



Crossject

Super Génériques / France

Les obligations 2018 entièrement converties

La mise sur le marché approche - 18/04/2019

■ Changement d'EPS

2019 : € -0,48 vs -0,51 ns
 2020 : € -0,34 vs -0,39 ns

Nous avons augmenté le nombre total d'actions (de 13,6m à fin 2018 à 18,4m en mars 2019) pour tenir compte de la conversion de l'ensemble des obligations convertibles émises en 2018, ce qui confirme la confiance des actionnaires envers la société. Si la valorisation est globalement inchangée (dilution d'un côté, diminution de l'endettement net de l'autre), la perte par action sera mécaniquement moindre au cours des deux prochaines années, du fait du plus grand nombre de titres. Nous n'apportons pas d'autre changement à notre modèle.



Fabrice FARIGOULE
 pharma@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
 cs.alphavalue.com

AlphaValue a été mandaté par Crossject pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Crossject.

Achat	Potentiel : 392 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	2,07 €
Cap. boursière M€	19,2
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 4,08
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

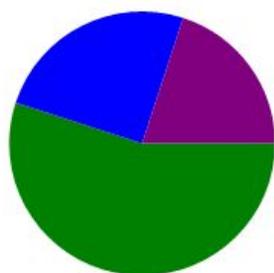


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	5,34 %	-2,13 %	71,1 %	-48,2 %
Pharmacie	-3,82 %	-4,43 %	3,67 %	10,4 %
SXXR Index	0,89 %	2,42 %	12,1 %	5,33 %

Dernière maj : 18/04/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-3,25	-4,31	-6,01	9,36
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,32	-5,24	-8,18	6,46
BPA ajusté (€)	-0,96	-0,48	-0,34	0,22
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	3,52	4,01	4,01	27,3
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,7	-7,65	-6,32	4,06
ROE (après impôts) (%)	-276	-1 178	186	-157
Taux d'endettement (%)	-23,7			1 321

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

Géographie du chiffre d'affaires



■ Americas (55,0 %)
■ Europe (25,0 %)
■ Asia (20,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	3,52	4,01	4,01
Croissance du CA	%	-14,9	13,8	0,00
Variation des coûts de personnel	%	23,7	11,3	11,3
EBITDA	M€	-8,23	-7,40	-5,40
Marge d'EBITDA(R)	%	-234	-184	-135
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,32	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat financier net	M€	-0,70	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,01	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,59	3,77	3,11
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,7	-7,65	-6,32
NOPAT	M€	-8,09	-7,50	-6,11

Tableau de financement

EBITDA	M€	-8,23	-7,40	-5,40
Variation du BFR	M€	-1,06	1,36	-0,76
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,59	3,77	3,11
Éléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-7,71	-2,27	-3,05
Investissements matériels	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Flux d'investissement net	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Charges financières nettes	M€	-0,70	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	11,8	5,40	0,00
Flux financiers totaux	M€	12,5	8,17	24,5
Variation de la trésorerie	M€	1,52	4,31	19,8
Cash flow disponible (avant div)	M€	-11,7	-4,57	-5,41

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	13,4	18,2	18,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	11,1	15,9	18,3
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,96	-0,48	-0,34
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,2 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	10,1 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,04 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	1,04 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,2 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	4,65	3,82	2,99
Immobilisations corporelles	M€	6,34	5,45	4,62
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,05	-3,41	-2,64
Autres actifs courants	M€	2,02	2,26	2,50
Actif total (net des engagements CT)	M€	11,3	8,46	7,80
Capitaux propres part du groupe	M€	1,66	-0,36	-6,43
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€		0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,13	0,13	0,13
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,13	0,13	0,13
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	7,81	7,81	7,81
Endettement net / (trésorerie)	M€	1,72	0,88	6,30
Passifs totaux	M€	11,3	8,46	7,80

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	9,05	5,96	5,06
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-276	-1 178	186
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-126	-121
Ratio d'endettement	%	-23,7		
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,21	-0,12	-1,17
Couverture des frais financiers	x	-16,5	-15,3	-12,5

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,25	-4,31	-6,01
Rendement du cash flow disponible	%	-27,8	-12,1	-14,3
P/ANC	x	25,4	-106	-5,87
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	42,0	37,8	37,8
+ Provisions	M€	0,13	0,13	0,13
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	1,72	0,88	6,30
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	43,8	38,8	44,2
VE/EBITDA(R)	x	-5,32	-5,24	-8,18
VE/CA	x	12,4	9,67	11,0

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 18/04/2019.