



# Crossject

Super Génériques / France

## Aucun changement majeur compte tenu des résultats 2018 publiés

La mise sur le marché approche - 18/03/2019

### ■ Changement d'EPS

2019 : € -0,51 vs -0,50	ns
2020 : € -0,39 vs -0,39	ns

Nous avons simplement affiné nos prévisions après la publication des résultats annuels 2018, même si ces derniers ne sont de toute façon pas réellement significatifs puisque les produits du groupe ne seront commercialisés qu'à partir de courant 2021. De fait, d'ici 2021, les résultats (pertes) publiés correspondent presque exclusivement à la somme des coûts opérationnels.

### ■ Changement de NAV

€ 10,0 vs 11,9	-15,4 %
----------------	---------

La somme des parties est revue à la baisse du fait de la dilution résultant de la conversion des obligations de début 2019, le nombre total d'actions passant de 13,6m à 15,7m.

### ■ Changement de DCF

€ 15,0 vs 13,9	+7,91 %
----------------	---------

Malgré l'augmentation du nombre d'actions (en partie compensée par une diminution de la dette), la valorisation par le DCF est revue à la hausse car la génération de flux de trésorerie positifs est désormais moins "lointaine dans le temps" (d'un an), nos prévisions démarrant maintenant en 2019.



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

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

<b>Achat</b>	<b>Potentiel : 379 %</b>
Cours objectif à 6 mois	10,1 €
Cours	2,11 €
Cap. boursière M€	19,6
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 4,23
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

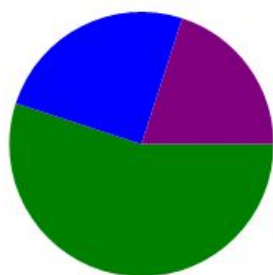


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	4,71 %	53,1 %	59,8 %	-50,1 %
Pharmacie	1,69 %	5,06 %	7,14 %	17,6 %
SXXR Index	2,86 %	4,81 %	10,4 %	4,06 %

Dernière maj : 18/03/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-3,37	-4,16	-5,44	7,61
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,32	-5,25	-8,14	6,41
BPA ajusté (€)	-0,93	-0,51	-0,39	0,28
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€)	-10,3	-7,38	-6,05	4,32
ROE (après impôts) (%)	-265	385	72,1	-59,2
Taux d'endettement (%)	-23,7			

[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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-234</b>	<b>-184</b>	<b>-135</b>
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,32	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-10,7	-8,73
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,6</b>	<b>-10,7</b>	<b>-8,73</b>
Résultat financier net	M€	-0,30	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,01	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,59	3,64	2,98
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-10,3</b>	<b>-7,38</b>	<b>-6,05</b>
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	3,64	2,98
Eléments 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	-2,40	-3,19
Investissements matériels	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Flux d'investissement net	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Charges financières nettes	M€	-0,30	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	11,8	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	12,9	3,17	24,9
Variation de la trésorerie	M€	1,92	-0,83	20,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,3</b>	<b>-4,30</b>	<b>-5,14</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	13,4	15,5	15,5
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	11,1	14,6	15,6
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,93</b>	<b>-0,51</b>	<b>-0,39</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,0 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	10,0 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,06 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	1,06 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,1 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>1,66</b>	<b>-5,49</b>	<b>-11,3</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>1,72</b>	<b>6,02</b>	<b>11,2</b>
Passifs totaux	M€	11,3	8,46	7,80

## Capitaux employés

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

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-265</b>	<b>385</b>	<b>72,1</b>
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-126	-121
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-23,7</b>		
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,21	-0,81	-2,07
Couverture des frais financiers	x	-38,5	-35,7	-29,1

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-3,37</b>	<b>-4,16</b>	<b>-5,44</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-26,9	-13,2	-15,7
P/ANC	x	25,4	-5,96	-2,89
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	42,0	32,7	32,7
+ 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	6,02	11,2
+ 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	44,0
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-5,32</b>	<b>-5,25</b>	<b>-8,14</b>
VE/CA	x	12,4	9,68	11,0

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 18/03/2019.