



# Crossject

Supergenerics / France



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

## Résultats 2016 - peu significatifs (comme attendu) et annonce d'une augmentation de capital de 4,3m€

Publication Res./CA - 11/03/2017

### ■ Actualité

Crossject a publié ses résultats 2016. Le chiffre d'affaires s'est établi à 1,43m€, contre 2,73m€ en 2015 (-48%), le résultat opérationnel à -7 291k€ (contre respectivement -7 013k€) et le résultat net à -6 663k€ (contre -5 687k€). Fin 2016, la trésorerie nette atteignait 2,6m€ (contre 5,2m€ fin 2015). Le groupe a par ailleurs annoncé une augmentation de capital (de 4,3m€ à 4,5€ par action avec droit de souscription), qui sera garantie à 75% par l'actionnaire principal, Gemmes Ventures.

### ■ Analyse

En tant que tels, ces chiffres ne sont pas significatifs, le développement de Crossject dépendant du lancement prochain de Zeneo et des NTE ciblés par le groupe. Nous constatons cependant que la perte nette est supérieure à nos prévisions (-5,8m€) en raison d'un léger recul du CA et malgré des coûts opérationnels plutôt maîtrisés. La trésorerie nette a considérablement diminué (capex de 6m€, alors que nos prévisions tablaient aussi sur un certain nombre de paiements d'étape sur Zeneo Adrenaline qui ne se sont pas encore matérialisés).

Pour mémoire, Crossject a révisé sa stratégie, en donnant désormais la priorité à son développement dans les NTE d'urgence. Plus spécifiquement, le groupe a décidé de concentrer ses efforts sur les produits susceptibles d'être à l'origine d'accords de distribution anticipée (avec des paiements initiaux) aux États-Unis et d'obtenir l'autorisation de mise sur le marché par une procédure accélérée (cf. notre commentaire du 23 novembre 2016 portant sur le retard en matière de lancements de produits attendus par rapport aux objectifs initiaux du groupe).

Par conséquent, Crossject lance une augmentation de capital, émettant un nombre maximum de 963k actions (avant une éventuelle clause d'extension de 15%, portant donc le nombre maximum d'actions nouvelles à 1 107k) au prix de 4,50 euros par action. Huit droits de souscription permettront aux porteurs d'acquérir une action. La période de souscription débute le 16 mars et s'arrête le 30 mars. Principal actionnaire de Crossject avec environ 20% du capital, Gemmes Ventures s'est engagé à participer à l'augmentation de capital et la garantit à hauteur de 75% des actions émises. Finalement, considérant que 963k actions seront émises, le nombre total d'actions augmentera de 7,7m à 8,6m.

### ■ Impact

Principalement en raison de l'augmentation de capital et de la dilution qui en découlera, nous ajustons nos estimations. Il convient cependant de noter que l'opération garantit la solvabilité du groupe, ce dernier tablant sur des entrées de trésorerie (avances remboursables, paiements d'étape) pour financer ses futurs développements.

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

<b>Achat</b>	<b>Potentiel : 268 %</b>
Cours objectif à 6 mois	19,3 €
Cours	5,24 €
Capitalisation boursière M€	34,9
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	4,46 ▶ 11,1
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

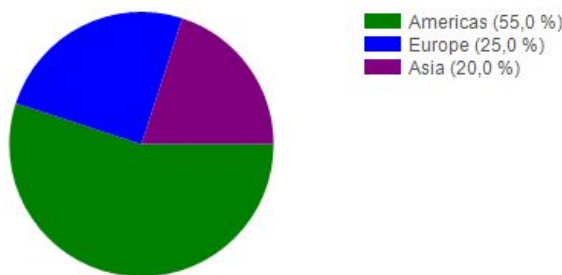


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	1,35 %	-4,90 %	13,2 %	-38,7 %
Pharmacie	-0,82 %	6,45 %	11,6 %	11,6 %
STOXX 600	-0,53 %	2,55 %	5,02 %	11,9 %

Dernière maj : 24/11/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	-14,0	-8,17	-8,80	-10,5
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,7	-7,63	-9,04	-15,7
BPA ajusté (€)	-0,68	-0,88	-0,90	-0,50
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€)	1,74	2,37	2,37	2,00
Marge d'EBITA (%)	ns	ns	ns	-87,1
Résultat net pdg (M€)	-4,44	-5,73	-5,80	-3,24
ROE (après impôts) (%)	-30,6	-49,2	-98,5	-236
Taux d'endettement (%)		-91,3	-190	

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	M€ 2,37	2,37	2,00
Croissance du CA	% 35,8	0,00	-15,6
Variation des coûts de personnel	% 32,0	15,9	63,2
EBITDA	M€ -5,51	-5,00	-1,74
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -232</b>	<b>-211</b>	<b>-87,1</b>
Dotations aux amortissements	M€ -1,51	-1,51	-1,20
Résultat opérationnel courant	M€ -7,01	-6,50	-2,94
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ -7,06</b>	<b>-6,50</b>	<b>-2,94</b>
Résultat financier net	M€ 0,29	-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€ 1,05	1,00	0,00
Mises en équivalence	M€		
Intérêts minoritaires	M€		
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ -5,73</b>	<b>-5,80</b>	<b>-3,24</b>
NOPAT	M€ -4,91	-4,55	-2,06

## Tableau de financement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€ -5,51	-5,00	-1,74
Variation du BFR	M€ -0,41	0,92	0,09
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ 1,00	1,00	0,00
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€ -4,91	-3,07	-1,65
Investissements matériels	M€ -1,81	-7,50	-0,50
Flux d'investissement net	M€ -1,81	-7,50	-0,50
Charges financières nettes	M€ 0,29	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€		
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ 0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ 1,12	11,7	12,8
Variation de la trésorerie	M€ -5,60	1,11	10,6
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ -6,43</b>	<b>-10,9</b>	<b>-2,45</b>

## Données par action

	12/15A	12/16E	12/17E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 6,48	6,48	6,48
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 6,48	6,48	6,48
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ -0,88</b>	<b>-0,90</b>	<b>-0,50</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	23,0 €	40 %	● Actelion
Somme des parties	24,5 €	40 %	■ Faes Farma
P/E	2,62 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Ipsen
Cours/Actif net comptable	2,62 €	5 %	● Stada Arzneimittel
Rendement	0,00 €	5 %	■ UCB
Objectif de cours	19,3 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	M€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€ 2,33	8,33	7,79
Immobilisations corporelles	M€ 1,74	1,73	1,57
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 1,85	1,85	1,85
BFR	M€ -2,50	-3,42	-3,52
Autres actifs courants	M€ 2,04	2,04	2,04
Actif total (net des engagements CT)	M€ 5,48	10,5	9,76
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 8,80</b>	<b>2,99</b>	<b>-0,25</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€		
Provisions pour retraite	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€ 0,34	0,34	0,34
Total des prov. pr risques et charges	M€ 0,34	0,34	0,34
Charges d'IS	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€ 1,48	13,5	16,6
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ -5,14</b>	<b>-6,24</b>	<b>-6,89</b>
Passifs totaux	M€ 5,48	10,5	9,76

## Capitaux employés

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€ 3,42	8,49	7,70

## Ratios de profits & risques

	12/15A	12/16E	12/17E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% -49,2</b>	<b>-98,5</b>	<b>-236</b>
Rendement des capitaux investis	% -143	-53,6	-26,7
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% -91,3</b>	<b>-190</b>	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 0,93	1,25	3,96
Couverture des frais financiers	x 24,0	-21,7	-9,80

## Ratios de valorisation

	12/15A	12/16E	12/17E
<b>PER ajusté</b>	<b>x -8,17</b>	<b>-8,80</b>	<b>-10,5</b>
Rendement du cash flow disponible	% -13,7	-21,3	-7,22
P/ANC	x 5,32	17,1	-137
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€ 46,8	51,1	34,0
+ Provisions	M€ 0,34	0,34	0,34
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ -5,14	-6,24	-6,89
+ 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€ 42,0	45,2	27,4
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x -7,63</b>	<b>-9,04</b>	<b>-15,7</b>
VE/CA	x 17,7	19,1	13,7

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 24/11/2016.