



Crossject

Super Génériques / France

H1 19 : pas de surprise

Publication Res./CA - 10/09/2019

Actualité

Crossject a publié ses résultats semestriels 2019. Les produits d'exploitation ont atteint €1,844k (vs €2,840k), le résultat opérationnel €-5,873k (vs €-5,337k), et le résultat net €4,953k (vs €-4,744k). La trésorerie nette à fin juin 2019 s'établissait à €1.5m (vs €0.8m l'an dernier) et €4.82m à fin 2018.

Analyse

Comme à l'accoutumée, les résultats ne sont pas très révélateurs (puisque les produits de Crossject ne sont pas encore commercialisés), sauf pour la consommation de cash qui a atteint €4.3m sur le semestre, un nombre "décent". Le chiffre d'affaires réalisé (€0.5m) est la conséquence directe de l'accord commercial avec l'Allemand Desitin sur la distribution, pendant dix ans à compter du lancement commercial, de Zeneo Midazolam en Allemagne (voir notre note du 18 Juin 2019). La société a aussi indiqué que le calendrier pour les premiers dépôts d'AMM est inchangé, avec Naloxone, Midazolam et Adrénaline prévus pour 2020. Du côté du compte de résultat, nous notons que les charges externes ont été bien contenues (-21.7% to €3.2m) en raison d'un moindre recours au personnel extérieur et un bon contrôle des stocks. En conséquence, et malgré des revenus plus faibles en raison de la baisse de la production, le résultat opérationnel est resté pratiquement inchangé d'une année sur l'autre, "seulement" en baisse de €-5.3m à €-5.7m. En termes de financement, le groupe attend €4m de rentrées sur les 12 prochains mois (programme Piave, CIR, "milestones" de Desitin...) et considère d'autres options, avec pour priorités celles qui ne seraient pas dilutives. La signature potentielle de nouveaux accords commerciaux permettraient de régler la question, même s'il est impossible de prévoir l'occurrence et le timing d'une telle possibilité.

Impact

Nous ne modifierons pas substantiellement nos chiffres et/ou valorisation après cette publication. La question du financement demeure et limite la performance du titre avant que le marché en sache plus sur de nouveaux accords commerciaux. Cela ne change en rien notre opinion positive sur les progrès accomplis par le groupe en vue d'une commercialisation de Zeneo, et sur le potentiel significatif que nous voyons pour le titre une fois les premiers lancements commerciaux effectués.



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.

Achat	Potentiel: 586 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	1,49 €
Cap. boursière M€	27,4
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 2,98
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

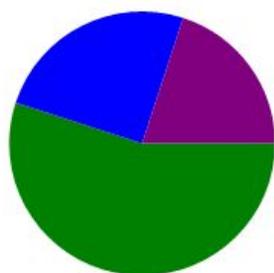


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	2,41 %	-6,60 %	-25,0 %	-50,2 %
Pharmacie	-1,85 %	0,77 %	5,81 %	14,6 %
STOXX 600	1,41 %	3,90 %	2,27 %	3,29 %

Dernière maj : 05/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-3,25	-3,09	-4,31	6,71
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,33	-3,80	-6,20	5,40
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	%	29,2	22,8	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
Eléments 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
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€	-7,70	-2,27	-3,06
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	7,50	13,3
Variation de la trésorerie	M€	1,53	3,63	8,55
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	0,74 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	0,74 €	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	-3,09	-4,31
Rendement du cash flow disponible	%	-27,8	-16,9	-20,0
P/ANC	x	25,4	-76,0	-4,21
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	42,0	27,1	27,1
+ 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	28,1	33,5
VE/EBITDA(R)	x	-5,33	-3,80	-6,20
VE/CA	x	12,4	7,01	8,36

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 05/06/2019.