



# Crossject

Super Génériques / France

## Résultats S1 2023 : sans surprise avant la publication des comptes détaillés prévue en octobre

Nouvelle importante - 28/09/2023

Le groupe a publié des résultats préliminaires pour le S1 2023 en ligne avec nos attentes.

Le financement est assuré à l'horizon fin 2023, sans instrument dilutif.

Crossject publiera des résultats plus détaillés pour le S1 2023 d'ici fin octobre.

### Actualité

Crossject a publié ses résultats S1 2023. Le chiffre d'affaires a atteint 7 926k€ (contre 3 374k€), le résultat d'exploitation -6 535k€ (contre -6 959k€), et le résultat net -4 462k€ (contre -5 874k€). A fin juin 2023, la trésorerie brute s'élevait à 5,4m€ (contre 5,7m€ il y a un an et 8m€ fin 2023).

### Analyse

Comme nous le rappelons toujours, les chiffres actuels sont peu pertinents puisque l'histoire de Crossject repose sur le futur lancement de Zeneo combiné aux NTE que le groupe vise. Cela dit, la quasi-stabilité du résultat d'exploitation par rapport à 2022 constitue, selon nous, une bonne nouvelle. En résumé, malgré une forte augmentation des amortissements (+2,3m€), le chiffre d'affaires permet de faire face à la hausse des coûts de développement dans la même proportion que l'an dernier.

La consommation de trésorerie paraît plutôt maîtrisée, même si la dette nette n'a pas été communiquée à ce stade (comprenant une créance fiscale de 1,2m€ découlant d'un retard de remboursement de TVA ainsi que d'une augmentation des stocks). Autre nouvelle rassurante (en l'absence de plus de détails), le niveau des liquidités a été maintenu. Notons que le groupe a perçu 8m€ des 14m€ de financement non dilutif (dette bancaire). En outre, Crossject publiera l'ensemble de ses résultats fin octobre, que nous commenterons évidemment, ce qui améliorera un peu plus la visibilité sur son financement à l'horizon des prochains mois.

Les audits passés avec succès en Europe et aux États-Unis constituent également un facteur de soutien. Le groupe avance de fait vers une autorisation des autorités sanitaires américaines concernant l'accord avec la BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority). Le chiffre d'affaires du S1 2023 comprend 3,2m\$ généré dans le cadre de cette coopération (globalement, le contrat pourrait représenter un chiffre d'affaires de 155m\$ pour le groupe français). Voir également notre Latest du 20 juin 2022 concernant la coopération avec la BARDA.

Rappelons que, plus récemment (juillet), le groupe a annoncé la signature avec AFT Pharmaceuticals d'un accord commercial portant sur ZENEO® Midazolam (traitement des crises d'épilepsie) pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande, lui permettant de couvrir cette région du monde (soit une population totale d'environ



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

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

<b>Achat</b>	<b>Potentiel: 205 %</b>
Cours objectif à 6 mois	11,6 €
Cours	3,80 €
Cap. boursière M€	139
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	2,64 ▶ 4,95
Sustainability score	4,1 /10
Credit Risk	DDD ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-1,04 %	-7,32 %	-1,04 %	34,1 %
Pharmacie	-1,78 %	-0,24 %	5,04 %	19,6 %
STOXX 600	-2,98 %	-1,87 %	-1,32 %	15,1 %

Dernière maj : 25/07/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-8,01	-16,6	7,63	3,63
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-16,5	-27,2	5,12	2,85
BPA ajusté (€)	-0,36	-0,23	0,50	1,05
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	111
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	9,72	14,0	59,0	92,9
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	78,0	100
Résultat net pdg (M€)	-11,2	-8,47	18,4	38,8
ROE (après impôts) (%)	798	550	410	112
Taux d'endettement (%)	418		173	79,2

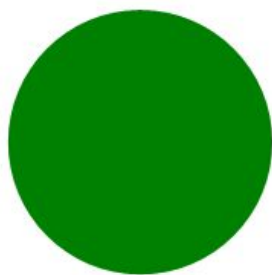
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

30 millions d'individus). AFT est une société pharmaceutique néo-zélandaise cotée en bourse générant un chiffre d'affaires avoisinant 130m\$NZS (environ 65m€) sur l'Australasie. La gamme de produits de l'AFT comprend à la fois des produits brevetés et des produits sous licence (soins de la peau, suppléments, allergies).

## ■ Impact

Globalement, les résultats publiés semblent corrects, même si un certain nombre de détails n'ont pas encore été communiqués à ce stage (ils seront publiés d'ici fin octobre ; seule une version simplifiée du P&L ayant été divulgué). Nous reviendrons évidemment sur l'ensemble des résultats du S1 2023 une fois qu'ils seront connus (soit avant fin octobre). A ce stade, nous ne prévoyons pas de modifier nos prévisions.

## Géographie du chiffre d'affaires



Europe (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

		12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€	9,72	14,0	59,0
Croissance du CA	%	43,5	44,2	321
Variation des coûts de personnel	%	16,7	0,00	14,3
EBITDA	M€	-6,93	-5,59	34,5
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-71,3</b>	<b>-39,9</b>	<b>58,5</b>
Dotations aux amortissements	M€	-6,36	-6,36	-6,36
Résultat opérationnel courant	M€	-13,3	-11,9	28,2
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-13,3</b>	<b>-11,9</b>	<b>28,2</b>
Résultat financier net	M€	0,11	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,20	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,22	4,17	-9,07
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-11,2</b>	<b>-8,47</b>	<b>18,4</b>
NOPAT	M€	-9,97	-8,96	21,1

## Tableau de financement

EBITDA	M€	-6,93	-5,59	34,5
Variation du BFR	M€	-2,80	1,11	-46,0
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	2,22	4,17	-9,07
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	2,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-5,50	-0,31	-20,6
Investissements matériels	M€	-6,78	-2,27	-5,38
Flux d'investissement net	M€	-6,78	-2,27	-5,38
Charges financières nettes	M€	0,11	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,09	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	11,2	-3,34	51,1
Variation de la trésorerie	M€	-1,08	-5,92	25,2
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-12,2</b>	<b>-3,27</b>	<b>-26,6</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	36,4	36,4	36,4
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	31,2	37,0	37,0
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,23</b>	<b>0,50</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	14,6 €	40 %	● UCB
Somme des parties	12,5 €	40 %	● Coloplast
P/E	6,41 €	5 %	● Faes Farma
VE/Ebitda	7,04 €	5 %	● bioMerieux
Cours/Actif net comptable	1,90 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Rendement	0,00 €	5 %	● Ipsen
Objectif de cours	11,6 €	100 %	● Carl Zeiss Meditec
			● Sartorius

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	10,7	10,1	9,42
Immobilisations corporelles	M€	7,67	5,17	5,78
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	1,08	-0,02	46,0
Autres actifs courants	M€	1,48	1,22	0,96
Actif total (net des engagements CT)	M€	22,3	17,1	62,8
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>2,69</b>	<b>-5,77</b>	<b>14,8</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€	1,42	1,42	
Total des prov. pr risques et charges	M€	1,42	1,42	0,00
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	9,30	9,30	9,30
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>8,86</b>	<b>12,1</b>	<b>38,8</b>
Passifs totaux	M€	22,3	17,1	62,8

## Capitaux employés

Capitaux investis	M€	19,4	15,2	61,2
-------------------	----	------	------	------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>798</b>	<b>550</b>	<b>410</b>
Rendement des capitaux investis	%	-51,3	-58,9	34,5
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>418</b>		<b>173</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,28	-2,17	1,12
Couverture des frais financiers	x	121	-17,1	40,3

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-8,01</b>	<b>-16,6</b>	<b>7,63</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-11,7	-2,37	-19,3
P/ANC	x	38,8	-24,0	9,36
<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€	104	138	138
+ Provisions	M€	1,42	1,42	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	8,86	12,1	38,8
+ 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€	114	152	177
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-16,5</b>	<b>-27,2</b>	<b>5,12</b>
VE/CA	x	11,8	10,8	3,00

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 25/07/2023.