



Crossject

Super Génériques / France

Confirmation du potentiel de hausse considérable après la mise à jour de nos prévisions.

Dernière News - 22/07/2022

Nous avons revu les contributions futures de chacun des sept NTE (New Therapeutic Entities) actuellement en phase de développement.

Nous présentons ci-après nos principales hypothèses en détail, tenant compte notamment de la probabilité de réussite de chaque NTE.

Suite à nos entretiens avec la direction, l'ajustement de notre modèle confirme le potentiel de hausse considérable du cours de l'action (supérieur à 250% à moyen terme).

Actualité

Ajustement de nos prévisions suite à nos entretiens avec la direction.

Analyse

Nos prévisions reposent sur les hypothèses suivantes : premièrement, la commercialisation des produits interviendra dans le cadre d'accords de partenariat. Autrement dit, Crossject bénéficiera "d'upfront fees" et de redevances, les premiers finançant en partie les études cliniques. Globalement, le chiffre d'affaires de Crossject pourra être perçu comme une fraction (40%) du prix d'achat supporté par l'utilisateur final, le solde représentant la marge du distributeur/grossiste après prise en compte des coûts de logistique et de commercialisation. Nous avons également intégré un facteur de risque : 50% pour l'ensemble des NTE, à l'exception du Midazolam, de l'Épinéphrine et de l'Hydrocortisone (70%, soit un risque d'échec de 30%). Enfin, nous avons tenu compte du récent succès remporté auprès de la BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority) qui a passé une commande de 60m\$ (les livraisons devant commencer dès l'obtention de l'approbation de la FDA) à Crossject pour le Zeneo Midazolam dans le cadre du traitement de l'épilepsie et de la lutte contre les agents neurotoxiques, et qui apportera un soutien financier pour finaliser la R&D et répondre aux exigences réglementaires en vue du dépôt d'une demande d'autorisation à la FDA pour Zeneo Midazolam 10mg et pour une nouvelle dose pédiatrique (cf. notre Latest du 20 juin 2022).

De fait, nos prévisions reposent sur les hypothèses évoquées avec la direction en termes de nombre d'unités vendues (c'est-à-dire de dispositifs Zeneo), de montée en puissance depuis le lancement commercial jusqu'à la maturité, et ce pour chaque sous-marché (soit chaque NTE), avec un facteur de risque correspondant à la probabilité d'éventuelles difficultés lors du processus d'approbation et d'une impossibilité de trouver un partenaire approprié.

Les prévisions en termes de flux de trésorerie qui en découlent laissent entrevoir un potentiel de hausse considérable sur la base du cours actuel. En termes de valorisation par l'ANR, nous avons retenu un multiple de chiffre d'affaires prudent (3x) pour chaque NTE pour 2025 et 2026, conduisant également à un potentiel de hausse très important. Il convient enfin de noter que la valorisation par les comparables est défavorable à Crossject, ce dernier ne générant pas de chiffre



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

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

Achat	Potentiel: 229 %
Cours objectif à 6 mois	10,3 €
Cours	3,13 €
Cap. boursière M€	79,3
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,70 ▶ 3,59
Sustainability score	3,7 / 10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	1,13 %	-9,28 %	46,6 %	12,6 %
Pharmacie	2,17 %	6,96 %	-2,49 %	12,7 %
STOXX 600	4,40 %	3,87 %	-8,06 %	-6,52 %

Dernière maj : 25/05/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	-11,1	4,99	2,23	1,42
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-17,0	4,84	2,47	1,54
BPA ajusté (€)	-0,28	0,63	1,40	2,20
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	123	57,3
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	5,85	51,9	94,6	143
Marge d'EBIT (%)	0,00	100,0	100,0	100,0
Résultat net pdg (M€)	-6,61	15,9	35,5	55,7
ROE (après impôts) (%)	149	4 483	135	77,1
Taux d'endettement (%)		449	132	58,5

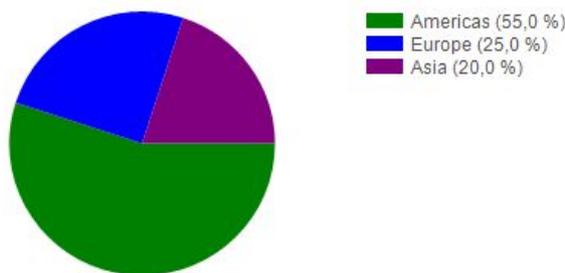
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

d'affaires, et donc de résultats, avant 2024.

■ Impact

Même si aucun lancement commercial n'est à attendre avant 2024 (Midazolam), l'impact sur la valorisation du titre est favorable. Ceci est principalement dû à une augmentation de la probabilité de succès, comme rapporté dans nos prévisions, et résulte également des premières rentrées liées au contrat remporté avec la BARDA. En conclusion, le potentiel de hausse demeure considérable (environ 250%).

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	5,85	51,9	94,6
Croissance du CA	%	2,00	788	82,1
Variation des coûts de personnel	%	0,00	16,7	0,00
EBITDA	M€	-5,81	27,8	57,1
Marge d'EBITDA(R)	%	-99,4	53,6	60,3
Dotations aux amortissements	M€	-3,35	-3,35	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-9,16	24,5	53,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-9,16	24,5	53,7
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€	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	3,25	-7,85	-17,5
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-6,61	15,9	35,5
NOPAT	M€	-6,41	17,1	37,6

Tableau de financement

		12/21A	12/22E	12/23E
EBITDA	M€	-5,81	27,8	57,1
Variation du BFR	M€	1,39	-51,4	-43,0
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		-7,85	-17,5
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€	-4,42	-31,4	-3,49
Investissements matériels	M€	-1,72	-2,66	-2,27
Flux d'investissement net	M€	-1,72	-2,66	-2,27
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€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-1,00	24,1	9,30
Variation de la trésorerie	M€	-7,14	-9,96	3,55
Cash flow disponible (avant div)	M€	-6,84	-34,7	-6,45

Données par action

		12/21A	12/22E	12/23E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	25,3	25,3	25,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	24,0	25,4	25,4
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,28	0,63	1,40
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,3 €	40 %	● UCB
Somme des parties	9,66 €	40 %	● Faes Farma
P/E	6,26 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	6,26 €	5 %	● Ipsen
Cours/Actif net comptable	1,99 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,3 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	7,20	6,87	6,53
Immobilisations corporelles	M€	5,96	6,10	5,86
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,11	0,11	0,11
BFR	M€	-3,43	47,9	91,0
Autres actifs courants	M€	8,62	8,36	8,09
Actif total (net des engagements CT)	M€	19,0	69,9	112
Capitaux propres part du groupe	M€	-7,74	8,45	44,2
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€	6,01	6,01	6,01
Endettement net / (trésorerie)	M€	20,6	55,3	61,7
Passifs totaux	M€	19,0	69,9	112

Capitaux employés

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitaux investis	M€	9,84	61,0	103

Ratios de profits & risques

		12/21A	12/22E	12/23E
ROE (après impôts)	%	149	4 483	135
Rendement des capitaux investis	%	-65,2	28,1	36,3
Ratio d'endettement	%	449	132	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,54	1,99	1,08
Couverture des frais financiers	x	-13,1	35,0	76,7

Ratios de valorisation

		12/21A	12/22E	12/23E
PER ajusté	x	-11,1	4,99	2,23
Rendement du cash flow disponible	%	-8,79	-43,8	-8,19
P/ANC	x	-10,1	9,39	1,78
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitalisation boursière	M€	77,9	79,3	78,8
+ 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€	20,6	55,3	61,7
+ 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€	98,5	135	141
VE/EBITDA(R)	x	-17,0	4,84	2,47
VE/CA	x	16,9	2,59	1,49

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 25/05/2022.