



Crossject

Supergenerics / France



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

Crossject : point d'activité

Nouvelle importante - 11/12/2017

Actualité

Crossject a fait le point devant la communauté financière à la fois sur son processus industriel et sur les approbations de NTE.

Analyse

Du côté des bonnes nouvelles, le groupe a indiqué avoir résolu les problèmes qui ont perturbé la ligne de production "PARC" à Dijon (tubes "Prêts A Remplir") et a confirmé avoir livré ses premiers tubes à Cenexi. Les dossiers d'autorisation de mise sur le marché seront bien déposés en Europe et aux États-Unis selon le calendrier précédemment évoqué (2019 pour Zeneo® Sumatriptan, Zeneo® Midazolam, Zeneo® Adrenaline, Zeneo® Hydrocortisone, Zeneo® Naloxone, et 2020 pour Zeneo® Methotrexate et Zeneo® Terbutaline). Du côté des moins bonnes nouvelles, le groupe a également indiqué que les négociations en vue d'un accord de distribution exclusive aux États-Unis pour Zeneo Sumatriptan (finalisation au S1-2018) se poursuivaient alors qu'elles étaient censées aboutir avant fin 2017. S'il ne s'agit que d'un léger retard, la réaction du marché a été négative vendredi dernier. Comme nous l'avons évoqué à plusieurs reprises, ces retards n'entraînent pas simplement un report de la séquence des cash flows futurs de Crossject, ils font resurgir les doutes sur le succès futur du groupe. Nous ne sommes pas inquiets pour le moment, de tels retards étant toujours à prévoir pour tout nouveau produit. Le titre restera néanmoins sous pression tant que le respect du calendrier que la société s'est fixé restera "approximatif".

Impact

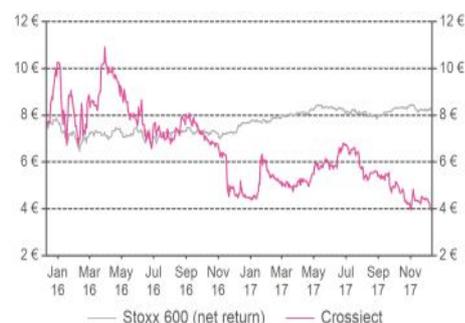
Cette mise à jour étant plutôt de nature qualitative, nous laissons nos prévisions inchangées.

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

Achat	Potentiel: 311 %
Cours objectif à 6 mois	16,1 €
Cours	3,91 €
Cap. boursière M€	34,5
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	3,91 ▶ 6,80
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

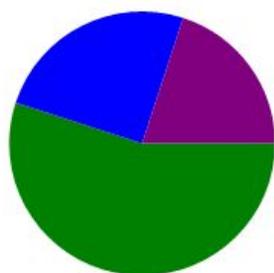


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-10,9 %	-10,3 %	-27,2 %	-14,3 %
Pharmacie	-0,58 %	0,73 %	-2,36 %	11,2 %
STOXX 600	0,41 %	0,09 %	2,54 %	9,47 %

Dernière maj :	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
06/11/2017				
PER ajusté (x)	-8,17	-8,04	-9,56	-11,0
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-7,63	-9,70	-11,2	-6,33
BPA ajusté (€)	-0,88	-0,98	-0,41	-0,36
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€)	2,37	1,43	2,00	2,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	-196	ns
Résultat net pdg (M€)	-5,73	-6,66	-3,22	-3,09
ROE (après impôts) (%)	-49,2	-88,4	-44,0	-44,6
Taux d'endettement (%)	-91,3	-62,3	-46,4	-183

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Americas (55,0 %)
■ Europe (25,0 %)
■ Asia (20,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	1,43	2,00	2,00
Croissance du CA	%	-39,8	40,2	0,00
Variation des coûts de personnel	%	5,41	17,7	12,2
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Marge d'EBITDA(R)	%	-387	-129	-148
Dotations aux amortissements	M€	-1,77	-1,35	-1,35
Résultat opérationnel courant	M€	-7,29	-3,92	-4,32
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-7,29	-3,92	-4,32
Résultat financier net	M€	-1,06	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,59	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,10	1,00	1,52
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-6,66	-3,22	-3,09
NOPAT	M€	-5,10	-2,74	-3,02

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Variation du BFR	M€	-0,33	0,46	0,21
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	1,00	1,52
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€	-5,85	-1,11	-1,23
Investissements matériels	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Flux d'investissement net	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Charges financières nettes	M€	-1,06	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,10	4,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,00	0,96	10,9
Variation de la trésorerie	M€	-2,85	-0,65	9,16
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,9	-1,91	-2,06

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	7,11	8,64	8,64
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	6,80	7,87	8,69
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,98	-0,41	-0,36
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	21,5 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	18,2 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,96 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Stada Arzneimittel
Cours/Actif net comptable	1,96 €	5 %	■ UCB
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	16,1 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	2,51	2,17	1,83
Immobilisations corporelles	M€	5,78	5,27	4,78
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,17	-2,63	-2,84
Autres actifs courants	M€	1,97	2,97	3,21
Actif total (net des engagements CT)	M€	8,24	7,93	7,14
Capitaux propres part du groupe	M€	6,28	8,36	5,51
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€	0,12	0,12	0,12
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,12	0,12	0,12
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	4,52	4,52	16,6
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,69	-5,08	-15,1
Passifs totaux	M€	8,24	7,93	7,14

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	6,22	4,91	3,88

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	-88,4	-44,0	-44,6
Rendement des capitaux investis	%	-82,1	-55,9	-77,9
Ratio d'endettement	%	-62,3	-46,4	-183
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,49	1,97	5,09
Couverture des frais financiers	x	-6,88	-13,1	-14,4

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	-8,04	-9,56	-11,0
Rendement du cash flow disponible	%	-23,0	-5,67	-6,10
P/ANC	x	8,92	4,04	6,13
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	56,1	33,8	33,8
+ Provisions	M€	0,12	0,12	0,12
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,69	-5,08	-15,1
+ 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€	53,5	28,8	18,8
VE/EBITDA(R)	x	-9,70	-11,2	-6,33
VE/CA	x	37,5	14,4	9,38

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 06/11/2017.