



# Crossject

Supergenerics / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## Conversion d'obligations

Nouvelle importante - 23/10/2018

### Actualité

Crossject a annoncé que gemme Venture, l'actionnaire principal de la société, avait converti 100% des obligations convertibles (869 565) qu'elle avait souscrites en juillet, au prix de 1,4892€, conduisant à la création de 591 304 nouvelles actions (+ 6,3%) et portant sa participation à 24,3% (contre environ 20% auparavant).

### Analyse

Cette nouvelle souligne à quel point Gemme Venture a confiance dans business model et se traduit par un renforcement des fonds propres d'environ €880k. Ces derniers atteignaient 2,35 m€ à fin juin 2018.

### Impact

Aucun changement majeur de nos prévisions après cette nouvelle. La dilution supplémentaire est bien sûr compensée par une baisse de la dette nette. De fait, la conversion n'a qu'un faible impact sur nos estimations, ces dernières dépendant essentiellement des perspectives futures.



**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.

<b>Achat</b>	<b>Potentiel: 1 001 %</b>
Cours objectif à 6 mois	14,9 €
Cours	1,35 €
Cap. boursière M€	12,5
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	1,35 ▶ 4,83
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

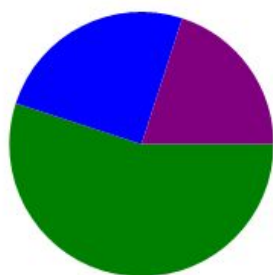
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-10,0 %	-51,5 %	-60,3 %	-69,4 %
Pharmacie	3,60 %	1,71 %	0,60 %	1,90 %
STOXX 600	0,12 %	-6,39 %	-6,71 %	-7,79 %

Dernière maj : 03/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-7,64	-5,45	-1,48	-1,85
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,19	-6,78	-1,15	-2,19
BPA ajusté (€)	-0,98	-0,97	-0,91	-0,73
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€)	1,43	4,14	4,00	4,01
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net pdg (M€)	-6,66	-7,61	-8,12	-6,72
ROE (après impôts) (%)	-88,4	-123	-169	-2 551
Taux d'endettement (%)	-62,3	-42,6	-67,9	

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

## Géographie du chiffre d'affaires



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

## Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	M€	4,14	4,00	4,01
Croissance du CA	%	190	-3,44	0,25
Variation des coûts de personnel	%	33,0	23,7	11,3
EBITDA	M€	-6,35	-8,82	-6,73
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-153</b>	<b>-221</b>	<b>-168</b>
Dotations aux amortissements	M€	-2,28	-3,00	-3,00
Résultat opérationnel courant	M€	-8,62	-11,8	-9,73
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-8,62</b>	<b>-11,8</b>	<b>-9,73</b>
Résultat financier net	M€	0,16	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,28	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,13	4,00	3,31
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-7,61</b>	<b>-8,12</b>	<b>-6,72</b>
NOPAT	M€	-6,03	-8,28	-6,81

## Tableau de financement

EBITDA	M€	-6,35	-8,82	-6,73
Variation du BFR	M€	0,94	0,53	0,72
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	4,00	3,31
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€	-5,41	-4,29	-2,70
Investissements matériels	M€	-4,25	-4,05	-1,60
Flux d'investissement net	M€	-4,25	-4,05	-1,60
Charges financières nettes	M€	0,16	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	7,41	5,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,40	7,39	3,46
Variation de la trésorerie	M€	-0,25	-0,95	-0,84
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-9,49</b>	<b>-8,64</b>	<b>-4,60</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	8,64	9,10	9,10
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	7,87	8,92	9,20
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,97</b>	<b>-0,91</b>	<b>-0,73</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	19,8 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	17,2 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	0,68 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Stada Arzneimittel
Cours/Actif net comptable	0,68 €	5 %	■ UCB
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	14,9 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	4,06	3,31	2,56
Immobilisations corporelles	M€	6,52	8,32	7,67
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-3,11	-3,64	-4,36
Autres actifs courants	M€	2,33	2,57	2,81
Actif total (net des engagements CT)	M€	9,94	10,7	8,82
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>6,09</b>	<b>3,50</b>	<b>-2,98</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€	0,09	0,09	0,09
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,09	0,09	0,09
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	6,26	9,36	9,36
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-2,50</b>	<b>-2,26</b>	<b>2,34</b>
Passifs totaux	M€	9,94	10,7	8,82

## Capitaux employés

Capitaux investis	M€	7,57	8,09	5,97
-------------------	----	------	------	------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-123</b>	<b>-169</b>	<b>-2 551</b>
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-102	-114
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-42,6</b>	<b>-67,9</b>	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,39	0,26	-0,35
Couverture des frais financiers	x	53,9	-39,4	-32,4

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-5,45</b>	<b>-1,48</b>	<b>-1,85</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-20,9	-70,3	-37,4
P/ANC	x	7,47	3,51	-4,13
<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€	45,5	12,3	12,3
+ Provisions	M€	0,09	0,09	0,09
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,50	-2,26	2,34
+ 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€	43,0	10,1	14,7
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-6,78</b>	<b>-1,15</b>	<b>-2,19</b>
VE/CA	x	10,4	2,53	3,67

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 03/10/2018.