



# Crossject

Super Génériques / France

## Des résultats S1 2022 plutôt rassurants

Publication Res./CA - 23/09/2022

Comme à l'accoutumée, les résultats S1 2022 de Crossject s'avèrent conformes aux attentes.

Le groupe poursuit ses efforts pour développer Midazolam, Hydrocortisone et Adrénaline.

Les résultats de l'étude de bioéquivalence concernant Midazolam devraient être publiés cet automne.

Compte tenu de l'accord signé avec la Barda, nous attendons des nouvelles sur le front commercial.

### ■ Actualité

Crossject a publié ses résultats S1 2022. Le chiffre d'affaires a atteint 3,374k€ contre 3,176k€, le résultat opérationnel -6,959k€ contre -6,204k€, et le résultat net -5,874k€ contre -5,450k€. A la fin du S1 2022, la trésorerie s'élevait à 5,7m€ contre 9,9m€ fin 2021.

### ■ Analyse

Comme toujours, les résultats en tant que tels sont peu déterminants, le développement de Crossject passant par le futur lancement commercial de Zeneo combiné aux NTE visés par le groupe. En particulier, le chiffre d'affaires de Crossject n'a eu jusqu'à présent que peu de sens, de même que ses pertes publiées. Cela dit, comme souvent dans le passé, en termes de résultats, le P&L du groupe n'a pratiquement pas évolué par rapport à la fin du S1 2021. Ce constat est, selon nous, plutôt rassurant, les charges opérationnelles paraissant de fait maîtrisées alors même que le groupe se trouve en phase de développement. La progression de 10% des dépenses opérationnelles (principalement tirées par les charges externes et les salaires) explique la légère dégradation du résultat opérationnel. Quant à lui, le chiffre d'affaires a bénéficié de l'accord avec Eaton Pharmaceutical (0,45m€). Au bilan, il convient surtout de noter que les fonds propres sont devenus positifs avec l'exercice des obligations convertibles (12m€) et des BSA (2,4m€). A 5,7m€, la trésorerie brute a diminué par rapport à fin 2021 en raison des investissements qu'exigent les prochaines demandes d'homologation des produits du groupe. Néanmoins, nous estimons que les prochains accords de licence, les subventions voire même simplement le crédit bancaire pourraient dispenser le groupe d'avoir recours à des instruments dilutifs. Cependant, rien n'est encore gagné puisque le cash-brun a atteint 4,2m€ au S1, et la direction ne peut exclure à ce stade faire de nouveau appel au marché pour boucler son financement.

Sur le plan opérationnel, le groupe insiste sur les étapes franchies au S1, avec notamment l'accord avec la BARDA (d'une valeur totale de 155m\$ si toutes les options sont exercées) sur le Midazolam, le développement de Zeneo Midazolam et de Zeneo Hydrocortisone et la certification ISO13485 obtenue en août. Fait intéressant, selon le groupe, ces négociations en cours avec de possibles partenaires ont fortement bénéficié de la certification et de l'accord avec la BARDA. La direction estime en outre que les résultats de l'étude clinique pour Zeneo Midazolam viendront également appuyer ces discussions.



**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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

<b>Achat</b>	<b>Potentiel: 258 %</b>
Cours objectif à 6 mois	10,4 €
Cours	2,89 €
Cap. boursière M€	101
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	1,70 ▶ 4,70
Sustainability score	3,7 / 10
Credit Risk	DDD →
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-10,7 %	-31,1 %	-16,1 %	-6,77 %
Pharmacie	-3,83 %	-6,27 %	-5,22 %	-1,71 %
STOXX 600	-3,62 %	-7,32 %	-1,47 %	-13,7 %

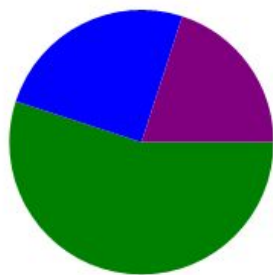
Dernière maj : 05/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	-6,95	-12,5	-11,4	6,54
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,9	-18,7	-13,6	5,91
BPA ajusté (€)	-0,44	-0,23	-0,25	0,44
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	6,77	0,01	0,01	46,0
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100
Résultat net pdg (M€)	-10,6	-7,08	-9,04	15,8
ROE (après impôts) (%)	321	79,5	54,1	-121
Taux d'endettement (%)				

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

## ■ Impact

Finalement, les résultats de Crossject n'ont comporté aucune réelle surprise. Dans le même temps, nous reconnaissons que le groupe évolue dans la bonne direction et, compte tenu de l'accord signé avec la BARDA, nous tablons sur une amélioration des performances commerciales du groupe à court terme, sans compter la plus forte contribution de ses produits sur le point d'être commercialisés. Nous allons légèrement ajuster nos prévisions pour 2022, sans impact majeur sur notre valorisation du titre.

## Géographie du chiffre d'affaires



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

## Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	6,77	0,01	0,01
Croissance du CA	%	18,2	-99,9	0,00
Variation des coûts de personnel	%	0,00	16,7	0,00
EBITDA	M€	-7,33	-6,52	-9,45
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	%	<b>-108</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Dotations aux amortissements	M€	-4,49	-3,35	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-11,8	-9,87	-12,8
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,8</b>	<b>-9,87</b>	<b>-12,8</b>
Résultat financier net	M€	-0,67	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,08	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,82	3,49	4,45
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-10,6</b>	<b>-7,08</b>	<b>-9,04</b>
NOPAT	M€	-8,28	-6,91	-8,96

## Tableau de financement

EBITDA	M€	-7,33	-6,52	-9,45
Variation du BFR	M€	-0,34	1,83	1,12
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		3,49	4,45
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€	-7,67	-1,20	-3,87
Investissements matériels	M€	-6,73	-2,66	-2,27
Flux d'investissement net	M€	-6,73	-2,66	-2,27
Charges financières nettes	M€	-0,67	-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€	12,1	24,1	9,30
Variation de la trésorerie	M€	-2,34	20,2	3,16
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-15,1</b>	<b>-4,56</b>	<b>-6,84</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	25,3	34,8	34,6
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	24,0	30,7	35,8
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,44</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,25</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	13,2 €	40 %	● UCB
Somme des parties	12,3 €	40 %	● Coloplast
P/E	1,45 €	5 %	● Faes Farma
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	● bioMerieux
Cours/Actif net comptable	1,45 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Rendement	0,00 €	5 %	● Ipsen
Objectif de cours	10,4 €	100 %	● Carl Zeiss Meditec
			● Sartorius

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	9,14	8,81	8,47
Immobilisations corporelles	M€	7,15	7,29	7,04
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,08	0,08	0,08
BFR	M€	-1,71	-3,54	-4,66
Autres actifs courants	M€	3,02	2,75	2,49
Actif total (net des engagements CT)	M€	18,4	16,1	14,2
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>-5,48</b>	<b>-12,3</b>	<b>-21,1</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€	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€	7,25	7,25	7,25
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>16,5</b>	<b>21,1</b>	<b>27,9</b>
Passifs totaux	M€	18,4	16,1	14,2

## Capitaux employés

Capitaux investis	M€	14,7	12,6	10,9
-------------------	----	------	------	------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>321</b>	<b>79,5</b>	<b>54,1</b>
Rendement des capitaux investis	%	-56,5	-54,7	-82,0
<b>Ratio d'endettement</b>	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,25	-3,23	-2,96
Couverture des frais financiers	x	-17,6	-14,1	-18,3

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-6,95</b>	<b>-12,5</b>	<b>-11,4</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-19,4	-4,53	-6,84
P/ANC	x	-14,2	-8,17	-4,73
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	77,9	101	100
+ 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€	16,5	21,1	27,9
+ 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€	94,5	122	128
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-12,9</b>	<b>-18,7</b>	<b>-13,6</b>
VE/CA	x	14,0	ns	ns

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 05/09/2022.