



Crossject

Super Génériques / France

Excellente nouvelle : la production a repris

Dernière News - 22/11/2018

Actualité

Crossject a annoncé que son problème de production (moule d'un composant Zeneo endommagé pendant l'été) avait été résolu, la production ayant repris hier.

Analyse

Pour mémoire, le problème technique concernant le moule d'un composant avait été annoncé au moment de la publication des résultats du S1 (cf. notre Latest en date du 27 septembre). Il a (partiellement) expliqué la chute spectaculaire du cours de l'action, divisé par deux en deux mois. La nouvelle annoncée hier est, à l'évidence, excellente pour le groupe, et ce d'autant plus que la direction est désormais pleinement consciente de la possible répétition de ce type d'accident. Elle est donc déterminée à mettre davantage l'accent sur la maintenance et à investir dans des outils de production de substitution pour y faire face. Pour le moment, le moule a été réparé et les premiers produits validés. Une fois l'ensemble du processus validé, les études cliniques reprendront au printemps 2019. La direction a également profité de cette occasion pour confirmer qu'elle s'était fixée pour objectif de déposer les demandes d'autorisation de mise sur le marché en 2020 pour la plupart des produits, tout en insistant sur le Midazolam (Europe), le Naloxone (Europe et les États-Unis) et l'Épinéphrine (en Europe et les États-Unis). Le groupe a également confirmé chercher à signer des accords de licence pour le Midazolam, le Naloxone et le Sumatriptan d'ici fin 2019 en Europe et/ou aux États-Unis, en fonction du médicament.

Impact

Globalement, il s'agit d'une très bonne nouvelle et Crossject est de nouveau sur pied pour tenter d'atteindre ses objectifs ambitieux. Aucune raison ne nous incite néanmoins à modifier nos estimations/notre objectif de cours à la suite de cette communication. Ainsi, le titre présente toujours, selon nous, le même potentiel de hausse considérable, à l'image des opportunités de marché offertes par Zeneo.



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.

Achat	Potentiel: 1 019 %
Cours objectif à 6 mois	14,9 €
Cours	1,33 €
Cap. boursière M€	12,3
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	1,22 ▶ 4,80
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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

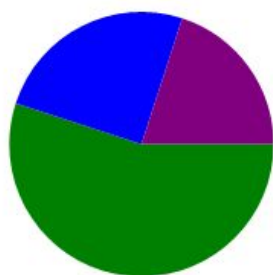


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-2,92 %	-1,63 %	-59,9 %	-69,8 %
Pharmacie	-0,74 %	-0,01 %	-1,11 %	4,29 %
STOXX 600	-1,99 %	-1,30 %	-7,57 %	-8,51 %

Dernière maj : 03/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-7,64	-5,45	-1,46	-1,82
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,19	-6,78	-1,12	-2,16
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
Marge d'EBITDA(R)	%	-153	-221	-168
Dotations aux amortissements	M€	-2,28	-3,00	-3,00
Résultat opérationnel courant	M€	-8,62	-11,8	-9,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-8,62	-11,8	-9,73
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€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-7,61	-8,12	-6,72
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
Cash flow disponible (avant div)	M€	-9,49	-8,64	-4,60

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
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,97	-0,91	-0,73
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	19,8 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	17,2 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	0,66 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Stada Arzneimittel
Cours/Actif net comptable	0,66 €	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
Capitaux propres part du groupe	M€	6,09	3,50	-2,98
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
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,50	-2,26	2,34
Passifs totaux	M€	9,94	10,7	8,82

Capitaux employés

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

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-123	-169	-2 551
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-102	-114
Ratio d'endettement	%	-42,6	-67,9	
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

PER ajusté	x	-5,45	-1,46	-1,82
Rendement du cash flow disponible	%	-20,9	-71,5	-38,1
P/ANC	x	7,47	3,45	-4,06
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	45,5	12,1	12,1
+ 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	9,92	14,5
VE/EBITDA(R)	x	-6,78	-1,12	-2,16
VE/CA	x	10,4	2,48	3,62

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