



Crossject

Supergenerics / France

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

Les résultats du S1 2018 sont peu pertinents. Les AMM sont reportées d'un an.

Publication Res./CA - 27/09/2018

Actualité

Crossject a publié ses résultats du S1 2018. Le chiffre d'affaires a atteint 2 840k€ (vs 1 635k€), le résultat opérationnel -5 337k€ (vs -4 256k€) et le résultat net -4 744k€ (vs -3 360k€). A la fin du S1 2018, la trésorerie nette s'élevait à 796k€ (vs 6 096k€ il y a un an et 2 500k à fin 2017), montant auquel 5,6m€ se sont ajoutés en juillet (subventions, crédit d'impôt et dernier emprunt convertible émis).

Analyse

Comme toujours, les résultats ne sont pas réellement significatifs puisqu'aucun produit n'a encore été mis sur le marché. Seule la consommation de trésorerie importe. A 5,2m€ (2m€ si le crédit d'impôt et les subventions avaient été encaissés avant juillet), elle paraît raisonnable, 5,6m€ ayant été encaissés en juillet, i.e. post-cloture. D'ici 2019, le groupe doit encore percevoir quelques 2,5m€ de mesures incitatives et entre 1m€ et 1,5m€ de crédits d'impôt. Sur le plan opérationnel, la mauvaise nouvelle a été l'endommagement du moule d'un des composants Zeneo durant l'été. Réparé par le fabricant, ce dernier n'est pas encore opérationnel (toujours en phase de test). Par conséquent, les procédures d'enregistrement des NTE de Crossject seront reportées de pratiquement un an (prévues en 2020 vs 2019 pour la plupart des produits et en 2021 vs 2020 pour le méthotrexate). En outre, un possible produit concurrent de Zeneo Midazolam (Seizalam – Epipen – de Meridian Medical Technologies qui pourrait/devrait avoir l'exclusivité pour cette indication) a été homologué aux États-Unis (statut de médicament orphelin pour le "mal épileptique"), ce qui devrait peser sur les négociations en cours dans cette région concernant ce NTE. A l'évidence, la réaction du marché devrait être très négative, les projets du groupe ayant déjà été retardés, alors que les commissions "upfront" sur le Midazolam pourraient venir plus tard. Ainsi, les éléments «qualitatifs» accompagnant la publication des résultats du S1 2018 (plutôt que ces derniers intrinsèquement) sont assez décevants car ils laissent clairement entrevoir de nouveaux retards, laissant plus de temps à la concurrence de se mettre en place (comme pour le Midazolam pour au moins une indication) et augmente le risque perçu du point de vue de l'investisseur.

Impact

Compte tenu de cette publication, nous ajusterons nos estimations principalement en raison du retard (1 an) en matière d'autorisations de mise sur le marché.



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

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

Achat	Potentiel: 531 %
Cours objectif à 6 mois	17,7 €
Cours	2,81 €
Cap. boursière M€	26,1
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	2,79 ▶ 5,15
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

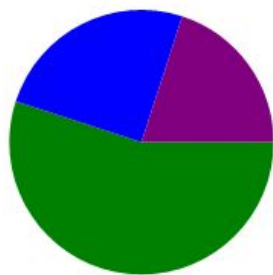
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-6,49 %	-14,8 %	-18,3 %	-40,2 %
Pharmacie	1,61 %	-1,53 %	6,57 %	2,12 %
STOXX 600	1,33 %	-0,14 %	2,06 %	0,26 %

Dernière maj : 05/09/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-7,64	-5,45	-3,00	-3,55
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,19	-6,78	-2,06	-3,21
BPA ajusté (€)	-0,98	-0,97	-0,94	-0,79
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	2,00	0,01
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net pdg (M€)	-6,66	-7,61	-8,36	-7,29
ROE (après impôts) (%)	-88,4	-123	-179	2 849
Taux d'endettement (%)	-62,3	-42,6	-89,8	

[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	2,00	0,01
Croissance du CA	%	190	-51,7	-99,5
Variation des coûts de personnel	%	33,0	23,7	11,3
EBITDA	M€	-6,35	-10,8	-9,23
Marge d'EBITDA(R)	%	-153	-541	ns
Dotations aux amortissements	M€	-2,28	-1,35	-1,35
Résultat opérationnel courant	M€	-8,62	-12,2	-10,6
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-8,62	-12,2	-10,6
Résultat financier net	M€	0,16	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,28	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,13	4,12	3,59
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-7,61	-8,36	-7,29
NOPAT	M€	-6,03	-8,52	-7,41

Tableau de financement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	M€	-6,35	-10,8	-9,23
Variation du BFR	M€	0,94	0,53	0,19
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	4,12	3,59
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€	-5,41	-6,18	-5,45
Investissements matériels	M€	-4,25	-1,05	-1,60
Flux d'investissement net	M€	-4,25	-1,05	-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	0,17	-3,60
Cash flow disponible (avant div)	M€	-9,49	-7,53	-7,35

Données par action

		12/17A	12/18E	12/19E
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. surv. et dilut.)	€	-0,97	-0,94	-0,79
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	24,9 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	19,0 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,41 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Stada Arzneimittel
Cours/Actif net comptable	1,41 €	5 %	■ UCB
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	17,7 €	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	3,72	3,38
Immobilisations corporelles	M€	6,52	6,56	7,15
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-3,11	-3,64	-3,83
Autres actifs courants	M€	2,33	2,57	2,81
Actif total (net des engagements CT)	M€	9,94	9,35	9,66
Capitaux propres part du groupe	M€	6,09	3,27	-3,78
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	-3,37	3,98
Passifs totaux	M€	9,94	9,35	9,66

Capitaux employés

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitaux investis	M€	7,57	6,74	6,80

Ratios de profits & risques

		12/17A	12/18E	12/19E
ROE (après impôts)	%	-123	-179	2 849
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-126	-109
Ratio d'endettement	%	-42,6	-89,8	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,39	0,31	-0,43
Couverture des frais financiers	x	53,9	-40,6	-35,3

Ratios de valorisation

		12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté	x	-5,45	-3,00	-3,55
Rendement du cash flow disponible	%	-20,9	-29,4	-28,8
P/ANC	x	7,47	7,82	-6,76
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitalisation boursière	M€	45,5	25,6	25,6
+ 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	-3,37	3,98
+ 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	22,3	29,6
VE/EBITDA(R)	x	-6,78	-2,06	-3,21
VE/CA	x	10,4	11,1	ns

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 05/09/2018.