



# Crossject

Super Génériques / France

## Un tournant majeur pour Crossject

Dernière News - 20/06/2022

### Crossject a remporté l'appel d'offre de la BARDA pour Zeneo Midazolam

L'accord va se traduire par les premières commandes adressées au groupe français

Il devrait également entraîner une accélération du processus d'approbation auprès de la FDA et des autres autorités réglementaires.

Cette excellente nouvelle ne peut que renforcer notre recommandation très positive sur le titre.

#### ■ Actualité

Crossject a remporté l'appel d'offres de la BARDA

#### ■ Analyse

Pour en revenir à la nouvelle en elle-même, Crossject a annoncé samedi avoir remporté l'appel d'offre de la BARDA pour Zeneo Midazolam.

Comme l'a rappelé la direction, la BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority) fournit une approche en termes de développement des vaccins, des médicaments, des thérapies et des outils de diagnostic répondant aux cas d'urgence médicale de santé publique. Cet organisme américain a passé une commande de 60m\$ (les livraisons devant commencer dès l'obtention de l'approbation de la FDA) à Crossject pour le Zeneo Midazolam dans le cadre du traitement de l'épilepsie et de la lutte contre les agents neurotoxiques. En outre, il apportera un soutien financier pour finaliser la R&D et répondre aux exigences réglementaires en vue du dépôt d'une demande d'autorisation à la FDA pour Zeneo Midazolam 10mg et pour une nouvelle dose pédiatrique. La BARDA dispose d'une option d'achat d'auto-injecteurs Zeneo Midazolam. En résumé, il s'agit d'une excellente nouvelle pour le groupe français, et ce pour plusieurs raisons : premièrement, Crossject va évidemment pouvoir commencer à générer un chiffre d'affaires (si le calendrier des livraisons n'a pas été communiqué, nous comprenons qu'elles devraient commencer prochainement, une fois l'approbation de la FDA obtenue) ; deuxièmement, la BARDA va aider Crossject à obtenir l'autorisation de la FDA. Troisièmement, ce premier succès va accélérer le processus d'approbation réglementaire auprès de la FDA et, accessoirement, les procédures équivalentes en Europe et ailleurs dans le monde. Enfin, la BARDA dispose également d'une option d'achat d'unités supplémentaires "jusqu'à hauteur de 59m\$".

En termes de chiffre d'affaires, il convient de noter que nous anticipons les premières ventes en 2022 (52m€), une hypothèse paraissant légèrement optimiste. Mais là n'est pas vraiment le problème selon nous : le succès que représente la première approbation du dispositif Crossject devrait permettre au groupe d'aller de l'avant. Au-delà de l'éventuelle approbation de Zeneo Midazolam par la FDA, rappelons qu'un certain nombre d'autres spécialités (Naloxone, Epinephrine, Terbutaline, Methotrexate..., soit huit au total) sont en cours de développement et devraient représenter de nouvelles sources de chiffre d'affaires pour le groupe. Là encore, la première homologation du dispositif devrait aider et



**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: 502 %</b> |
| Cours objectif à 6 mois | 10,5 €                  |
| Cours                   | 1,74 €                  |
| Cap. boursière M€       | 44,1                    |
| Momentum du cours       | <b>NÉGATIF</b>          |
| Extrême 12 mois         | 1,70 ▶ 3,58             |
| Sustainability score    | 4,0 /10                 |
| Credit Risk             | BBB →                   |
| Bloomberg               | ALCJ FP Equity          |
| Reuters                 | ALCJ.PA                 |

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



| Performance | 1s      | 1m      | 3m      | 12m     |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Crossject   | -8,42 % | -19,6 % | -12,1 % | -39,4 % |
| Pharmacie   | -3,60 % | -4,72 % | -4,42 % | 6,45 %  |
| STOXX 600   | -4,60 % | -7,07 % | -10,5 % | -12,2 % |

| Dernière maj : 25/05/2022 | 12/21A | 12/22E | 12/23E | 12/24E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)            | -11,1  | 2,78   | 1,24   | 0,79   |
| Rendement net (%)         | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| VE/EBITDA(R) (x)          | -17,0  | 3,57   | 1,85   | 1,14   |
| BPA ajusté (€)            | -0,28  | 0,63   | 1,40   | 2,20   |
| Croissance des BPA (%)    | n/a    | n/a    | 123    | 57,3   |
| Dividende net (€)         | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Chiffre d'affaires (M€)   | 5,85   | 51,9   | 94,6   | 143    |
| Marge d'EBIT (%)          | 0,00   | 100,0  | 100,0  | 100,0  |
| Résultat net pdg (M€)     | -6,61  | 15,9   | 35,5   | 55,7   |
| ROE (après impôts) (%)    | 149    | 4 483  | 135    | 77,1   |
| Taux d'endettement (%)    |        | 449    | 132    | 58,5   |

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

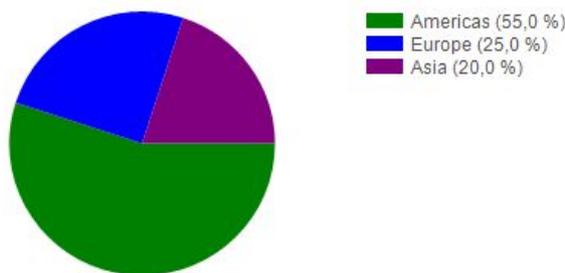
accélérer le processus d'approbation d'autres spécialités, faisant apparaître de nouvelles opportunités majeures en termes de développement pour Crossject.

Les détails financiers de la commande (soit le prix par unité commandée) n'ayant pas été révélés, la marge de Crossject est impossible à estimer. Compte tenu de l'état du marché américain, marqué par les prix de loin les plus élevés au monde, elle devrait être significative. Une fois encore, plutôt que la marge sur cette première commande, l'important ici est la première approbation auprès de la FDA à court terme. Selon nous, le marché devrait bien accueillir cette excellente nouvelle qui devrait définitivement renforcer la crédibilité du groupe et laisser entrevoir son potentiel en termes de développement futur.

## ■ Impact

Après discussion avec la direction, nous allons actualiser notre modèle. Toutefois, tenant pour acquis l'approbation du dispositif Zeneo aux États-Unis comme en Europe, notre objectif de cours nous paraît totalement justifié. Cette dernière nouvelle renforçant la probabilité de succès du produit, notre objectif de cours laisse donc entrevoir un potentiel de hausse considérable.

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

|   |           | 12/21A       | 12/22E      | 12/23E      |
|---|-----------|--------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                      | M€        | 5,85         | 51,9        | 94,6        |
| Croissance du CA                        | %         | 2,00         | 788         | 82,1        |
| Variation des coûts de personnel        | %         | 0,00         | 16,7        | 0,00        |
| EBITDA                                  | M€        | -5,81        | 27,8        | 57,1        |
| <b>Marge d'EBITDA(R)</b>                | %         | <b>-99,4</b> | <b>53,6</b> | <b>60,3</b> |
| Dotations aux amortissements            | M€        | -3,35        | -3,35       | -3,35       |
| Résultat opérationnel courant           | M€        | -9,16        | 24,5        | 53,7        |
| <b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>   | <b>M€</b> | <b>-9,16</b> | <b>24,5</b> | <b>53,7</b> |
| Résultat financier net                  | M€        | -0,70        | -0,70       | -0,70       |
| dt serv. des engagts de retraites       | M€        |              | 0,00        | 0,00        |
| Éléments except. et autres (avt impôts) | M€        | 0,00         | 0,00        | 0,00        |
| Impôts sur les sociétés                 | M€        | 3,25         | -7,85       | -17,5       |
| Mises en équivalence                    | M€        |              |             |             |
| Intérêts minoritaires                   | M€        |              |             |             |
| <b>Résultat net ajusté, pdg</b>         | <b>M€</b> | <b>-6,61</b> | <b>15,9</b> | <b>35,5</b> |
| NOPAT                                   | M€        | -6,41        | 17,1        | 37,6        |

## Tableau de financement

|   |           | 12/21A       | 12/22E       | 12/23E       |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| EBITDA                                  | M€        | -5,81        | 27,8         | 57,1         |
| Variation du BFR                        | M€        | 1,39         | -51,4        | -43,0        |
| Dividendes reçus des SME                | M€        | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| Impôt payé                              | M€        |              | -7,85        | -17,5        |
| 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€        | -4,42        | -31,4        | -3,49        |
| Investissements matériels               | M€        | -1,72        | -2,66        | -2,27        |
| Flux d'investissement net               | M€        | -1,72        | -2,66        | -2,27        |
| Charges financières nettes              | M€        | -0,70        | -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€        | -1,00        | 24,1         | 9,30         |
| Variation de la trésorerie              | M€        | -7,14        | -9,96        | 3,55         |
| <b>Cash flow disponible (avant div)</b> | <b>M€</b> | <b>-6,84</b> | <b>-34,7</b> | <b>-6,45</b> |

## Données par action

|   |          | 12/21A       | 12/22E      | 12/23E      |
|---|----------|--------------|-------------|-------------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle            | Mio      | 25,3         | 25,3        | 25,2        |
| Nombre d'actions dilué (moyen)                  | Mio      | 24,0         | 25,4        | 25,4        |
| <b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b> | <b>€</b> | <b>-0,28</b> | <b>0,63</b> | <b>1,40</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                       | 15,4 € | 40 %  | ● Faes Farma           |
| Somme des parties         | 9,66 € | 40 %  | ● Hikma Pharmaceuti... |
| P/E                       | 3,48 € | 5 %   | ● Ipsen                |
| VE/Ebitda                 | 3,48 € | 5 %   | ● UCB                  |
| Cours/Actif net comptable | 1,73 € | 5 %   |                        |
| Rendement                 | 0,00 € | 5 %   |                        |
| Objectif de cours         | 10,5 € | 100 % |                        |

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

|   |           | 12/21A       | 12/22E      | 12/23E      |
|---|-----------|--------------|-------------|-------------|
| Survaleurs                              | M€        | 0,00         | 0,00        | 0,00        |
| Total actif incorporel                  | M€        | 7,20         | 6,87        | 6,53        |
| Immobilisations corporelles             | M€        | 5,96         | 6,10        | 5,86        |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | M€        | 0,11         | 0,11        | 0,11        |
| BFR                                     | M€        | -3,43        | 47,9        | 91,0        |
| Autres actifs courants                  | M€        | 8,62         | 8,36        | 8,09        |
| Actif total (net des engagements CT)    | M€        | 19,0         | 69,9        | 112         |
| <b>Capitaux propres part du groupe</b>  | <b>M€</b> | <b>-7,74</b> | <b>8,45</b> | <b>44,2</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€        | 6,01         | 6,01        | 6,01        |
| <b>Endettement net / (trésorerie)</b>   | <b>M€</b> | <b>20,6</b>  | <b>55,3</b> | <b>61,7</b> |
| Passifs totaux                          | M€        | 19,0         | 69,9        | 112         |

## Capitaux employés

|                   |    | 12/21A | 12/22E | 12/23E |
|-------------------|----|--------|--------|--------|
| Capitaux investis | M€ | 9,84   | 61,0   | 103    |

## Ratios de profits & risques

|                                 |   | 12/21A     | 12/22E       | 12/23E     |
|---------------------------------|---|------------|--------------|------------|
| <b>ROE (après impôts)</b>       | % | <b>149</b> | <b>4 483</b> | <b>135</b> |
| Rendement des capitaux investis | % | -65,2      | 28,1         | 36,3       |
| <b>Ratio d'endettement</b>      | % |            | <b>449</b>   | <b>132</b> |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x | -3,54      | 1,99         | 1,08       |
| Couverture des frais financiers | x | -13,1      | 35,0         | 76,7       |

## Ratios de valorisation

|                                   |          | 12/21A       | 12/22E      | 12/23E      |
|-----------------------------------|----------|--------------|-------------|-------------|
| <b>PER ajusté</b>                 | <b>x</b> | <b>-11,1</b> | <b>2,78</b> | <b>1,24</b> |
| Rendement du cash flow disponible | %        | -8,79        | -78,7       | -14,7       |
| P/ANC                             | x        | -10,1        | 5,22        | 0,99        |
| <b>Rendement du dividende</b>     | %        | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b> | <b>0,00</b> |

## Valeur d'entreprise

|  |          | 12/21A       | 12/22E      | 12/23E      |
|--|----------|--------------|-------------|-------------|
| Capitalisation boursière               | M€       | 77,9         | 44,1        | 43,8        |
| + 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€       | 20,6         | 55,3        | 61,7        |
| + 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€       | 98,5         | 99,5        | 106         |
| <b>VE/EBITDA(R)</b>                    | <b>x</b> | <b>-17,0</b> | <b>3,57</b> | <b>1,85</b> |
| VE/CA                                  | x        | 16,9         | 1,92        | 1,12        |

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 25/05/2022.