



Crossject

Super Génériques / France

Lentement mais sûrement

Publication Res./CA - 15/03/2019

Actualité

Crossject a publié ses résultats annuels 2018. Le chiffre d'affaires atteint 3,52m€ (contre 4,14m€), le résultat opérationnel -11 556k€ (contre -8 621k€) et le résultat net -10 711k€ (contre -7 611k€). A fin 2018, la trésorerie nette atteignait 4,82m€ (contre 2,8m€ un an auparavant).

Analyse

Comme d'habitude, nous rappelons que les chiffres publiés ne sont pas réellement pertinents. En effet, le développement de Crossject dépendra surtout du lancement de Zeneo, combiné aux NTE ciblées par le groupe. De fait, pour le moment, le chiffre d'affaires du groupe n'a guère de sens. Il en est de même concernant les pertes publiées. Nous notons néanmoins que les coûts d'exploitation ont augmenté (de 13m€ à 15m€ environ), notamment en raison d'une progression des salaires et des amortissements, ce qui apparaît comme la conséquence de la montée en puissance des capacités de production et de la "structuration" de Crossject en amont des lancements de produits (et l'accident de production de l'automne dernier, un moule d'un composant de Zeneo ayant été endommagé au cours de l'été). Les résultats publiés sont toutefois conformes à nos attentes (résultat d'exploitation de -11,8m€ dans nos chiffres), sauf au niveau de l'imposition (négative) avec un écart ne posant pas réellement problème. En termes de flux de trésorerie, pas de surprise non plus, avec une trésorerie nette en hausse de 2m€ au terme des opérations de financement lancées en 2018 (obligations convertibles en février et juillet, augmentation de capital en décembre). En matière de financement, le groupe indique qu'il poursuit sa stratégie privilégiant sur les instruments non dilutifs (incitations, prêts des organismes publics locaux/nationaux tels que celui de 1,1m€ octroyé en janvier 2019), ce qui constitue selon nous une bonne nouvelle pour le titre.

Crossject a indiqué que le calendrier en matière des procédures d'enregistrement restait inchangé, le naloxone, le midazolam et l'adrénaline étant les premiers candidats de 2020, et que plusieurs accords de licence en Europe et aux États-Unis étaient attendus pour 2019. De plus, le Naloxone devrait bénéficier de la priorité donnée aux médicaments permettant de lutter contre les overdoses aux États-Unis, avec éventuellement l'autorisation d'achats sans ordonnance (OTC). Enfin, le groupe a obtenu le statut "d'établissement pharmaceutique" auprès de l'ANSM (Agence Nationale de Sécurité du Médicament) en février, ce qui lui permet de certifier la production de lots et de réaliser des contrôles de qualité internes. Il s'agit d'une nouvelle étape importante vers la commercialisation de ses produits.

Impact

Nous n'allons pas matériellement modifier nos estimations. Cela dit, la commercialisation des produits approche et les problèmes en matière de financement sont progressivement résolus, confortant ainsi notre recommandation positive sur le titre et notre objectif de cours.



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: 395 %
Cours objectif à 6 mois	10,4 €
Cours	2,10 €
Cap. boursière M€	19,5
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 4,31
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

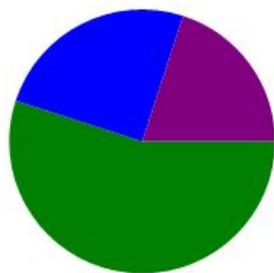


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-1,87 %	63,8 %	59,1 %	-51,3 %
Pharmacie	1,30 %	4,86 %	7,05 %	18,2 %
STOXX 600	1,24 %	4,34 %	9,02 %	0,95 %

Dernière maj : 24/12/2018	12/17A	12/18E	12/19E	12/20E
PER ajusté (x)	-5,28	-4,27	-4,23	-5,32
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-6,57	-4,06	-3,96	-6,72
BPA ajusté (€)	-0,97	-0,73	-0,50	-0,39
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€)	4,14	4,00	4,01	4,01
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net pdg (M€)	-7,61	-8,12	-6,72	-5,34
ROE (après impôts) (%)	-123	-120	-158	350
Taux d'endettement (%)	-42,6	-58,4	-387	

[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
Eléments 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

		12/17A	12/18E	12/19E
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
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	-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	9,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,40	11,4	3,46
Variation de la trésorerie	M€	-0,25	3,05	-0,84
Cash flow disponible (avant div)	M€	-9,49	-8,64	-4,60

Données par action

		12/17A	12/18E	12/19E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	8,64	13,4	13,4
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	7,87	11,1	13,5
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,97	-0,73	-0,50
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	13,9 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	11,9 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,05 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	1,05 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,4 €	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	7,50	1,02
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	-6,26	-1,66
Passifs totaux	M€	9,94	10,7	8,82

Capitaux employés

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitaux investis	M€	7,57	8,09	5,97

Ratios de profits & risques

		12/17A	12/18E	12/19E
ROE (après impôts)	%	-123	-120	-158
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-102	-114
Ratio d'endettement	%	-42,6	-58,4	-387
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,39	0,71	0,25
Couverture des frais financiers	x	53,9	-39,4	-32,4

Ratios de valorisation

		12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté	x	-5,28	-4,27	-4,23
Rendement du cash flow disponible	%	-21,5	-20,6	-16,3
P/ANC	x	7,24	5,60	27,5
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitalisation boursière	M€	44,1	42,0	28,2
+ 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	-6,26	-1,66
+ 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€	41,7	35,8	26,6
VE/EBITDA(R)	x	-6,57	-4,06	-3,96
VE/CA	x	10,1	8,96	6,64

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 24/12/2018.