



# Crossject

Super Génériques / France

## Résultats 2020 conformes à nos attentes ; patience pour la suite.

Publication Res./CA - 31/03/2021

**Crossject a publié des résultats 2020 conformes aux attentes.**

**L'industrialisation du processus de production des lots de Zeneo est en bonne voie**

**Le financement du groupe pour 2021 est assuré.**

**Nous affinerons les détails de notre modèle pour tenir compte des derniers développements.**

### ■ Actualité

Crossject a publié ses résultats annuels 2020. Le chiffre d'affaires a atteint 5,994k€ contre 5,73m€ (en 2019), le résultat opérationnel -10,672k€ contre -8,643k€, et le résultat net -9,844k€ contre -7,174k€. Fin 2020, la trésorerie s'élevait à 8.2m€ contre 7.2m€ en 2019.

### ■ 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 du groupe n'a eu jusqu'à présent que peu de sens, de même que ses pertes publiées. On notera toutefois que les dépenses du groupe restent d'autant mieux maîtrisées que Crossject est encore en phase de développement et d'investissement (en ressources humaines notamment, les effectifs ayant progressé de 20% en 2020 pour atteindre 94 salariés représentant une charge supplémentaire d'environ 1m€). Sur le plan commercial, le groupe devrait lancer l'étude de bioéquivalence de Zeneo Midazolam courant 2021 (dont les résultats pourraient être publiés d'ici la fin de l'année), une condition préalable à une demande d'autorisation de mise sur le marché en Europe et aux Etats-Unis. Sur le front de la transformation en une société industrielle, la direction affirme être désormais en mesure de produire jusqu'à 500 000 unités par an, l'objectif étant d'atteindre une capacité de production de 6m d'unités par an d'ici les deux prochaines années pour un investissement total de 7.5m€. Au cours de 2021, le groupe entend produire les quantités de Zeneo suffisantes pour lui permettre de déposer les demandes d'autorisation de mise sur le marché des deux côtés de l'Atlantique, d'être en mesure de répondre à l'appel d'offres de Barda (avec une possible première mise sur le marché au S2 2022), de poursuivre l'étude de bioéquivalence de Zeneo Midazolam et de signer de nouveaux accords commerciaux, notamment aux Etats-Unis. En termes de calendrier, si le groupe espère surtout de nouveaux accords commerciaux et répondre à l'appel d'offre de Barda, il reste assez flou sur les possibles autorisations de mise sur le marché, en partie perturbées par la pandémie en 2020, et qui ne se matérialiseront pas avant l'an prochain dans le meilleur des cas.

Alors que la trésorerie brute est restée pratiquement inchangée (+0,3m€), la direction indique que les besoins de trésorerie devraient légèrement augmenter en 2021 (entre 14m€ et 15m€). Ils devraient être financés par l'emprunt obligataire émis en décembre (5.2m€, voir notre Latest du 15 décembre 2020, encaissés en



**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

Achat	Potentiel: 230 %
Cours objectif à 6 mois	10,6 €
Cours	3,22 €
Cap. boursière M€	72,0
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	1,58 ▶ 4,26
Sustainability score	4,9 /10
Credit Risk	<b>BB</b> ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-2,28 %	-8,79 %	1,58 %	100 %
Pharmacie	0,06 %	5,51 %	1,38 %	8,45 %
STOXX 600	1,73 %	6,34 %	7,60 %	36,8 %

Dernière maj : 15/12/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-3,81	-8,29	17,8	3,53
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-7,85	-13,3	9,53	3,27
BPA ajusté (€)	-0,49	-0,32	0,18	0,91
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	403
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	5,99	4,01	27,3	63,7
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	100,0	100,0
Résultat net pdg (M€)	-7,78	-6,49	4,06	20,4
ROE (après impôts) (%)	-333	-237	87,9	119
Taux d'endettement (%)	113	174	207	120

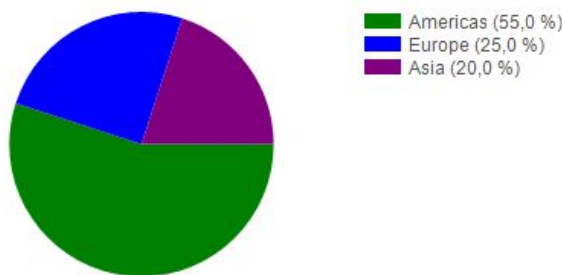
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

avril), 3m€ de fonds publics comprenant la subvention de 1.5m€ accordée en février 2021, éventuellement complétés d'accords commerciaux et/ou d'autres financements publics. Autrement dit, la trésorerie brute permettra au groupe de faire face à ses besoins en 2021, ce qui constitue une bonne nouvelle.

#### ■ Impact

Nous allons revoir nos prévisions pour tenir compte des résultats 2020 publiés. Principal changement, Zeneo arrivera sur le marché fin 2022 au plus tôt dans nos nouvelles projections (contre au S2 2021 précédemment), ce qui devrait peser modérément sur notre objectif de cours, toutes choses étant égales par ailleurs.

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€	5,99	4,01	27,3
Croissance du CA	%	70,1	-33,1	580
Variation des coûts de personnel	%	26,2	11,3	11,3
EBITDA	M€	-5,00	-4,69	10,1
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-83,3</b>	<b>-117</b>	<b>37,0</b>
Dotations aux amortissements	M€	-3,65	-3,32	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-8,64	-8,01	6,75
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-8,64</b>	<b>-8,01</b>	<b>6,75</b>
Résultat financier net	M€	-0,49	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,02	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,34	2,22	-2,00
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-7,78</b>	<b>-6,49</b>	<b>4,06</b>
NOPAT	M€	-6,05	-5,61	4,73

## Tableau de financement

EBITDA	M€	-5,00	-4,69	10,1
Variation du BFR	M€	-0,96	0,75	-26,8
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		2,22	-2,00
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€	-5,95	-1,71	-18,7
Investissements matériels	M€	-4,40	-1,66	-1,72
Flux d'investissement net	M€	-4,40	-1,66	-1,72
Charges financières nettes	M€	-0,49	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	5,40	5,70	0,00
Flux financiers totaux	M€	4,40	8,90	16,2
Variation de la trésorerie	M€	-5,95	5,53	-4,20
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-10,8</b>	<b>-4,07</b>	<b>-21,1</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	18,3	22,4	22,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	16,0	20,5	22,4
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,49</b>	<b>-0,32</b>	<b>0,18</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	14,8 €	40 %	● UCB
Somme des parties	9,94 €	40 %	● Ipsen
P/E	6,43 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	5,68 €	5 %	● Faes Farma
Cours/Actif net comptable	1,61 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,6 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	6,25	5,42	5,09
Immobilisations corporelles	M€	5,78	4,94	4,14
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-1,09	-1,84	25,0
Autres actifs courants	M€	2,61	2,85	2,59
Actif total (net des engagements CT)	M€	14,0	11,9	37,3
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>3,01</b>	<b>2,47</b>	<b>6,76</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€	5,80	5,80	5,80
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>5,11</b>	<b>3,47</b>	<b>24,6</b>
Passifs totaux	M€	14,0	11,9	37,3

## Capitaux employés

Capitaux investis	M€	11,0	8,62	34,3
-------------------	----	------	------	------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-333</b>	<b>-237</b>	<b>87,9</b>
Rendement des capitaux investis	%	-54,8	-65,0	13,8
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>113</b>	<b>174</b>	<b>207</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,02	-0,74	2,43
Couverture des frais financiers	x	-17,6	-11,4	9,65

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-3,81</b>	<b>-8,29</b>	<b>17,8</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-31,9	-6,91	-29,5
P/ANC	x	11,3	23,8	10,6
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	34,0	58,9	71,6
+ 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€	5,11	3,47	24,6
+ 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€	39,2	62,5	96,3
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-7,85</b>	<b>-13,3</b>	<b>9,53</b>
VE/CA	x	6,54	15,6	3,53

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 15/12/2020.