



# Crossject

Super Génériques / France

## Lancement d'ici fin 2018 d'une augmentation de capital de 3,9m€

La mise sur le marché est à portée de main - 29/11/2018

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 11,1 vs 14,9 **-25,6 %**

Notre objectif de cours est revu à la baisse pour tenir compte de l'augmentation de capital à venir (décembre), cette dernière entraînant l'émission d'environ 3,4m actions.

### ■ Changement d'EPS

2018 : € -0,76 vs -0,91 **ns**  
2019 : € -0,53 vs -0,73 **ns**

Nous maintenons nos prévisions inchangées. Au niveau du BPA, la progression du nombre d'actions implique simplement que les pertes à court terme sont divisées par un nombre plus important, ce qui donne l'impression (erronée) qu'elles diminuent.

### ■ Changement de NAV

€ 12,7 vs 17,2 **-26,1 %**

Notre valorisation par la NAV est ajustée pour tenir compte d'une part d'une diminution de la dette nette grâce à l'augmentation de capital et, d'autre part, d'une augmentation de 9,3m à 12,7m du nombre d'actions.

### ■ Changement de DCF

€ 14,8 vs 19,8 **-25,4 %**

Nos prévisions restent inchangées. L'augmentation du nombre d'actions au terme de l'augmentation de capital et l'injection de 3,9m€ au bilan justifient un ajustement à la baisse de notre objectif de cours. L'opération sur le capital présente en effet un caractère fortement dilutif.

**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 : 733 %**

Cours objectif à 6 mois	11,1 €
Cours	1,33 €
Cap. boursière M€	12,3
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	1,22 ▶ 4,80
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

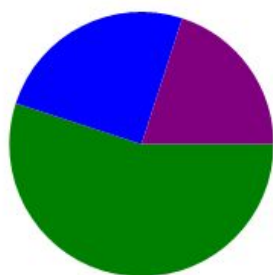
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	0,00 %	2,15 %	-59,7 %	-70,1 %
Pharmacie	0,82 %	3,56 %	-0,12 %	5,05 %
SXXR Index	0,70 %	0,68 %	-6,97 %	-5,04 %

Dernière maj : 29/11/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-7,64	-5,45	-1,74	-2,49
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,19	-6,78	-1,18	-2,23
BPA ajusté (€)	-0,98	-0,97	-0,76	-0,53
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	-120	-158
Taux d'endettement (%)	-62,3	-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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-153</b>	<b>-221</b>	<b>-168</b>
Dotations aux amortissements	M€	-2,28	-3,00	-3,00
Résultat opérationnel courant	M€	-8,62	-11,8	-9,73
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-8,62</b>	<b>-11,8</b>	<b>-9,73</b>
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€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-7,61</b>	<b>-8,12</b>	<b>-6,72</b>
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
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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-9,49</b>	<b>-8,64</b>	<b>-4,60</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	8,64	12,5	12,5
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	7,87	10,6	12,6
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,97</b>	<b>-0,76</b>	<b>-0,53</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 %	■ Faes Farma
Somme des parties	12,7 €	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	11,1 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>6,09</b>	<b>7,50</b>	<b>1,02</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-2,50</b>	<b>-6,26</b>	<b>-1,66</b>
Passifs totaux	M€	9,94	10,7	8,82

## Capitaux employés

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

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-123</b>	<b>-120</b>	<b>-158</b>
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-102	-114
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-42,6</b>	<b>-58,4</b>	<b>-387</b>
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

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-5,45</b>	<b>-1,74</b>	<b>-2,49</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-20,9	-52,1	-27,7
P/ANC	x	7,47	2,21	16,2
<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€	45,5	16,6	16,6
+ 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	-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€	43,0	10,4	15,0
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-6,78</b>	<b>-1,18</b>	<b>-2,23</b>
VE/CA	x	10,4	2,61	3,75

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 29/11/2018.