



Crossject

Super Génériques / France

Nous croyons toujours au titre

Les choses commencent à bouger... espérons-le. - 17/07/2024

■ Changement d'Objectif de cours

€ 7,89 vs 11,2 -29,6 %

Nous avons substantiellement révisé notre modèle sur Crossject, incluant en particulier : 1- de nouvelles hypothèses concernant le calendrier, les volumes et les prix pour les différentes NTE (Nouvelles Entités Thérapeutiques) à lancer en FY25-28, qui sont moins optimistes qu'auparavant. 2- la dilution de la dernière augmentation de capital (8m€ à 1,848€ par action), 3- des hypothèses légèrement plus conservatrices concernant les besoins en fonds de roulement de l'entreprise dans les prochaines années et 4- le financement de 6,9m€ du gouvernement français, dans le cadre du plan d'innovation France 2030 annoncé la semaine dernière. En fin de compte, notre objectif de prix ressort nettement à la baisse mais laisse encore une large marge pour permettre à l'action de surperformer.

■ Changement d'EPS

2024 : € -0,12 vs 0,50 ns
2025 : € 0,02 vs 1,05 -98,3 %

Notre BPA diminue avec la révision à la baisse de nos prévisions principalement basée (entre autres) sur une approche plus conservatrice du calendrier des lancements sur le marché des NTE du groupe (voir également la section Prix Cible).

■ Changement de NAV

€ 10,3 vs 12,5 -17,2 %

Notre évaluation de la NAV, basée sur les multiples de revenus futurs, diminue en raison de la révision de nos prévisions (calendrier des lancements sur le marché, besoins en fonds de roulement...). Voir également la section Prix Cible pour plus de détails.

■ Changement de DCF

€ 9,11 vs 14,1 -35,5 %

Notre évaluation DCF diminue en raison de la révision de nos prévisions (calendrier des lancements sur le marché, augmentation de capital, besoins en fonds de roulement). Voir également la section Prix Cible pour plus de détails.



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

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel : 299 %

Cours objectif à 6 mois	7,89 €
Cours	1,98 €
Cap. boursière M€	81,3
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	1,58 ▶ 5,77
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

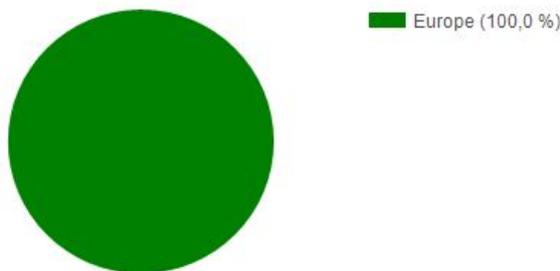
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	11,2 %	19,2 %	6,88 %	-45,1 %
Pharmacie	1,53 %	-0,33 %	10,6 %	25,5 %
SXXR Index	1,09 %	1,33 %	5,13 %	15,3 %

Dernière maj : 17/07/2024	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	-18,0	-16,0	112	6,36
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-32,3	ns	9,95	3,43
BPA ajusté (€)	-0,22	-0,12	0,02	0,31
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	1 654
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	13,3	21,1	25,2	49,2
Marge d'EBIT (%)	0,00	38,4	100	100
Résultat net pdg (M€)	-8,64	-5,10	0,73	12,7
ROE (après impôts) (%)	669	157	-142	111
Taux d'endettement (%)			9 582	88,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/23A	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	M€	13,3	21,1	25,2
Croissance du CA	%	37,1	58,3	19,5
Variation des coûts de personnel	%	0,00	14,3	12,5
EBITDA	M€	-5,61	-0,42	10,3
Marge d'EBITDA(R)	%	-42,1	-1,99	40,7
Dotations aux amortissements	M€	-6,19	-6,19	-6,19
Résultat opérationnel courant	M€	-11,8	-6,61	4,08
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,8	-6,61	4,08
Résultat financier net	M€	-0,50	-1,00	-3,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,79	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,87	2,51	-0,36
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-8,64	-5,10	0,73
NOPAT	M€	-8,85	-4,95	3,06

Tableau de financement

EBITDA	M€	-5,61	-0,42	10,3
Variation du BFR	M€	-15,9	0,26	-8,02
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		2,51	-0,36
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€	-21,5	2,35	1,89
Investissements matériels	M€	-2,27	-5,38	-5,62
Flux d'investissement net	M€	-2,27	-5,38	-5,62
Charges financières nettes	M€	-0,50	-1,00	-3,00
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	7,80	0,00
Flux financiers totaux	M€	-0,50	22,8	5,00
Variation de la trésorerie	M€	-24,3	19,8	1,27
Cash flow disponible (avant div)	M€	-24,3	-4,02	-6,73

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	40,9	40,9	40,9
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	39,3	41,2	40,9
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,22	-0,12	0,02
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	9,11 €	40 %	● UCB
Somme des parties	10,3 €	40 %	● Faes Farma
P/E	0,99 €	5 %	● bioMerieux
VE/Ebitda	0,42 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Cours/Actif net comptable	0,99 €	5 %	● Ipsen
Rendement	0,00 €	5 %	● Sartorius
Objectif de cours	7,89 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/23A	12/24E	12/25E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	10,7	10,1	9,49
Immobilisations corporelles	M€	5,69	6,43	7,41
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	2,93	2,66	10,7
Autres actifs courants	M€	1,41	1,14	0,88
Actif total (net des engagements CT)	M€	22,9	22,5	30,6
Capitaux propres part du groupe	M€	-5,27	-1,21	0,19
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€	0,69		
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,69	0,00	0,00
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	9,21	9,21	9,21
Endettement net / (trésorerie)	M€	18,2	14,5	21,2
Passifs totaux	M€	22,9	22,5	30,6

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	19,3	19,2	27,6
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	669	157	-142
Rendement des capitaux investis	%	-45,7	-25,8	11,1
Ratio d'endettement	%			9 582
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,25	-34,5	2,06
Couverture des frais financiers	x	-23,7	-6,61	1,36

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-18,0	-16,0	112
Rendement du cash flow disponible	%	-15,0	-4,97	-8,31
P/ANC	x	-30,8	-67,2	435
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	162	80,9	80,9
+ Provisions	M€	0,69	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	18,2	14,5	21,2
+ 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€	181	95,4	102
VE/EBITDA(R)	x	-32,3	ns	9,95
VE/CA	x	13,6	4,52	4,05

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 17/07/2024.