



# Crossject

Supergenerics / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## Abaissement de notre objectif de cours après le report du lancement de Zeneo

La mise sur le marché est à portée de main - 03/10/2018

### ■ Changement d'EPS

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 2018 : € -0,91 vs -0,94 | ns |
| 2019 : € -0,73 vs -0,79 | ns |

La mise sur le marché de Zeneo n'intervenant pas avant 2021, nous n'avons ajusté nos BPA que très marginalement à court terme. Nos révisions d'estimations dépendent surtout du niveau des charges externes et des coûts de personnel nécessaires à la préparation du lancement commercial de Zeneo.

### ■ Changement de NAV

|                |         |
|----------------|---------|
| € 17,2 vs 19,0 | -9,66 % |
|----------------|---------|

Après le report d'une année du dépôt des autorisations de mise sur le marché annoncé le 27 septembre, notre valorisation par la somme des parties est revue à la baisse en raison de chiffres d'affaires plus faibles que prévu entre 2020 et 2023. Ces derniers servent en effet de référence dans notre estimation du niveau moyen des ventes par NTE.

### ■ Changement de DCF

|                |         |
|----------------|---------|
| € 19,8 vs 24,9 | -20,7 % |
|----------------|---------|

Notre DCF est significativement revu en baisse, principalement en raison du report d'une année de la mise sur le marché de la plupart des NTE (2021 et non plus 2020, et 2022 pour la plus tardive). Alors que nous avons laissé nos autres hypothèses globalement inchangées, l'ajustement est largement mécanique et découle du facteur d'actualisation.



**Fabrice FARIGOULE**  
[pharma@alphavalue.eu](mailto:pharma@alphavalue.eu)  
 +33 (0) 1 70 61 10 50  
[cs.alphavalue.com](http://cs.alphavalue.com)

AlphaValue a été mandaté par Crossject pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Crossject.

### Achat

**Potentiel : 932 %**

|                         |                |
|-------------------------|----------------|
| Cours objectif à 6 mois | 14,9 €         |
| Cours                   | 1,44 €         |
| Cap. boursière M€       | 13,4           |
| Momentum du cours       | <b>NÉGATIF</b> |
| Extrême 12 mois         | 1,44 ▶ 5,15    |
| Bloomberg               | ALCJ FP Equity |
| Reuters                 | ALCJ.PA        |

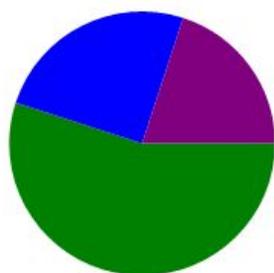
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

| Performance | 1s      | 1m      | 3m      | 12m     |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Crossject   | -48,4 % | -56,0 % | -57,2 % | -70,6 % |
| Pharmacie   | 1,47 %  | 0,80 %  | 7,16 %  | 1,41 %  |
| SXXR Index  | -0,50 % | 0,00 %  | 1,78 %  | 0,65 %  |

| Dernière maj :<br>03/10/2018 | 12/16A | 12/17A | 12/18E | 12/19E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)               | -7,64  | -5,45  | -1,58  | -1,97  |
| Rendement net (%)            | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| VE/EBITDA(R) (x)             | -9,19  | -6,78  | -1,24  | -2,31  |
| BPA ajusté (€)               | -0,98  | -0,97  | -0,91  | -0,73  |
| 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   | -169   | -2 551 |
| Taux d'endettement (%)       | -62,3  | -42,6  | -67,9  |        |

[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         |
| Éléments 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         |
| 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€        | -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         | 5,30         | 0,00         |
| Flux financiers totaux                  | M€        | 9,40         | 7,39         | 3,46         |
| Variation de la trésorerie              | M€        | -0,25        | -0,95        | -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         | 9,10         | 9,10         |
| Nombre d'actions dilué (moyen)                | Mio      | 7,87         | 8,92         | 9,20         |
| <b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b> | <b>€</b> | <b>-0,97</b> | <b>-0,91</b> | <b>-0,73</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                       | 19,8 € | 40 %  | ■ Faes Farma           |
| Somme des parties         | 17,2 € | 40 %  | ■ Hikma Pharmaceuti... |
| P/E                       | 0,72 € | 5 %   | ■ Ipsen                |
| VE/Ebitda                 | 0,00 € | 5 %   | ■ Stada Arzneimittel   |
| Cours/Actif net comptable | 0,72 € | 5 %   | ■ UCB                  |
| Rendement                 | 0,00 € | 5 %   |                        |
| Objectif de cours         | 14,9 € | 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>3,50</b>  | <b>-2,98</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>-2,26</b> | <b>2,34</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>-169</b>  | <b>-2 551</b> |
| Rendement des capitaux investis | %        | -79,8        | -102         | -114          |
| <b>Ratio d'endettement</b>      | <b>%</b> | <b>-42,6</b> | <b>-67,9</b> |               |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x        | 0,39         | 0,26         | -0,35         |
| 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>-1,58</b> | <b>-1,97</b> |
| Rendement du cash flow disponible | %        | -20,9        | -65,9        | -35,1        |
| P/ANC                             | x        | 7,47         | 3,74         | -4,40        |
| <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         | 13,1         | 13,1         |
| + 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        | -2,26        | 2,34         |
| + 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         | 10,9         | 15,5         |
| <b>VE/EBITDA(R)</b>                    | <b>x</b> | <b>-6,78</b> | <b>-1,24</b> | <b>-2,31</b> |
| VE/CA                                  | x        | 10,4         | 2,74         | 3,88         |

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 03/10/2018.