



Crossject

Super Génériques / France

Confirmation du potentiel de hausse considérable après la mise à jour de nos prévisions.

Les choses continuent d'avancer - 25/07/2022

■ Changement d'Objectif de cours

€ 11,3 vs 10,3 **+9,17 %**

Malgré l'ajustement de nos prévisions suite à nos entretiens avec la direction, notre objectif de cours évolue peu. S'il est porté par la valorisation par l'ANR reposant sur les multiples de chiffre d'affaires futur généré par les produits lancés à partir de 2024, il est en revanche pénalisé par les pertes à court terme. En fait, la valorisation par les comparables est défavorable à Crossject, ce dernier ne générant pas de chiffre d'affaires, et donc de résultats, avant 2024.

■ Changement d'EPS

2022 : € -0,26 vs 0,63 **ns**
2023 : € -0,31 vs 1,40 **ns**

Nos prévisions de BPA à court terme sont peu significatives, Crossject ne devant lancer aucun produit sur le marché avant 2024 selon nos hypothèses. Le principal changement concernant ces dernières porte sur les lancements de produits à partir de 2024. De fait, il ne faut pas accorder trop d'importance à l'évolution à très court terme des résultats du groupe qui ne fait que refléter les dépenses engagées pour développer la gamme de produits futurs.

■ Changement de NAV

€ 13,3 vs 9,66 **+38,2 %**

Nous avons revu nos hypothèses concernant le lancement de chacun des sept NTE (New Therapeutic Entities) actuellement en phase de développement. L'impact sur nos prévisions de chiffre d'affaires à l'horizon 2024 et au-delà est marqué. Notre ANR reposant sur les multiples de chiffre d'affaires (3x) des exercices 2025 et 2026, il est fortement affecté par ce changement d'hypothèses et conduit à un ajustement à la hausse de la valorisation du groupe.

■ Changement de DCF

€ 14,4 vs 14,3 **+0,77 %**

Malgré l'ajustement de nos prévisions à moyen terme (à partir de 2025 et 2026), la valorisation par le DCF évolue peu. En effet, notamment en raison de l'accumulation du fonds de roulement, nos hypothèses en matière de flux de trésorerie que le groupe sera en capacité de générer à court et moyen terme sont plutôt prudentes. Cette valorisation laisse néanmoins entrevoir un potentiel de hausse considérable, nous confortant dans l'opinion qu'à moyen terme les produits actuellement en phase de développement soutiendront fortement le cours de l'action.



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 : 255 %

Cours objectif à 6 mois	11,3 €
Cours	3,17 €
Cap. boursière M€	86,9
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,70 ▶ 3,59
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

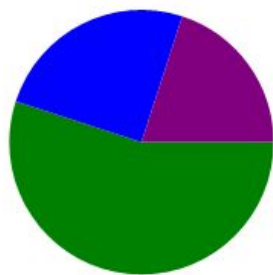
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	1,93 %	-7,98 %	55,8 %	8,19 %
Pharmacie	-0,83 %	5,92 %	-2,21 %	12,6 %
SXXR Index	2,90 %	5,03 %	-5,10 %	-4,34 %

Dernière maj : 25/07/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	-6,95	-12,3	-10,4	5,93
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,9	-16,6	-12,1	5,41
BPA ajusté (€)	-0,44	-0,26	-0,31	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€)	6,77	0,01	0,01	46,0
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100
Résultat net pdg (M€)	-10,6	-7,08	-9,04	15,8
ROE (après impôts) (%)	321	79,5	54,1	-121
Taux d'endettement (%)				

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Americas (55,0 %)
■ Europe (25,0 %)
■ Asia (20,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	6,77	0,01	0,01
Croissance du CA	%	18,2	-99,9	0,00
Variation des coûts de personnel	%	0,00	16,7	0,00
EBITDA	M€	-7,33	-6,52	-9,45
Marge d'EBITDA(R)	%	-108	ns	ns
Dotations aux amortissements	M€	-4,49	-3,35	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-11,8	-9,87	-12,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,8	-9,87	-12,8
Résultat financier net	M€	-0,67	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,08	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,82	3,49	4,45
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,6	-7,08	-9,04
NOPAT	M€	-8,28	-6,91	-8,96

Tableau de financement

EBITDA	M€	-7,33	-6,52	-9,45
Variation du BFR	M€	-0,34	1,83	1,12
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		3,49	4,45
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€	-7,67	-1,20	-3,87
Investissements matériels	M€	-6,73	-2,66	-2,27
Flux d'investissement net	M€	-6,73	-2,66	-2,27
Charges financières nettes	M€	-0,67	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	12,1	24,1	9,30
Variation de la trésorerie	M€	-2,34	20,2	3,16
Cash flow disponible (avant div)	M€	-15,1	-4,56	-6,84

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	25,3	27,4	27,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	24,0	27,6	29,6
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,44	-0,26	-0,31
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,4 €	40 %	● UCB
Somme des parties	13,3 €	40 %	● Coloplast
P/E	1,59 €	5 %	● Faes Farma
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	● bioMerieux
Cours/Actif net comptable	1,59 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Rendement	0,00 €	5 %	● Ipsen
Objectif de cours	11,3 €	100 %	● Carl Zeiss Meditec
			● Sartorius

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	9,14	8,81	8,47
Immobilisations corporelles	M€	7,15	7,29	7,04
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,08	0,08	0,08
BFR	M€	-1,71	-3,54	-4,66
Autres actifs courants	M€	3,02	2,75	2,49
Actif total (net des engagements CT)	M€	18,4	16,1	14,2
Capitaux propres part du groupe	M€	-5,48	-12,3	-21,1
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€	7,25	7,25	7,25
Endettement net / (trésorerie)	M€	16,5	21,1	27,9
Passifs totaux	M€	18,4	16,1	14,2

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	14,7	12,6	10,9
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	321	79,5	54,1
Rendement des capitaux investis	%	-56,5	-54,7	-82,0
Ratio d'endettement	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,25	-3,23	-2,96
Couverture des frais financiers	x	-17,6	-14,1	-18,3

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-6,95	-12,3	-10,4
Rendement du cash flow disponible	%	-19,4	-5,25	-7,92
P/ANC	x	-14,2	-7,05	-4,09
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	77,9	86,9	86,3
+ 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€	16,5	21,1	27,9
+ 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€	94,5	108	114
VE/EBITDA(R)	x	-12,9	-16,6	-12,1
VE/CA	x	14,0	ns	ns

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 25/07/2022.