



Crossject

Supergenerics / France

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

Une nouvelle stratégie... et une révision de nos estimations.

La patience portera ses fruits - 14/03/2017

■ Changement d'EPS

| | |
|-------------------------|----|
| 2017 : € -0,41 vs -0,50 | ns |
| 2018 : € -0,35 vs -0,36 | ns |

Nous n'avons pas modifié nos hypothèses et la révision apparente à la hausse de nos estimations de BPA ne s'explique que par les pertes générées par le groupe (moindres pertes par action après l'augmentation de capital).

■ Changement de NAV

| | |
|----------------|---------|
| € 18,7 vs 24,5 | -23,7 % |
|----------------|---------|

La révision en baisse de notre valorisation ne découle que de la hausse du nombre d'actions et du léger ajustement de la trésorerie nette à fin 2016 et fin 2017.

■ Changement de DCF

| | |
|----------------|---------|
| € 22,2 vs 23,0 | -3,53 % |
|----------------|---------|

Notre valorisation par les DCF est réduite par l'augmentation de capital qui verra le nombre total d'actions porté à 8.7m. Nous n'avons rien changé de nos hypothèses quant aux futursancements de produits.

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

Achat

Potentiel : 225 %

| | |
|-----------------------------|--------------------|
| Cours objectif à 6 mois | 16,6 € |
| Cours | 5,11 € |
| Capitalisation boursière M€ | 34,0 |
| Momentum du cours | DÉFAVORABLE |
| Extrême 12 mois | 4,39 ▶ 10,9 |
| Bloomberg | ALCJ FP Equity |
| Reuters | ALCJ.PA |

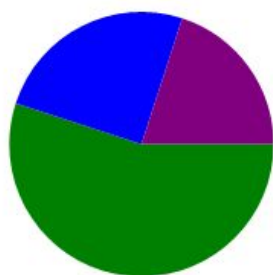
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

| Performance | 1s | 1m | 3m | 12m |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Crossject | 1,96 % | -4,60 % | -1,33 % | -39,4 % |
| Pharmacie | -0,30 % | 4,41 % | 10,7 % | 10,7 % |
| SXXR Index | 0,39 % | 2,26 % | 5,24 % | 12,6 % |

| Dernière maj : 14/03/2017 | 12/15A | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x) | -8,17 | -7,67 | -12,5 | -14,6 |
| Rendement net (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| VE/EBITDA(R) (x) | -7,63 | -8,86 | -13,4 | -11,3 |
| BPA ajusté (€) | -0,88 | -1,03 | -0,41 | -0,35 |
| 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€) | 2,37 | 1,43 | 2,00 | 2,00 |
| Marge d'EBITA (%) | ns | ns | -129 | -148 |
| Résultat net pdg (M€) | -5,73 | -6,66 | -3,07 | -2,99 |
| ROE (après impôts) (%) | -49,2 | -88,7 | -59,1 | -110 |
| Taux d'endettement (%) | -91,3 | -61,8 | -142 | -759 |

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

Géographie du chiffre d'affaires



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

Compte d'exploitation consolidé

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | M€ | 1,43 | 2,00 | 2,00 |
| Croissance du CA | % | -39,8 | 40,2 | 0,00 |
| Variation des coûts de personnel | % | 15,9 | 63,2 | 7,10 |
| EBITDA | M€ | -5,52 | -2,57 | -2,97 |
| Marge d'EBITDA(R) | % | -387 | -129 | -148 |
| Dotations aux amortissements | M€ | -1,77 | -1,20 | -1,20 |
| Résultat opérationnel courant | M€ | -7,29 | -3,77 | -4,17 |
| Résultat d'exploitation (EBIT) | M€ | -7,29 | -3,77 | -4,17 |
| Résultat financier net | M€ | -1,06 | -0,30 | -0,30 |
| dt serv. des engagts de retraites | M€ | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€ | 0,59 | 0,00 | 0,00 |
| Impôts sur les sociétés | M€ | 1,10 | 1,00 | 1,47 |
| Mises en équivalence | M€ | | | |
| Intérêts minoritaires | M€ | | | |
| Résultat net ajusté, pdg | M€ | -6,66 | -3,07 | -2,99 |
| NOPAT | M€ | -5,10 | -2,64 | -2,92 |

Tableau de financement

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| EBITDA | M€ | -5,52 | -2,57 | -2,97 |
| Variation du BFR | M€ | 0,92 | 0,06 | 0,30 |
| Dividendes reçus des SME | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Impôt payé | M€ | 1,00 | 1,00 | 1,47 |
| Eléments exceptionnels | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres cash flow d'exploitation | M€ | 1,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cash flow d'exploitation total | M€ | -2,59 | -1,52 | -1,19 |
| Investissements matériels | M€ | -6,00 | -0,50 | -0,53 |
| Flux d'investissement net | M€ | -6,00 | -0,50 | -0,53 |
| Charges financières nettes | M€ | -1,06 | -0,30 | -0,30 |
| Dividendes (maison mère) | M€ | | | |
| Dividendes payés aux minoritaires | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Augmentation de capital | M€ | 4,10 | 0,00 | 0,00 |
| Flux financiers totaux | M€ | 9,00 | 18,7 | 7,80 |
| Variation de la trésorerie | M€ | 0,41 | 16,7 | 6,09 |
| Cash flow disponible (avant div) | M€ | -9,65 | -2,32 | -2,01 |

Données par action

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|---|----------|--------------|--------------|--------------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle | Mio | 6,48 | 8,50 | 8,50 |
| Nombre d'actions dilué (moyen) | Mio | 6,48 | 7,49 | 8,55 |
| BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.) | € | -1,03 | -0,41 | -0,35 |
| Actif net réévalué par action | € | | | |
| Dividende net par action | € | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Valorisation

| Méthodes | Valeur | Poids | Principaux comparables |
|---------------------------|--------|-------|------------------------|
| DCF | 22,2 € | 40 % | ● Actelion |
| Somme des parties | 18,7 € | 40 % | ■ Faes Farma |
| P/E | 2,56 € | 5 % | ■ Hikma Pharmaceuti... |
| VE/Ebitda | 0,00 € | 5 % | ■ Ipsen |
| Cours/Actif net comptable | 2,56 € | 5 % | ● Stada Arzneimittel |
| Rendement | 0,00 € | 5 % | ■ UCB |
| Objectif de cours | 16,6 € | 100 % | |

Calcul NAV/SOTP

Bilan

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| Survaleurs | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total actif incorporel | M€ | 8,33 | 7,79 | 7,43 |
| Immobilisations corporelles | M€ | 0,47 | 0,31 | 0,11 |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés) | M€ | 1,85 | 1,85 | 1,85 |
| BFR | M€ | -3,42 | -3,48 | -3,78 |
| Autres actifs courants | M€ | 2,14 | 3,14 | 3,14 |
| Actif total (net des engagements CT) | M€ | 9,38 | 9,62 | 8,76 |
| Capitaux propres part du groupe | M€ | 6,23 | 4,16 | 1,29 |
| 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€ | 0,34 | 0,34 | 0,34 |
| Total des prov. pr risques et charges | M€ | 0,34 | 0,34 | 0,34 |
| Charges d'IS | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres charges | M€ | 5,37 | 14,4 | 17,5 |
| Endettement net / (trésorerie) | M€ | -2,57 | -9,25 | -10,3 |
| Passifs totaux | M€ | 9,38 | 9,62 | 8,76 |

Capitaux employés

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|-------------------|----|--------|--------|--------|
| Capitaux investis | M€ | 7,22 | 6,47 | 5,61 |

Ratios de profits & risques

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|---------------------------------|----------|--------------|--------------|-------------|
| ROE (après impôts) | % | -88,7 | -59,1 | -110 |
| Rendement des capitaux investis | % | -70,6 | -40,8 | -52,0 |
| Ratio d'endettement | % | -61,8 | -142 | -759 |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R) | x | 0,46 | 3,60 | 3,48 |
| Couverture des frais financiers | x | -6,88 | -12,6 | -13,9 |

Ratios de valorisation

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|-----------------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|
| PER ajusté | x | -7,67 | -12,5 | -14,6 |
| Rendement du cash flow disponible | % | -18,9 | -5,33 | -4,63 |
| P/ANC | x | 8,19 | 10,4 | 33,7 |
| Rendement du dividende | % | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Valeur d'entreprise

| | | 12/16A | 12/17E | 12/18E |
|--|----------|--------------|--------------|--------------|
| Capitalisation boursière | M€ | 51,1 | 43,5 | 43,5 |
| + Provisions | M€ | 0,34 | 0,34 | 0,34 |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus | M€ | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Dette nette fin d'année | M€ | -2,57 | -9,25 | -10,3 |
| + 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€ | 48,9 | 34,5 | 33,5 |
| VE/EBITDA(R) | x | -8,86 | -13,4 | -11,3 |
| VE/CA | x | 34,2 | 17,3 | 16,7 |

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 14/03/2017.