



# Crossject

Super Génériques / France

## Résultats 2021 : peu significatifs, comme attendu

Publication Res./CA - 29/03/2022

**Crossject a publié des résultats 2021 en ligne avec les attentes.****Le processus d'industrialisation de Zeneo est en cours.****Le financement du groupe pour 2022 semble assuré.****Nous allons ajuster notre modèle pour tenir compte des évolutions les plus récentes.**

### ■ Actualité

Crossject a publié ses résultats 2021. Le chiffre d'affaires s'est établi à 6 772k€ contre 5,73m€, le résultat opérationnel à -11 823k€ contre -10 672k€, et le résultat net à -10 698k€ contre -9 844k€. A fin 2021, le groupe disposait d'une trésorerie brute de 10,0m€ (contre 8,2m€ à fin 2020).

### ■ Analyse

Tout d'abord, il convient de préciser que, comme toujours, les résultats en tant que tels sont peu déterminants, le développement de Crossject passant par le futur lancement commercial de Zeneo combiné aux NTE visés par le groupe. En particulier, son chiffre d'affaires n'a eu jusqu'à présent que peu de sens, de même que ses pertes publiées. Cela dit, et comme souvent dans le passé, nous constatons une bonne maîtrise des charges opérationnelles, à 18 595k€ contre 16 403k€ un an plus tôt. De fait, le résultat net publié par le groupe est resté stable par rapport à 2020, soutenu par une plus forte contribution du CIR (crédit de recherche) à 1,8m€.

Au niveau de l'opérationnel, le groupe a indiqué que la production de lots de Zeneo Hydrocortisone et de Zeneo Midazolam avait progressé, et qu'il s'était fixé pour objectif une demande d'autorisation de mise sur le marché ("AMM") d'ici 2023. Le même processus se poursuit, bien qu'à un stade plus précoce, concernant Zeneo Adrenaline, tandis que le groupe a également annoncé renoncer à investir dans Zeneo Apomorphine (maladie de Parkinson) pour privilégier plutôt des opportunités plus prometteuses. Pour mémoire, le groupe attend également le résultat de l'appel d'offres du Barda (Biomedical Advanced Research and Development Authority), dont l'issue reste incertaine en termes de calendrier. Concernant 2022, il prévoit d'assurer la production des unités pour les besoins des dossiers de demande d'AMM, de poursuivre l'étude de bioéquivalence pour Zeneo Midazolam et de signer de nouveaux accords commerciaux après celui conclu avec Eton Pharmaceuticals sur le Zeneo Hydrocortisone. Globalement, le groupe estime que le chiffre d'affaires total réalisé par ses distributeurs pourrait atteindre 900m€ (dont 50% provenant des trois principales applications en cours de développement). En retenant l'hypothèse d'une part d'un tel montant revenant à Crossject comprise entre 35% et 40%, les revenus nets pourraient être compris entre 320m€ et 360m€, un niveau significativement supérieur aux 300m€ sur lesquels nous tablons...pour 2028. Enfin, le financement de 2022 devrait être assuré par la trésorerie brute, les crédits de recherche, ainsi que les possibles revenus des licences, même si



**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: 368 %
Cours objectif à 6 mois	10,4 €
Cours	2,23 €
Cap. boursière M€	56,4
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	1,70 ▶ 3,58
Sustainability score	3,7 / 10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	8,27 %	-2,63 %	-16,5 %	-33,7 %
Pharmacie	0,82 %	7,28 %	2,10 %	27,7 %
STOXX 600	-0,14 %	0,14 %	-7,03 %	6,38 %

Dernière maj : 02/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-5,33	-11,1	3,54	1,58
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,3	-16,9	3,99	2,06
BPA ajusté (€)	-0,49	-0,28	0,63	1,41
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	123
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	5,73	5,86	51,9	94,6
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	100,0	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,1	-6,61	15,9	35,5
ROE (après impôts) (%)	-1 072	153	2 677	134
Taux d'endettement (%)			434	131

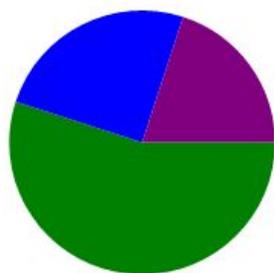
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

d'autres possibilités (augmentation de capital) ne peuvent être exclues.

## ■ Impact

Nous allons ajuster notre modèle en tenant compte de cette publication. En particulier, nos prévisions intégreront les dernières informations disponibles concernant les perspectives du groupe en termes de lancements sur le marché de ses produits.

## Géographie du chiffre d'affaires



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

## Compte d'exploitation consolidé

		12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€	5,73	5,86	51,9
Croissance du CA	%	-4,39	2,17	787
Variation des coûts de personnel	%	20,0	0,00	16,7
EBITDA	M€	-6,69	-5,81	27,8
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-117</b>	<b>-99,2</b>	<b>53,6</b>
Dotations aux amortissements	M€	-3,95	-3,35	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-10,6	-9,16	24,5
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-10,6</b>	<b>-9,16</b>	<b>24,5</b>
Résultat financier net	M€	-0,54	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,56	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,65	3,25	-7,85
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,61</b>	<b>15,9</b>
NOPAT	M€	-7,45	-6,41	17,1

## Tableau de financement

		12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€	-6,69	-5,81	27,8
Variation du BFR	M€	0,96	1,39	-51,4
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,65	3,25	-7,85
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€	-4,09	-1,17	-31,4
Investissements matériels	M€	-6,10	-1,72	-2,66
Flux d'investissement net	M€	-6,10	-1,72	-2,66
Charges financières nettes	M€	-0,54	-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€	-1,00	13,2	24,1
Variation de la trésorerie	M€	-11,2	10,3	-9,96
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-10,7</b>	<b>-3,59</b>	<b>-34,7</b>

## Données par action

		12/20A	12/21E	12/22E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	22,4	25,3	25,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	20,5	24,0	25,4
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,49</b>	<b>-0,28</b>	<b>0,63</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	15,0 €	40 %	● Faes Farma
Somme des parties	9,66 €	40 %	● Hikma Pharmaceuti...
P/E	4,45 €	5 %	● Ipsen
VE/Ebitda	4,45 €	5 %	● UCB
Cours/Actif net comptable	1,86 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,4 €	100 %	

## Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	7,54	7,20	6,87
Immobilisations corporelles	M€	6,76	5,96	6,10
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,11	0,11	0,11
BFR	M€	-2,05	-3,43	47,9
Autres actifs courants	M€	8,88	8,62	8,36
Actif total (net des engagements CT)	M€	21,7	19,0	69,9
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>-1,13</b>	<b>-7,50</b>	<b>8,69</b>
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€	6,01	6,01	6,01
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>16,7</b>	<b>20,3</b>	<b>55,0</b>
Passifs totaux	M€	21,7	19,0	69,9

## Capitaux employés

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€	12,4	9,84	61,0

## Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-1 072</b>	<b>153</b>	<b>2 677</b>
Rendement des capitaux investis	%	-60,3	-65,2	28,1
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>			<b>434</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,50	-3,50	1,98
Couverture des frais financiers	x	-19,7	-13,1	35,0

## Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-5,33</b>	<b>-11,1</b>	<b>3,54</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-18,2	-4,61	-62,0
P/ANC	x	-52,1	-10,4	6,45
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€	58,9	77,9	56,0
+ 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€	16,7	20,3	55,0
+ 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€	75,7	98,3	111
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-11,3</b>	<b>-16,9</b>	<b>3,99</b>
VE/CA	x	13,2	16,8	2,14

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 02/09/2021.