



Crossject

Super Génériques / France

Accord de coopération avec le Département américain de la Défense

Dernière News - 15/10/2019

■ Actualité

Crossject a annoncé hier avoir signé un accord de recherche et de développement avec le Département américain de la Défense.

■ Analyse

Cet accord de coopération consiste à développer Zeneo Midazolam (et éventuellement d'autres produits de spécialité) pour une utilisation en réponse à des attaques chimiques/bactériologiques sur le champ de bataille ou ailleurs. Il s'agit à l'évidence d'une très bonne nouvelle pour Crossject intervenant, selon le groupe, au terme d'un audit réalisé en juillet à Dijon. L'accord pourrait offrir à Crossject de nouvelles opportunités de se développer sur le marché américain (avec l'Etat fédéral en tant que client). Il pourrait également renforcer ses parts de marché et augmenter la probabilité de nouvelles positives sur le front de la FDA compte tenu des dépôts prévus en 2020 pour Naloxone, Midazolam et Adrénaline et en vue de lancements commerciaux en 2021. La nouvelle intervient également après le premier accord commercial signé l'été dernier avec l'allemand Desitin concernant Midazolam (voir notre Latest en date du 19 Juin), qui a déjà contribué à valider la technologie du groupe et à conforter les perspectives. Pour mémoire, le ministère de la Défense et la FDA ont annoncé fin 2018 avoir l'intention de collaborer pour accélérer le développement de produits médicaux utiles au personnel militaire américain. En résumé, un succès dans la collaboration de Crossject avec le Département de la défense ne peut que renforcer la probabilité d'un avis favorable de la FDA sur les produits du groupe.

■ Impact

Compte tenu du manque de détails chiffrés sur ses possibles retombées, à court terme, la nouvelle n'aura pas d'impact sur nos prévisions. Cela dit, elle ne peut qu'être favorable pour les perspectives du groupe et la crédibilité de la direction. Intégrant le succès de la technologie du groupe, notre objectif de cours laisse entrevoir un potentiel de hausse significatif une fois les produits commercialisés. Par conséquent, si elle est justifiée, la réaction du cours de l'action n'est pas aussi forte qu'elle peut en avoir l'air.



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

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

Achat	Potentiel: 655 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	1,35 €
Cap. boursière M€	24,9
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 2,57
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

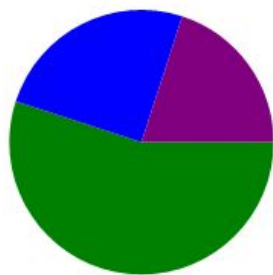


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	5,06 %	-0,74 %	-26,2 %	-5,81 %
Pharmacie	0,06 %	2,03 %	6,53 %	18,3 %
STOXX 600	1,77 %	-0,54 %	0,73 %	8,56 %

Dernière maj : 05/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-1,81	-2,81	-3,92	6,10
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-3,06	-3,47	-5,75	5,16
BPA ajusté (€)	-0,96	-0,48	-0,34	0,22
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€)	3,52	4,01	4,01	27,3
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,7	-7,65	-6,32	4,06
ROE (après impôts) (%)	-276	-1 178	186	-157
Taux d'endettement (%)	-23,7			1 321

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

Géographie du chiffre d'affaires



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

Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	3,52	4,01	4,01
Croissance du CA	%	-14,9	13,8	0,00
Variation des coûts de personnel	%	29,2	22,8	11,3
EBITDA	M€	-8,23	-7,40	-5,40
Marge d'EBITDA(R)	%	-234	-184	-135
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,32	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat financier net	M€	-0,70	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,01	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,59	3,77	3,11
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,7	-7,65	-6,32
NOPAT	M€	-8,09	-7,50	-6,11

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	-8,23	-7,40	-5,40
Variation du BFR	M€	-1,06	1,36	-0,76
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,59	3,77	3,11
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€	-7,70	-2,27	-3,06
Investissements matériels	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Flux d'investissement net	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Charges financières nettes	M€	-0,70	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	11,8	5,40	0,00
Flux financiers totaux	M€	12,5	7,50	13,3
Variation de la trésorerie	M€	1,53	3,63	8,55
Cash flow disponible (avant div)	M€	-11,7	-4,57	-5,41

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	13,4	18,2	18,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	11,1	15,9	18,3
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,96	-0,48	-0,34
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,2 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	10,1 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	0,68 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	0,68 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,2 €	100 %	

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	4,65	3,82	2,99
Immobilisations corporelles	M€	6,34	5,45	4,62
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,05	-3,41	-2,64
Autres actifs courants	M€	2,02	2,26	2,50
Actif total (net des engagements CT)	M€	11,3	8,46	7,80
Capitaux propres part du groupe	M€	1,66	-0,36	-6,43
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€	7,81	7,81	7,81
Endettement net / (trésorerie)	M€	1,72	0,88	6,30
Passifs totaux	M€	11,3	8,46	7,80

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	9,05	5,96	5,06

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	-276	-1 178	186
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-126	-121
Ratio d'endettement	%	-23,7		
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,21	-0,12	-1,17
Couverture des frais financiers	x	-16,5	-15,3	-12,5

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-1,81	-2,81	-3,92
Rendement du cash flow disponible	%	-50,0	-18,6	-22,0
P/ANC	x	14,1	-69,1	-3,83
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	23,4	24,6	24,6
+ 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€	1,72	0,88	6,30
+ 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€	25,2	25,6	31,0
VE/EBITDA(R)	x	-3,06	-3,47	-5,75
VE/CA	x	7,16	6,39	7,74

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 05/06/2019.