



Crossject

Super Génériques / France

Accord de licence aux États-Unis et au Canada pour Zeneo Hydrocortisone

Dernière News - 17/06/2021

Zeneo Hydrocortisone fera l'objet d'un contrat de licence aux États-Unis et au Canada

La nouvelle confirme l'intérêt que suscite le produit Crossject auprès des groupes pharmaceutiques

Nous jugeons correct le niveau de rémunération prévu par le contrat

Nous attendons d'autres accords à l'avenir

■ Actualité

Crossject vient d'annoncer avoir signé un accord de licence avec Eton Pharmaceuticals pour la commercialisation de Zeneo Hydrocortisone aux États-Unis et au Canada.

■ Analyse

Eton est spécialisé dans le développement et la commercialisation de produits pharmaceutiques innovants traitant des pathologies pédiatriques rares. L'insuffisance surrénalienne, qui nécessite une injection d'hydrocortisone, est une affection rare potentiellement mortelle nécessitant un traitement d'urgence immédiat (les patients souffrant d'insuffisance surrénalienne risquent la crise surrénalienne lorsque leur taux de cortisol est trop faible). Selon cet accord, Eton sera responsable de toutes les activités réglementaires et commerciales, y compris les autorisations de mise sur le marché, les frais de dépôts réglementaires, la distribution et la promotion. L'accord prévoit le versement de 5m\$ au franchissement de jalons de développement et réglementaires jusqu'à l'octroi des autorisations de mise sur le marché (0,5m\$ ont été versés à Crossject lors de la signature et 0,5m\$ mis sous séquestre ; le versement des autres jalons étant attendu au cours des 3 prochaines années). Une fois le produit commercialisé, Crossject percevra un prix d'approvisionnement pour chaque ZENEO Hydrocortisone vendu à ETON situé "dans une fourchette moyenne d'un nombre à deux chiffres", 10% de redevances sur la base du chiffre d'affaires net d'Eton et jusqu'à 6m\$ versés en fonction de jalons commerciaux déclenchés par 3 seuils de ventes nettes annuelles d'ETON. Eton estime à 100 000 le nombre de personnes souffrant actuellement d'une insuffisance corticosurrénalienne aux États-Unis et risquant une crise surrénalienne. Notons qu'alors que nous anticipions un chiffre d'affaires sur Zeneo Hydrocortisone d'environ 22m€ en... 2028 avec une probabilité de succès de 50%, nous nous sentons plutôt à l'aise avec les chiffres évoqués (qui, rappelons-le, ne concernent que les États-Unis et le Canada), alors même que la mise sur le marché interviendra plus tardivement que nous ne l'attendions initialement (pas avant 2023 au mieux selon nous, contre 2022 dans nos prévisions). L'autre bonne nouvelle du communiqué est qu'un autre groupe pharmaceutique, après Desitin en Allemagne pour Zeneo Midazolam, semble croire fermement au dispositif du groupe. La rémunération que percevra Crossject semble également correcte, avec un prix unitaire acceptable selon les indications du groupe et un niveau de redevance plutôt attrayant à 10% sur le chiffre d'affaires net une fois Zeneo Hydrocortisone commercialisé.



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat Potentiel: 258 %

Cours objectif à 6 mois	10,5 €
Cours	2,95 €
Cap. boursière M€	66,1
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	2,06 ▶ 4,26
Sustainability score	3,7 /10
Credit Risk	BB ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	8,66 %	6,88 %	-11,1 %	35,3 %
Pharmacie	2,53 %	7,20 %	12,7 %	7,02 %
STOXX 600	1,19 %	3,97 %	7,74 %	26,6 %

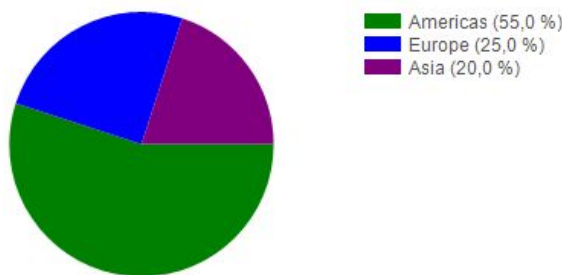
Dernière maj : 15/12/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-3,81	-8,29	16,3	3,24
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-7,85	-13,3	8,94	3,10
BPA ajusté (€)	-0,49	-0,32	0,18	0,91
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	403
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	5,99	4,01	27,3	63,7
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	100,0	100,0
Résultat net pdg (M€)	-7,78	-6,49	4,06	20,4
ROE (après impôts) (%)	-333	-237	87,9	119
Taux d'endettement (%)	113	174	207	120

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

■ Impact

Le cours de l'action a très bien accueilli la nouvelle, cette dernière confirmant notre recommandation positive sur le titre. Si nous n'allons pas modifier nos prévisions à ce stade, nous mettrons à jour l'ensemble de nos hypothèses (concernant les lancements de produits, et ce tant en termes de quantités que de prix) dans les prochains jours.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€	5,99	4,01	27,3
Croissance du CA	%	70,1	-33,1	580
Variation des coûts de personnel	%	26,2	11,3	11,3
EBITDA	M€	-5,00	-4,69	10,1
Marge d'EBITDA(R)	%	-83,3	-117	37,0
Dotations aux amortissements	M€	-3,65	-3,32	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-8,64	-8,01	6,75
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-8,64	-8,01	6,75
Résultat financier net	M€	-0,49	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,02	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,34	2,22	-2,00
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-7,78	-6,49	4,06
NOPAT	M€	-6,05	-5,61	4,73

Tableau de financement

		12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€	-5,00	-4,69	10,1
Variation du BFR	M€	-0,96	0,75	-26,8
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		2,22	-2,00
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€	-5,95	-1,71	-18,7
Investissements matériels	M€	-4,40	-1,66	-1,72
Flux d'investissement net	M€	-4,40	-1,66	-1,72
Charges financières nettes	M€	-0,49	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	5,40	5,70	0,00
Flux financiers totaux	M€	4,40	8,90	16,2
Variation de la trésorerie	M€	-5,95	5,53	-4,20
Cash flow disponible (avant div)	M€	-10,8	-4,07	-21,1

Données par action

		12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	18,3	22,4	22,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	16,0	20,5	22,4
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,49	-0,32	0,18
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,7 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	9,94 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	5,90 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	5,90 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	1,75 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,5 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	6,25	5,42	5,09
Immobilisations corporelles	M€	5,78	4,94	4,14
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-1,09	-1,84	25,0
Autres actifs courants	M€	2,61	2,85	2,59
Actif total (net des engagements CT)	M€	14,0	11,9	37,3
Capitaux propres part du groupe	M€	3,01	2,47	6,76
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€	5,80	5,80	5,80
Endettement net / (trésorerie)	M€	5,11	3,47	24,6
Passifs totaux	M€	14,0	11,9	37,3

Capitaux employés

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€	11,0	8,62	34,3

Ratios de profits & risques

		12/19A	12/20E	12/21E
ROE (après impôts)	%	-333	-237	87,9
Rendement des capitaux investis	%	-54,8	-65,0	13,8
Ratio d'endettement	%	113	174	207
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	-1,02	-0,74	2,43
Couverture des frais financiers	x	-17,6	-11,4	9,65

Ratios de valorisation

		12/19A	12/20E	12/21E
PER ajusté	x	-3,81	-8,29	16,3
Rendement du cash flow disponible	%	-31,9	-6,91	-32,1
P/ANC	x	11,3	23,8	9,71
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€	34,0	58,9	65,7
+ 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€	5,11	3,47	24,6
+ 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€	39,2	62,5	90,4
VE/EBITDA(R)	x	-7,85	-13,3	8,94
VE/CA	x	6,54	15,6	3,31

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 15/12/2020.