



Crossject

Super Génériques / France

Nouveau financement

Question de financement - 17/12/2021

Emission d'un emprunt obligataire convertible.

Le groupe a par ailleurs décidé l'attribution gratuite de BSA à ses actionnaires.

Le financement de l'exercice 2022 est ainsi assuré, donnant au groupe le temps nécessaire à la mise sur le marché de ses produits.

Nous allons ajuster notre modèle pour tenir compte de cette émission.

Actualité

Crossject vient d'annoncer l'émission d'un emprunt obligataire convertible et l'attribution gratuite de BSA à l'ensemble de ses actionnaires.

Analyse

Comme prévu, le groupe a annoncé l'émission pour 7,5m€ d'obligations convertibles (coupon zéro, émises à 92% de leur valeur nominale et arrivant à échéance le 31 décembre 2024), dont 1,5m€ par Gemmes Venture, son principal actionnaire, et un certain nombre d'autres investisseurs qualifiés. Le prix de conversion sera égal au montant le plus bas entre 3,30€ et 92% d'un cours de bourse moyen pondéré de l'action Crossject précédant la notification de conversion. Le groupe a par ailleurs annoncé l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA) au profit de l'ensemble de ses actionnaires existants (au 31 décembre 2021), 20 BSA permettant d'obtenir 1 action au prix d'exercice de 3,0€ entre le 12 janvier et le 30 juin 2022. L'opération pourrait conduire à l'émission de 1,3m d'actions et renforcer les fonds propres de 3,9m€.

Au total (soit en tenant compte des obligations convertibles), le groupe pourrait lever jusqu'à 11,5m€ en 2022 (auxquels s'ajouteront les éventuels revenus des licences et subventions), un niveau qui devrait être suffisant pour couvrir les besoins durant l'exercice à venir.

Au-delà de 2022, l'incertitude est plus importante. Il est en effet encore trop tôt pour anticiper les possibles entrées de trésorerie de l'an prochain. Cependant, nous considérons qu'il s'agit plutôt d'une bonne nouvelle, l'opération sécurisant 2022 et démontrant une nouvelle fois la confiance des principaux actionnaires du groupe.

Impact

Nous allons ajuster nos estimations pour tenir compte de l'émission d'obligations convertibles.



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-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 284 %
Cours objectif à 6 mois	10,4 €
Cours	2,70 €
Cap. boursière M€	68,4
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	2,48 ▶ 4,03
Sustainability score	3,7 / 10
Credit Risk	DDD ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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

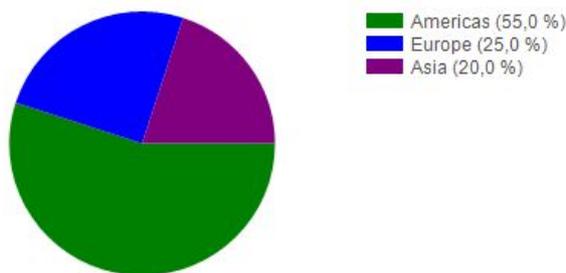


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	5,26 %	-8,16 %	-17,6 %	-20,1 %
Pharmacie	2,16 %	1,25 %	8,43 %	26,1 %
STOXX 600	-0,09 %	-2,60 %	2,28 %	20,3 %

Dernière maj : 02/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-5,33	-9,80	4,29	1,92
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,3	-15,3	4,42	2,27
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](#)

Géographie du chiffre d'affaires



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
Marge d'EBITDA(R)	%	-117	-99,2	53,6
Dotations aux amortissements	M€	-3,95	-3,35	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-10,6	-9,16	24,5
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-10,6	-9,16	24,5
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€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,1	-6,61	15,9
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
Cash flow disponible (avant div)	M€	-10,7	-3,59	-34,7

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
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,49	-0,28	0,63
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,8 €	40 %	● UCB
Somme des parties	9,66 €	40 %	● Faes Farma
P/E	5,40 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	5,40 €	5 %	● Ipsen
Cours/Actif net comptable	1,35 €	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
Capitaux propres part du groupe	M€	-1,13	-7,50	8,69
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
Endettement net / (trésorerie)	M€	16,7	20,3	55,0
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
ROE (après impôts)	%	-1 072	153	2 677
Rendement des capitaux investis	%	-60,3	-65,2	28,1
Ratio d'endettement	%			434
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
PER ajusté	x	-5,33	-9,80	4,29
Rendement du cash flow disponible	%	-18,2	-5,24	-51,1
P/ANC	x	-52,1	-9,13	7,82
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€	58,9	68,4	68,0
+ 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	88,9	123
VE/EBITDA(R)	x	-11,3	-15,3	4,42
VE/CA	x	13,2	15,2	2,37

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