



Crossject

Super Génériques / France

Nous nous félicitons de la sécurisation des besoins financiers du groupe

Question de financement - 02/05/2024

Nous saluons le lancement d'une augmentation de capital d'environ €8m visant à sécuriser les besoins du groupe jusqu'à l'obtention de l'Autorisation d'Utilisation d'Urgence (EUA), au cours du Q125 selon le management. Elle permettra au management de disposer d'une marge de manœuvre et d'apaiser les craintes des investisseurs dans un contexte où le financement du développement de Zepizure n'était pas clair au-delà de septembre 2024.

Actualité

Crossject a annoncé une augmentation de capital avec maintien du droit de souscription préférentiel.

Analyse

Le nombre total d'actions nouvelles atteindrait 4,33m avec une valeur nominale de €0,1, soit une augmentation de capital de €0,433m avec une prime d'émission de €7,56m. 17 actions anciennes permettront d'acquérir 2 actions nouvelles au prix de €1,848, soit une décote de 10 % par rapport au cours du 30 avril et de 23 % par rapport au cours moyen des 30 derniers jours. Au bout du compte, le nouveau nombre d'actions atteindrait 41,1m.

La période de souscription s'étend du 16 au 30 mai 2024, les droits de souscription étant cotés entre le 14 et le 28 mai et le résultat final de l'augmentation de capital annoncé le 4 juin.

Au total, Crossject lèverait €8m, principalement pour financer le lancement de Zepizure aux Etats-Unis (€6m) et les coûts de développement d'autres NTE (Hydrocortisone et Adrénaline).

Dans l'ensemble, nous sommes satisfaits de cette décision :

- Elle résout la question du financement, le groupe ayant fait savoir qu'il n'était financé que jusqu'en septembre 2024, ce qui constituait évidemment une préoccupation majeure pour les investisseurs.

- Gemmes Venture, le principal actionnaire du groupe avec 24,48%, s'est engagé à souscrire jusqu'à €6m de l'augmentation de capital (soit 75%) et a le droit de souscrire à 100% de l'offre. Il s'agit là d'un signe clair de confiance de la part de cet actionnaire, qui ne peut que plaire au marché.

- Cet outil de financement est potentiellement beaucoup moins dilutif que le précédent (70 obligations amortissables convertibles en actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 000 euros, pour un montant de €7m pouvant conduire à l'émission de 7,8m d'actions). Elle n'augmente pas non plus, par définition, la dette nette du groupe et ne porte pas d'intérêt contrairement au coupon de 7,5 % des obligations.

- Elle évite également au groupe de recourir à de telles obligations que les investisseurs ont tendance à fuir, avec un certain nombre d'exemples où les prix



Fabrice FARIGOULE
pharma@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.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: 451 %
Cours objectif à 6 mois	11,3 €
Cours	2,05 €
Cap. boursière M€	74,9
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	1,87 ▶ 5,83
Sustainability score	4,3 /10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-3,76 %	-34,9 %	-60,7 %	-39,3 %
Pharmacie	1,24 %	1,75 %	9,18 %	10,8 %
STOXX 600	-0,57 %	-1,52 %	3,97 %	8,20 %

Dernière maj : 25/07/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-8,01	-17,5	4,12	1,96
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-16,5	-28,5	3,28	1,87
BPA ajusté (€)	-0,36	-0,23	0,50	1,05
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	111
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	9,72	14,0	59,0	92,9
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	78,0	100
Résultat net pdg (M€)	-11,2	-8,47	18,4	38,8
ROE (après impôts) (%)	798	550	410	112
Taux d'endettement (%)	418		173	79,2

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

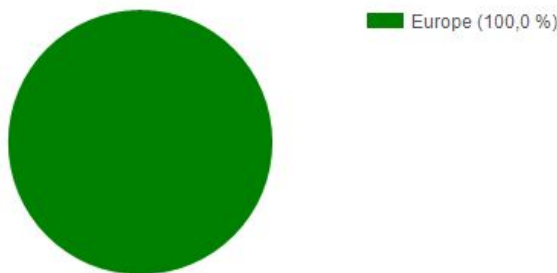
des actions sont restés sous pression pendant une période parfois très longue.

- Elle permettra de financer les besoins de la société jusqu'à l'obtention de l'autorisation de l'EUA (encore une fois au cours du Q125 selon la direction), ainsi que le financement déjà fourni par BARDA.

■ Impact

Nous nous félicitons de cette décision qui permet au groupe d'avancer sereinement vers l'obtention de l'EUA (Emergency Use Authorization) aux Etats-Unis prévue pour le trimestre 125. Nous intégrerons l'impact de l'augmentation de capital sur nos prévisions et notre valorisation.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€	9,72	14,0	59,0
Croissance du CA	%	43,5	44,2	321
Variation des coûts de personnel	%	16,7	0,00	14,3
EBITDA	M€	-6,93	-5,59	34,5
Marge d'EBITDA(R)	%	-71,3	-39,9	58,5
Dotations aux amortissements	M€	-6,36	-6,36	-6,36
Résultat opérationnel courant	M€	-13,3	-11,9	28,2
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-13,3	-11,9	28,2
Résultat financier net	M€	0,11	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,20	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,22	4,17	-9,07
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-11,2	-8,47	18,4
NOPAT	M€	-9,97	-8,96	21,1

Tableau de financement

EBITDA	M€	-6,93	-5,59	34,5
Variation du BFR	M€	-2,80	1,11	-46,0
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	2,22	4,17	-9,07
Éléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	2,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-5,50	-0,31	-20,6
Investissements matériels	M€	-6,78	-2,27	-5,38
Flux d'investissement net	M€	-6,78	-2,27	-5,38
Charges financières nettes	M€	0,11	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,09	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	11,2	-3,34	51,1
Variation de la trésorerie	M€	-1,08	-5,92	25,2
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,2	-3,27	-26,6

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	36,4	36,4	36,4
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	31,2	37,0	37,0
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,36	-0,23	0,50
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,3 €	40 %	● UCB
Somme des parties	12,5 €	40 %	● Coloplast
P/E	4,10 €	5 %	● Faes Farma
VE/Ebitda	4,10 €	5 %	● bioMerieux
Cours/Actif net comptable	3,18 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Rendement	0,00 €	5 %	● Ipsen
Objectif de cours	11,3 €	100 %	● Carl Zeiss Meditec
			● Sartorius

Calcul NAV/SOTP

Bilan	12/22A	12/23E	12/24E	
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	10,7	10,1	9,42
Immobilisations corporelles	M€	7,67	5,17	5,78
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	1,08	-0,02	46,0
Autres actifs courants	M€	1,48	1,22	0,96
Actif total (net des engagements CT)	M€	22,3	17,1	62,8
Capitaux propres part du groupe	M€	2,69	-5,77	14,8
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€	1,42	1,42	
Total des prov. pr risques et charges	M€	1,42	1,42	0,00
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	9,30	9,30	9,30
Endettement net / (trésorerie)	M€	8,86	12,1	38,8
Passifs totaux	M€	22,3	17,1	62,8

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	19,4	15,2	61,2
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	798	550	410
Rendement des capitaux investis	%	-51,3	-58,9	34,5
Ratio d'endettement	%	418		173
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,28	-2,17	1,12
Couverture des frais financiers	x	121	-17,1	40,3

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-8,01	-17,5	4,12
Rendement du cash flow disponible	%	-11,7	-2,24	-35,7
P/ANC	x	38,8	-25,3	5,05
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	104	146	74,5
+ Provisions	M€	1,42	1,42	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	8,86	12,1	38,8
+ 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€	114	159	113
VE/EBITDA(R)	x	-16,5	-28,5	3,28
VE/CA	x	11,8	11,4	1,92

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 25/07/2023.