



Crossject

Super Génériques / France

Un round de financement supplémentaire peu surprenant.

Question de financement - 11/12/2024

Crossject a annoncé une autre augmentation de capital (et émission de bons de souscription) qui lui procurera environ €7,2m à court terme (avant l'exercice potentiel des bons de souscription qui pourrait fournir €10m supplémentaires). Cela devait arriver à notre avis et, par conséquent, n'est pas une véritable surprise avant le dépôt et l'obtention de l'approbation pour Zepizure aux États-Unis. Cela dit, cela pèsera sur le cours de l'action à court terme et le premier semestre 2025 sera crucial pour la crédibilité du groupe. Nous ajusterons nos chiffres à la lumière de l'afflux de trésorerie et de la dilution.

Actualité

Le groupe a annoncé une autre augmentation de capital et l'émission de bons de souscription.

Analyse

La transaction comprendrait une émission de nouvelles actions ordinaires par le biais d'une augmentation de capital réservée à une catégorie spécifique d'investisseurs et la placement privé simultané de bons de souscription ("BSA") donnant le droit de souscrire à de nouvelles actions ordinaires.

Le nombre de nouvelles actions émises ne devait pas dépasser 9m avec une valeur nominale de 0,10 € chacune, ce qui aurait représenté environ 17,43 % du capital-actions en circulation sur une base non diluée. Le prix de souscription devait être déterminé "au moins égal à la moyenne pondérée par le volume des cours des actions sur les quinze jours de négociation précédant la date de fixation du prix d'émission ; il est précisé que cette moyenne pondérée peut être réduite par une décote de 20 % au maximum".

Juste après cette annonce, le groupe a annoncé le succès du prix d'une augmentation de capital réservée de €7,2m par l'émission de 3 635 756 actions d'une valeur nominale de €0,10 chacune, représentant 8,8 % de son capital actuel, à un prix de souscription de €1,6012 par action, et l'émission de 3 635 756 bons de souscription.

Les bons de souscription ont été émis à leur juste valeur marchande calculée sur la base du modèle Black Scholes. Le nombre d'actions ordinaires émises lors de l'exercice des bons de souscription ne devait pas dépasser 9 millions d'actions ordinaires. En fait, il a également été annoncé aujourd'hui que 3 635 756 bons de souscription ont été émis à un prix de €0,3788 par bon de souscription, 4 bons donnant le droit de souscrire à 5 actions ordinaires moyennant le paiement d'un prix d'exercice de 2,25 euros par action ordinaire.

Les produits vont générer €7.2m de nouveaux financements immédiats pour Crossject (avant l'exercice des bons de souscription qui pourraient apporter €10,2m supplémentaires), à utiliser comme suit : 50 % pour le développement de Zepizure, dont l'approbation "EUA" est toujours attendue au premier trimestre 2025, 20 % pour le développement industriel de Zepizure et 30 % pour les efforts de R&D d'autres entités thérapeutiques.



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: 266 %
Cours objectif à 6 mois	7,35 €
Cours	2,01 €
Cap. boursière M€	83,0
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	1,58 ▶ 5,77
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	2,03 %	-6,51 %	-6,07 %	-56,9
Pharmacie	-0,90 %	-0,05 %	-10,3 %	10,8
STOXX 600	0,57 %	2,34 %	2,08 %	9,79

Dernière maj : 07/10/2024	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	-18,0	-8,45	114	6,48
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-32,3	-17,4	10,6	3,64
BPA ajusté (€)	-0,22	-0,24	0,02	0,31
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	1 654
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	13,3	15,7	32,2	49,2
Marge d'EBIT (%)	0,00	17,2	78,3	100
Résultat net pdg (M€)	-8,64	-9,82	0,73	12,7
ROE (après impôts) (%)	669	175	-13,9	188
Taux d'endettement (%)				138

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

Gemmes Venture, l'actionnaire de référence de Crossject avec environ 26 % du capital de la société sur une base non diluée, avait informé la société de son intention de souscrire à la transaction pour au moins €2m.

Heights avait informé la société de son intention de souscrire à la transaction pour €2m sous certaines conditions (montant total levé d'au moins €7m et souscription de Gemmes d'au moins €2m).

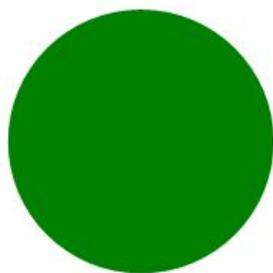
Avec cette opération, "la société prévoit que son fonds de roulement net serait suffisant pour couvrir ses obligations jusqu'à la fin du premier semestre 2025, lui permettant d'atteindre son principal jalon réglementaire EUA pour ZEPIZURE". La direction a ajouté qu'elle "explore des compléments de financement dilutifs et non dilutifs afin de prolonger sa trésorerie jusqu'à ce que les premiers paiements de son sponsor américain soient reçus, ces paiements étant attendus au troisième trimestre 2025. La société pourrait également recevoir des produits supplémentaires en espèces de l'exercice des bons de souscription pour remplir ces obligations". En bref, une autre dilution n'est pas exclue à court terme... et même presque anticipée, pour ainsi dire.

De plus, Crossject a conclu avec Heights Capital Management des modifications des termes et conditions des obligations convertibles existantes émises en février 2024. Les modifications comprennent l'émission d'une deuxième tranche d'environ €2,5m, qui n'est plus conditionnée par l'autorisation d'utilisation d'urgence de ZEPIZURE par la FDA et une prolongation de la maturité des obligations convertibles jusqu'en décembre 2027 (au lieu de février 2027). Cela confirme notre précédente conviction que la société n'était pas entièrement financée avant que Zepizure n'atteigne le marché et ne génère des liquidités (consommation de trésorerie actuelle, constitution du fonds de roulement, R&D, etc.). Il s'agit d'un troisième tour de financement pour l'exercice 2024 seulement. On pourrait également ajouter que les modifications des termes et conditions des OCA ainsi que la nouvelle tranche suggèrent que le financement est toujours un problème pour le groupe. Ce n'est pas nouveau, mais pas exactement rassurant pour les actionnaires minoritaires... Comme l'est la "complexité" de la transaction compte tenu de la taille relativement petite de la société.

■ Impact

Nous allons bien sûr modifier nos chiffres à la lumière de l'afflux de trésorerie et de la dilution. Cette dernière pèsera sur le prix de l'action à court terme pour deux raisons, même si elle devrait assurer le financement du groupe : 1 – comme indiqué, une dilution évidente avec cette transaction et 2 – la probabilité d'un prochain "round" de financement après H125.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/23A	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	M€	13,3	15,7	32,2
Croissance du CA	%	37,1	17,8	105
Variation des coûts de personnel	%	0,00	14,3	12,5
EBITDA	M€	-5,61	-5,71	10,3
Marge d'EBITDA(R)	%	-42,1	-36,4	31,9
Dotations aux amortissements	M€	-6,19	-6,19	-6,19
Résultat opérationnel courant	M€	-11,8	-11,9	4,08
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,8	-11,9	4,08
Résultat financier net	M€	-0,50	-1,20	-3,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,79	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,87	3,27	-0,36
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-8,64	-9,82	0,73
NOPAT	M€	-8,85	-8,92	3,06

Tableau de financement

EBITDA	M€	-5,61	-5,71	10,3
Variation du BFR	M€	-15,9	2,56	-10,3
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		3,27	-0,36
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€	-21,5	0,13	-0,41
Investissements matériels	M€	-2,27	-5,38	-5,62
Flux d'investissement net	M€	-2,27	-5,38	-5,62
Charges financières nettes	M€	-0,50	-1,20	-3,00
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	7,80	0,00
Flux financiers totaux	M€	-0,50	22,6	5,00
Variation de la trésorerie	M€	-24,3	17,4	-1,03
Cash flow disponible (avant div)	M€	-24,3	-6,45	-9,03

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	40,9	41,1	41,1
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	39,3	41,3	41,1
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,22	-0,24	0,02
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	7,71 €	40 %	● UCB
Somme des parties	10,3 €	40 %	● Faes Farma
P/E	1,01 €	5 %	● bioMerieux
VE/Ebitda	1,11 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Cours/Actif net comptable	1,01 €	5 %	● Ipsen
Rendement	0,00 €	5 %	● Sartorius
Objectif de cours	7,35 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/23A	12/24E	12/25E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	10,7	10,1	9,49
Immobilisations corporelles	M€	5,69	6,43	7,41
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	2,93	0,36	10,7
Autres actifs courants	M€	1,41	1,14	0,88
Actif total (net des engagements CT)	M€	22,9	20,2	30,6
Capitaux propres part du groupe	M€	-5,27	-5,93	-4,54
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€	0,69		
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,69	0,00	0,00
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	9,21	9,21	9,21
Endettement net / (trésorerie)	M€	18,2	16,9	25,9
Passifs totaux	M€	22,9	20,2	30,6

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	19,3	16,9	27,6
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	669	175	-13,9
Rendement des capitaux investis	%	-45,7	-52,8	11,1
Ratio d'endettement	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,37	-2,96	2,52
Couverture des frais financiers	x	-23,7	-9,91	1,36

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-18,0	-8,45	114
Rendement du cash flow disponible	%	-15,0	-7,81	-10,9
P/ANC	x	-30,8	-13,9	-18,2
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	162	82,6	82,6
+ Provisions	M€	0,69	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	18,2	16,9	25,9
+ 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€	181	99,4	108
VE/EBITDA(R)	x	-32,3	-17,4	10,6
VE/CA	x	13,6	6,33	3,37

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 07/10/2024.