



# Crossject

Super Génériques / France

## Une émission non dilutive de 2,6m€

Question de financement - 20/11/2019

### Actualité

Crossject a annoncé avoir obtenu un financement non dilutif de 2,6m€ auprès d'IdVector Science and Technology, un investisseur européen de long terme spécialisé dans le financement non dilutif des technologies avancées

### Analyse

Le financement prend la forme de Notes et prévoit des remboursements indexés sur le chiffre d'affaires de Crossject jusqu'à 2028 (au plus tard) avec un plancher annuel de 285k€ pendant les deux premières années. Il est assorti d'une sûreté portant sur des actifs de propriété industrielle (dans une fiducie accordant une licence exclusive au groupe) qui, selon la direction de Crossject, sera remboursée par une faible part des chiffres d'affaires futurs du groupe (et diminuant au fil du temps). Crossject est passé par un processus de due-diligence avant d'obtenir le financement, ce que nous trouvons évidemment positif et rassurant concernant la qualité des actifs, des procédés et des perspectives du groupe. Globalement, Crossject estime ses besoins de financement à 12m€ à l'horizon des 12 prochains mois, et les entrées de fonds (crédits d'impôt, avances, revenus consécutifs à la signature d'accords commerciaux, exercice de BSA, etc.) incluront également d'autres ressources non dilutives. La priorité désormais donnée par la direction aux instruments non dilutifs, comme cela avait été annoncé, constitue, selon nous, une bonne nouvelle, à la fois parce qu'elle est conforme aux intérêts des actionnaires et, dans ce cas particulier, parce qu'elle renforce un peu plus la crédibilité du groupe en termes de due-diligence.

### Impact

Etant donnée la taille limitée du financement et l'absence de détails concernant ses modalités, nous laisserons probablement nos prévisions inchangées. Du strict point de vue de la valorisation, le financement s'assimile en effet à un crédit bancaire en dépit d'une structure bien évidemment très différente.



**Fabrice FARIGOULE**  
pharma@alphavalue.eu  
+33 (0) 1 70 61 10 50  
cs.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: 246 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	2,96 €
Cap. boursière M€	54,5
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 3,18
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

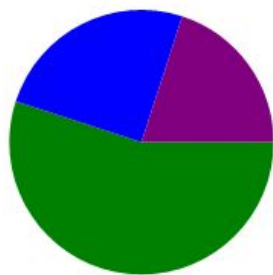


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-6,03 %	65,8 %	91,0 %	124 %
Pharmacie	0,28 %	4,94 %	5,61 %	18,8 %
STOXX 600	-0,34 %	3,49 %	8,46 %	14,2 %

Dernière maj : 05/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-1,81	-6,16	-8,59	13,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-3,06	-7,44	-11,2	8,06
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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-234</b>	<b>-184</b>	<b>-135</b>
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,32	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-10,7	-8,73
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,6</b>	<b>-10,7</b>	<b>-8,73</b>
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€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-10,7</b>	<b>-7,65</b>	<b>-6,32</b>
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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,7</b>	<b>-4,57</b>	<b>-5,41</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,96</b>	<b>-0,48</b>	<b>-0,34</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,2 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	10,1 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,48 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	1,48 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>1,66</b>	<b>-0,36</b>	<b>-6,43</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>1,72</b>	<b>0,88</b>	<b>6,30</b>
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
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-276</b>	<b>-1 178</b>	<b>186</b>
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-126	-121
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-23,7</b>		
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
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-1,81</b>	<b>-6,16</b>	<b>-8,59</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-50,0	-8,46	-10,0
P/ANC	x	14,1	-152	-8,39
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	23,4	54,0	54,0
+ 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€	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	55,0	60,4
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-3,06</b>	<b>-7,44</b>	<b>-11,2</b>
VE/CA	x	7,16	13,7	15,1

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