



Crossject

Supergenerics / France

You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II [Learn more](#)

Une obligation convertible et des BSA potentiels pour les actionnaires existants

Question de financement - 13/07/2018

Actualité

Crossject a annoncé de principe de l'octroi d'options gratuites ("BSA") aux actionnaires existants (pour compenser le fait que celles distribuées en février ne pouvaient pas être exercées) ainsi que l'émission d'une autre obligation convertible (2,5m€). L'obligation convertible (maturité de deux ans après émission) ne portera pas intérêt et Gemme Ventures, actionnaire historique de la société, contribuera pour 0,8m€ à l'opération. Le prix de souscription sera de 92% de la valeur nominale et le prix de conversion sera le minimum de 3,36€ et du prix moyen pondéré de l'action décoté de 10% avant conversion.

Analyse

L'opération est très similaire (quoique plus petite) à celle annoncée en février dernier. Le groupe indique que cette nouvelle émission ne signifie pas que la consommation de trésorerie de l'entreprise pourrait être supérieure à celle initialement prévue pour cette année, devant être consacrée à accélérer le développement des capacités de production et les négociations commerciales. Notons également qu'aucune option n'ayant été exercée depuis février, la dilution globale des deux obligations convertibles (23,68%) correspond exactement à ce qu'elle aurait été si l'ensemble des options attribuées en février avaient été converties avant juin. Autrement dit, l'opération annoncée aujourd'hui est destinée à remplacer les options qui n'ont pas été converties depuis février en raison du prix de l'action plutôt faible et non un moyen de lever davantage de fonds sur le marché. De fait, elle ne devrait pas nous conduire à revoir fortement nos estimations.

Impact

Pas d'impact majeur sur nos estimations. Les fonds supplémentaires récoltés compenseront la future dilution entraînée par cette nouvelle émission.



Fabrice FARIGOULE
pharma@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

AlphaValue à été mandaté par Crossject pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Crossject.

Achat	Potentiel: 325 %
Cours objectif à 6 mois	16,1 €
Cours	3,78 €
Cap. boursière M€	33,3
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	3,16 ▶ 6,62
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

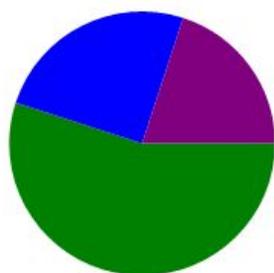


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	12,0 %	-2,83 %	-11,0 %	-42,0 %
Pharmacie	2,55 %	5,50 %	6,61 %	0,77 %
STOXX 600	0,73 %	-0,82 %	1,47 %	-0,14 %

Dernière maj : 06/11/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	-8,05	-7,64	-12,9	-10,6
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-7,51	-9,19	-15,8	-5,93
BPA ajusté (€)	-0,88	-0,98	-0,41	-0,36
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€)	2,37	1,43	2,00	2,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	-196	ns
Résultat net pdg (M€)	-5,73	-6,66	-3,22	-3,09
ROE (après impôts) (%)	-49,2	-88,4	-44,0	-44,6
Taux d'endettement (%)	-91,3	-62,3	-46,4	-183

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Americas (55,0 %)
■ Europe (25,0 %)
■ Asia (20,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	1,43	2,00	2,00
Croissance du CA	%	-39,8	40,2	0,00
Variation des coûts de personnel	%	5,41	17,7	12,2
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Marge d'EBITDA(R)	%	-387	-129	-148
Dotations aux amortissements	M€	-1,77	-1,35	-1,35
Résultat opérationnel courant	M€	-7,29	-3,92	-4,32
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-7,29	-3,92	-4,32
Résultat financier net	M€	-1,06	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,59	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,10	1,00	1,52
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-6,66	-3,22	-3,09
NOPAT	M€	-5,10	-2,74	-3,02

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Variation du BFR	M€	-0,33	0,46	0,21
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	1,00	1,52
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€	-5,85	-1,11	-1,23
Investissements matériels	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Flux d'investissement net	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Charges financières nettes	M€	-1,06	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,10	4,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,00	0,96	10,9
Variation de la trésorerie	M€	-2,85	-0,65	9,16
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,9	-1,91	-2,06

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	7,11	8,64	8,64
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	6,80	7,87	8,69
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,98	-0,41	-0,36
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	21,5 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	18,2 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,89 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,13 €	5 %	■ Stada Arzneimittel
Cours/Actif net comptable	1,89 €	5 %	■ UCB
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	16,1 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	2,51	2,17	1,83
Immobilisations corporelles	M€	5,78	5,27	4,78
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,17	-2,63	-2,84
Autres actifs courants	M€	1,97	2,97	3,21
Actif total (net des engagements CT)	M€	8,24	7,93	7,14
Capitaux propres part du groupe	M€	6,28	8,36	5,51
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€	0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,12	0,12	0,12
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,12	0,12	0,12
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	4,52	4,52	16,6
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,69	-5,08	-15,1
Passifs totaux	M€	8,24	7,93	7,14

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	6,22	4,91	3,88

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	-88,4	-44,0	-44,6
Rendement des capitaux investis	%	-82,1	-55,9	-77,9
Ratio d'endettement	%	-62,3	-46,4	-183
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,49	1,97	5,09
Couverture des frais financiers	x	-6,88	-13,1	-14,4

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	-7,64	-12,9	-10,6
Rendement du cash flow disponible	%	-24,2	-4,21	-6,32
P/ANC	x	8,48	5,44	5,92
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	53,3	45,5	32,6
+ Provisions	M€	0,12	0,12	0,12
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,69	-5,08	-15,1
+ 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€	50,7	40,5	17,6
VE/EBITDA(R)	x	-9,19	-15,8	-5,93
VE/CA	x	35,5	20,2	8,80

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 06/11/2017.