Crossject

Super Génériques / France

Augmentation de capital de 3,9m€

Question de financement - 28/11/2018

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.

Actualité

Crossject a annoncé l'émission de 3,4m€ maximum d'actions, les actionnaires existant bénéficiant de DPS.Les nouvelles actions devraient être cotées d'ici fin 2018 (le 28 décembre), pour un produit total susceptible d'atteindre 3,9m€.

Analyse

En bref, la période de souscription ira du 3 au 14 décembre. Trois droits de souscription donneront le droit de souscrire à une action nouvelle au prix de 1,16€, correspondant à un prix théorique des droits de souscription de 0,14 € sur la base du cours de clôture d'hier. Gemmes Venture, l'actionnaire historique et principal de Crossject, s'est engagé à souscrire à l'opération au moins à hauteur 24% (sa participation dans Crossject) et suffisamment en nombre d'actions pour garantir un taux de souscription de 75% de l'émission dans tous les cas de figure, avec la possibilité de souscrire jusqu'à 100% de l'émission ou un nombre d'actions suffisant pour garantir que 100% de l'émission sera souscrite. Le groupe indique également que ses besoins de financement au terme de cette augmentation de capital s'élèveront à 11m€ sur les douze prochains mois, et seront couverts par des allègements fiscaux, des crédits d'impôt et des accords commerciaux en cours de négociation (commissions initiales ou "upfront fees"). Dans l'hypothèse où l'ensemble de ces financements ne suffiraient pas, le groupe étudie et négocie également des financements non dilutifs. Globalement, l'annonce implique que le nombre total d'actions passera d'environ 9,3m à environ 12,7m, tandis que la dette nette diminuera d'environ 4m si l'émission est souscrite à 100%.

Impact

Nous intégrerons l'émission dans notre modèle, et notre objectif de cours sera revu en baisse car l'impact de la dilution est clairement supérieur à celui favorable sur le niveau de la dette nette du groupe. Cela dit, la visibilité à court terme va s'améliorer et la direction peut se concentrer sur les accords commerciaux en cours, ce qui nous semble être une bonne nouvelle.

Achat	**Potentiel: 761 %**
Cours objectif à 6 mois	14,9 €
Cours	1,73 €
Cap. boursière M€	16,0
Momentum du cours	**DÉFAVORABLE**
Extrême 12 mois	1,22 ▶ 4,80
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

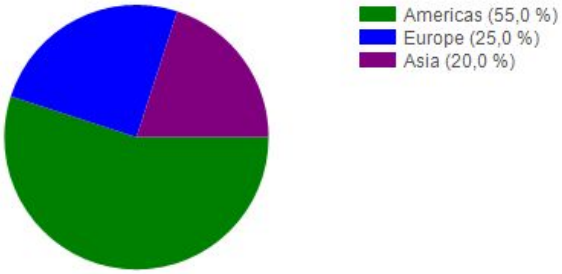
Téléchargez l'analyse complète Page valeur

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	32,9 %	31,9 %	-47,6 %	-60,8 %
Pharmacie	0,32 %	4,68 %	-0,72 %	5,28 %
STOXX 600	1,81 %	1,44 %	-7,31 %	-7,14 %

Dernière maj : 03/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-7,64	-5,45	-1,90	-2,37
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,19	-6,78	-1,54	-2,70
BPA ajusté (€)	-0,98	-0,97	-0,91	-0,73
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€)	1,43	4,14	4,00	4,01
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net pdg (M€)	-6,66	-7,61	-8,12	-6,72
ROE (après impôts) (%)	-88,4	-123	-169	-2 551
Taux d'endettement (%)	-62,3	-42,6	-67,9	

Valorisation - Comptes

Géographie du chiffre d'affaires



Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids
DCF	19,8 €	40 %
Somme des parties	17,2 €	40 %
P/E	0,86 €	5 %
VE/Ebitda	0,00 €	5 %
Cours/Actif net comptable	0,86 €	5 %
Rendement	0,00 €	5 %
Objectif de cours	14,9 €	100 %

Calcul NAV/SOTP

Principaux comparables

- Faes Farma
- Hikma Pharmaceuti...
- Ipsen
- Stada Arzneimittel
- UCB

Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	M€	4,14	4,00	4,01
Croissance du CA	%	190	-3,44	0,25
Variation des coûts de personnel	%	33,0	23,7	11,3
EBITDA	M€	-6,35	-8,82	-6,73
Marge d'EBITDA(R)	**%**	**-153**	**-221**	**-168**
Dotations aux amortissements	M€	-2,28	-3,00	-3,00
Résultat operationnel courant	M€	-8,62	-11,8	-9,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	**M€**	**-8,62**	**-11,8**	**-9,73**
Résultat financier net	M€	0,16	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,28	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,13	4,00	3,31
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	**M€**	**-7,61**	**-8,12**	**-6,72**
NOPAT	M€	-6,03	-8,28	-6,81

Tableau de financement

EBITDA	M€	-6,35	-8,82	-6,73
Variation du BFR	M€	0,94	0,53	0,72
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	4,00	3,31
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€	-5,41	-4,29	-2,70
Investissements matériels	M€	-4,25	-4,05	-1,60
Flux d'investissement net	M€	-4,25	-4,05	-1,60
Charges financières nettes	M€	0,16	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	7,41	5,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,40	7,39	3,46
Variation de la trésorerie	M€	-0,25	-0,95	-0,84
Cash flow disponible (avant div)	**M€**	**-9,49**	**-8,64**	**-4,60**

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	8,64	9,10	9,10
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	7,87	8,92	9,20
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	**€**	**-0,97**	**-0,91**	**-0,73**
Actif net reévalué par action	€			
Dividende net par action	**€**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	4,06	3,31	2,56
Immobilisations corporelles	M€	6,52	8,32	7,67
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-3,11	-3,64	-4,36
Autres actifs courants	M€	2,33	2,57	2,81
Actif total (net des engagements CT)	M€	9,94	10,7	8,82
Capitaux propres part du groupe	**M€**	**6,09**	**3,50**	**-2,98**
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€	0,09	0,09	0,09
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,09	0,09	0,09
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	6,26	9,36	9,36
Endettement net / (trésorerie)	**M€**	**-2,50**	**-2,26**	**2,34**
Passifs totaux	M€	9,94	10,7	8,82

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	7,57	8,09	5,97

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	**%**	**-123**	**-169**	**-2 551**
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-102	-114
Ratio d'endettement	**%**	**-42,6**	**-67,9**	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,39	0,26	-0,35
Couverture des frais financiers	x	53,9	-39,4	-32,4

Ratios de valorisation

PER ajusté	**x**	**-5,45**	**-1,90**	**-2,37**
Rendement du cash flow disponible	%	-20,9	-55,0	-29,3
P/ANC	x	7,47	4,49	-5,28
Rendement du dividende	**%**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	45,5	15,7	15,7
+ Provisions	M€	0,09	0,09	0,09
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,50	-2,26	2,34
+ 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€	43,0	13,6	18,2
VE/EBITDA(R)	**x**	**-6,78**	**-1,54**	**-2,70**
VE/CA	x	10,4	3,39	4,53

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 03/10/2018.

© 2018, AlphaValue tous droits réservés. La recherche sous contrat est payée par la société faisant l'objet de la recherche. Les cours objectifs et opinion sont uniquement déterminés par les méthodes et procédures d'AlphaValue. Les opinions et estimations formulées dans ce document sont le fruit d'un jugement technique et personnel de l'analyste à sa date de publication, et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement sans notice préalable. les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi. Bien qu'un maximum de précautions aient été prises pour s'assurer de la fiabilité de ces informations au moment de la publication, AlphaValue ne garantit pas leur exactitude.AlphaValue ne saurait être tenu responsable de conséquences potentielles directes ou indirectes consécutives à l'utilisation de ce rapport et de son contenu, incluant le conseil d'investissement en émanant.