Crossject

Super Génériques / France

Sécurisation des besoins de financement

Question de financement - 28/02/2024

Avec l'émission d'obligations dont les détails sont donnés ci-dessous, le groupe sécurise son financement à court terme. Nous allons intégrer ce nouveau financement dans notre modèle. En fonction d'un certain nombre d'hypothèses (conversion partielle ou totale, intérêts payés, remboursements en cash etc…) notre objectif de cours baissera vraisemblablement, même si le potentiel restera en tout état de cause significatif.

Actualité

Le groupe a annoncé aujourd'hui l'émission de 70 obligations amortissables convertibles en actions nouvelles d'une valeur nominale de €100.000, pour un montant de €7m, avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Analyse

L'investissement initial ou Première Tranche de 7 M€ pourra être complété par une Seconde Tranche d'un montant maximum de €5m à l'initiative de Crossject et sous réserve du respect de certaines conditions. En particulier, Crossject doit avoir reçu l'autorisation de la FDA de livrer les premières unités de ZEPIZURE au Strategic National Stockpile dans le cadre du contrat entre Crossject et la BARDA.

Pour la première tranche, les obligations convertibles peuvent être converties en nouvelles actions ordinaires à un ratio initial de 19 420,5 actions par obligation convertible, soit un prix de conversion de 5,5 € par action ordinaire.

Le nombre de nouvelles actions pouvant être émises en vertu des obligations convertibles (1ère tranche) est compris entre 1.359.434 et 7.816.6665. Les obligations convertibles portent un intérêt annuel de 7%. Au total, la dilution maximale pourrait être d'environ 18% (première tranche) ou 27% (tranche 1+2) en fonction d'un certain nombre d'hypothèses sur l'amortissement des obligations (voir ci-dessous).

Cette décision garantit le financement du groupe, au moins en partie, pour l'exercice 2024 et constitue donc une bonne nouvelle. Les intérêts payés semblent également acceptables à ce stade du développement du groupe. Cela dit, le marché a plutôt considéré la dilution avec une en baisse d'environ 15 % hier. Il est également important de garder à l'esprit que cette émission vient s'ajouter au financement actuel de BARDA (pour US$6,7m facturés sur 2023 sur un budget global maximum de €32m), pour le développement de Zeneo Midazolam.

Du côté négatif, la dilution potentielle a évidemment joué un rôle dans la chute du cours de l'action, tout comme le regret des investisseurs que le groupe n'ait pas, ou ne puisse pas, avoir recours à une dette bancaire classique. Pour chaque tranche, le plan d'amortissement des obligations convertibles est prévu à raison de 17 paiements égaux tous les 2 mois, à partir du 4ème mois suivant la date d'émission, payables selon les options de la société : en espèces pour un montant égal à 102% du montant dû ou en nouvelles actions ordinaires émises, dont la valeur est égale à 85% de la valeur de marché des actions dans une période de temps donnée : en bref, la dilution peut commencer à avoir lieu à partir du mois de juin de cette année.

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-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	**Potentiel: 227 %**
Cours objectif à 6 mois	11,5 €
Cours	3,52 €
Cap. boursière M€	129
Momentum du cours	**DÉFAVORABLE**
Extrême 12 mois	3,25 ▶ 5,83
Sustainability score	4,4 /10
Credit Risk	BBB
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

Téléchargez l'analyse complète Page valeur

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-9,74 %	-32,3 %	-20,0 %	-27,9 %
Pharmacie	0,44 %	3,55 %	8,34 %	11,7 %
STOXX 600	0,90 %	2,58 %	8,27 %	7,30 %

Dernière maj : 25/07/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-8,01	-17,5	7,07	3,36
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-16,5	-28,5	4,83	2,70
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

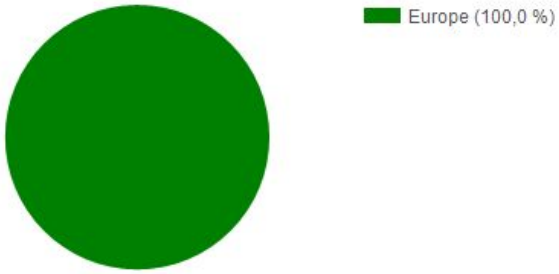
Valorisation - Comptes

Enfin, un autre problème est le recours à ce type d'obligations que les investisseurs ont tendance à craindre, avec un certain nombre d'exemples où les prix des actions sont restés sous pression pendant une longue période.

Impact

Nous allons intégrer ce nouveau financement dans notre modèle. En fonction d'un certain nombre d'hypothèses (conversion totale ou partielle, intérêts payés, remboursements en espèces, etc…), notre objectif de cours est susceptible de baisser, même si le potentiel restera en tout état de cause significative.

Géographie du chiffre d'affaires



Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids
DCF	14,2 €	40 %
Somme des parties	12,5 €	40 %
P/E	7,04 €	5 %
VE/Ebitda	7,04 €	5 %
Cours/Actif net comptable	2,45 €	5 %
Rendement	0,00 €	5 %
Objectif de cours	11,5 €	100 %

Principaux comparables

- UCB
- Coloplast
- Faes Farma
- bioMerieux
- Hikma Pharmaceuti...
- Ipsen
- Carl Zeiss Meditec
- Sartorius

Calcul NAV/SOTP

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 operationnel 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
Eléments 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
Eléments 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. surval. et dilut.)	**€**	**-0,36**	**-0,23**	**0,50**
Actif net reévalué par action	€			
Dividende net par action	**€**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

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**	**7,07**
Rendement du cash flow disponible	%	-11,7	-2,24	-20,8
P/ANC	x	38,8	-25,3	8,67
Rendement du dividende	**%**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	104	146	128
+ 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	167
VE/EBITDA(R)	**x**	**-16,5**	**-28,5**	**4,83**
VE/CA	x	11,8	11,4	2,83

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

© 2024, 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.