



Crossject

Super Génériques / France

Attribution gratuite de BSA aux actionnaires

Question de financement - 10/07/2019

Actualité

Crossject a annoncé l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA) au profit de ses actionnaires. Chaque action détenue donnera droit à un BSA, 9 BSA permettant de souscrire une action au prix de 1,80€.

Analyse

L'opération était attendue et le principal actionnaire (Gemmes Venture, 26,74%) a déjà fait savoir qu'il exercerait ses BSA. Au total, si l'ensemble des bons de souscription devaient être exercés, le nombre de BSA et d'actions émis atteindrait respectivement 18 447 k et 2 049 000, correspondant à 3,689m€. Les bons de souscription seront attribués le 18 juillet et exerçables entre le 18 juillet et le 10 décembre 2019. La dilution maximale serait de 11,11%. L'opération (attendue) est bien accueillie dans la mesure où elle résout la question du financement (au-delà des avances, subventions, du CIR, des accords commerciaux, etc...), l'entreprise estimant ses besoins à 12m€ à l'horizon des 12 prochains mois. Cependant, Crossject étudie également d'autres moyens (idéalement n'entraînant pas de dilution) d'augmenter sa puissance de feu pour financer son programme de développement avant le lancement sur le marché de Zeneo.

Impact

L'impact sur nos estimation sera marginal, la possible dilution supplémentaire étant compensée par les entrées de trésorerie.



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: 444 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	1,88 €
Cap. boursière M€	34,5
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 3,74
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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

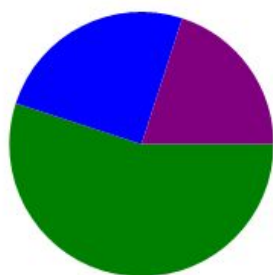


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-2,85 %	-5,30 %	-5,78 %	-44,6 %
Pharmacie	-0,48 %	4,11 %	2,79 %	14,1 %
STOXX 600	-0,35 %	2,77 %	0,58 %	0,87 %

Dernière maj : 05/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-3,25	-3,90	-5,44	8,48
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,33	-4,76	-7,52	6,10
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
Marge d'EBITDA(R)	%	-234	-184	-135
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,32	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	-10,7	-8,73
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€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,7	-7,65	-6,32
NOPAT	M€	-8,09	-7,50	-6,11

Tableau de financement

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
Cash flow disponible (avant div)	M€	-11,7	-4,57	-5,41

Données par action

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

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,2 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	10,1 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	0,94 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	0,94 €	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
Capitaux propres part du groupe	M€	1,66	-0,36	-6,43
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
Endettement net / (trésorerie)	M€	1,72	0,88	6,30
Passifs totaux	M€	11,3	8,46	7,80

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	9,05	5,96	5,06
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-276	-1 178	186
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-126	-121
Ratio d'endettement	%	-23,7		
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

PER ajusté	x	-3,25	-3,90	-5,44
Rendement du cash flow disponible	%	-27,8	-13,4	-15,8
P/ANC	x	25,4	-96,0	-5,32
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	42,0	34,2	34,2
+ 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€	43,8	35,2	40,6
VE/EBITDA(R)	x	-5,33	-4,76	-7,52
VE/CA	x	12,4	8,78	10,1

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