



Crossject

Super Génériques / France

H126. Quoi de neuf sous le soleil ? Pas grand-chose.

Publication Res./CA - 25/09/2026

Les chiffres du S126 sont éclipsés par le lancement attendu de Zepizure. La baisse de €4,1m des paiements de la BARDA explique la diminution du résultat net. La dette nette recule à €7,8m (augmentation de capital de €15m et conversion obligataire de €2m). Le rythme de consommation de trésorerie demeure proche de 1 M€ par mois. Le financement de la BARDA a été prolongé jusqu'en 2030 et porté à USD48m. En revanche, aucun calendrier précis ne se dégage concernant le dépôt du dossier Zepizure. L'absence de conférence téléphonique avec les analystes — sauf erreur de notre part — suscite des interrogations quant à la qualité de la communication financière auprès des marchés.

Actualité

Crossject a publié ses résultats du S1 2026. Le chiffre d'affaires s'établit à €4,8m contre €8,0m, tandis que le résultat opérationnel ressort à €-8,9m contre €-5,1m et le résultat net à €-8,6m contre €-4,9m. La trésorerie brute à fin S126 atteint €12,3m, en hausse par rapport à €5,1m à fin 2025, portée par une augmentation de capital de €15m réalisée en mai ainsi que par des conversions obligataires.

Analyse

Les chiffres actuels en tant que tels revêtent une portée limitée, le groupe concentrant ses priorités sur le lancement futur de Zeneo. La baisse du résultat net s'explique par la diminution des versements de BARDA (€-4,1 m) au S1. Hors ces paiements, les résultats seraient demeurés globalement stables par rapport à l'exercice précédent, en l'absence de chiffre d'affaires.

Le contrat BARDA a été prolongé jusqu'en 2030, avec un relèvement à US\$48,0m (+US\$4,7m) des financements non dilutifs destinés à une étude clinique pédiatrique pour Zepizure, comme annoncé hier.

La dette nette a fortement reculé, passant de €17,4m à €7,8m, principalement sous l'effet d'une augmentation de capital de €15m réalisée en mai et d'une conversion obligataire de 2 M€. En conséquence, le nombre total d'actions est passé d'environ 50m à la clôture de l'exercice FY25 à environ 60m au S126. Le cash burn demeure proche de €1m par mois, incluant le remboursement d'environ €2m d'avances.

Le rapport complet du S126 sera disponible le 30 octobre.

Au cours du S126, CROSSJECT a poursuivi les travaux réglementaires relatifs à Zepizure en collaboration avec BARDA. Le groupe fait état d'échanges fréquents et techniques, centrés sur le dossier de soumission réglementaire ainsi que sur les exigences associées en matière de fabrication et de qualification. Toutefois, aucune échéance précise de dépôt n'a été communiquée, malgré des indications antérieures visant une cible de fin d'année. L'absence de calendrier clair est préoccupante, dans la mesure où le processus est largement piloté par BARDA, ce qui laisse à CROSSJECT une marge de manœuvre limitée.

Sur le plan de la communication financière, aucune conférence analystes n'a été



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: 343 %
Cours objectif à 6 mois	5,89 €
Cours	1,33 €
Cap. boursière M€	85,8
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	1,31 ▶ 2,69
Sustainability score	3,6 /10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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



Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	0,91 %	-10,1 %	-28,5 %	-19,7
Pharmacie	-0,47 %	-5,46 %	-2,47 %	14,9
STOXX 600	-0,96 %	-3,05 %	0,20 %	14,9

Dernière maj : 25/09/2026	12/25A	12/26E	12/27E	12/28E
PER ajusté (x)	-8,67	6,94	4,59	2,16
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-19,9	2,58	1,48	0,54
BPA ajusté (€)	-0,21	0,19	0,29	0,62
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	51,2	113
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	14,9	49,2	70,4	120
Marge d'EBIT (%)	0,00	100	100	100
Résultat net pdg (M€)	-10,4	11,9	20,4	43,4
ROE (après impôts) (%)	275	51,2	32,8	45,9
Taux d'endettement (%)		3,86	-25,8	-29,3

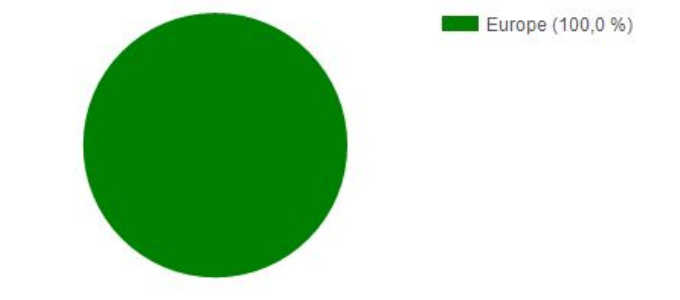
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

organisée — sauf erreur de notre part — ce qui n'est pas optimal pour la gestion de la relation avec les marchés. Cela interroge également l'affirmation du groupe quant à son « engagement » et à sa « visibilité » auprès de la communauté financière.

■ Impact

La réduction de l'endettement a été obtenue au détriment des actionnaires minoritaires, via une dilution. En dehors de cet élément, le communiqué ne comporte pas d'informations significatives. Selon nous, le lancement attendu de Zepizure, après dépôt du dossier et obtention de l'approbation de la FDA, n'interviendra pas cette année. Nous réviserons nos projections à la baisse, en reportant le lancement commercial de Zepizure à l'exercice 2027 au plus tôt.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/25A	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	M€	14,9	49,2	70,4
Croissance du CA	%	12,2	231	43,2
Variation des coûts de personnel	%	-2,54	41,1	36,4
EBITDA	M€	-5,49	27,9	41,5
Marge d'EBITDA(R)	%	-36,9	56,8	59,0
Dotations aux amortissements	M€	-6,12	-6,12	-6,12
Résultat operationnel courant	M€	-11,6	21,8	35,4
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	21,8	35,4
Résultat financier net	M€	-1,58	-4,00	-5,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,82	-5,89	-10,0
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,4	11,9	20,4
NOPAT	M€	-8,70	16,4	26,6

Tableau de financement

EBITDA	M€	-5,49	27,9	41,5
Variation du BFR	M€	-1,95	-17,4	-9,67
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		-5,89	-10,0
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€	-7,44	4,62	21,8
Investissements matériels	M€	-4,50	-5,88	-6,17
Flux d'investissement net	M€	-4,50	-5,88	-6,17
Charges financières nettes	M€	-1,58	-4,00	-5,00
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,81	36,0	0,00
Flux financiers totaux	M€	3,81	30,0	-17,2
Variation de la trésorerie	M€	-8,13	28,8	-1,51
Cash flow disponible (avant div)	M€	-13,5	-5,26	10,7

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	49,8	64,3	64,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	49,5	62,3	70,3
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,21	0,19	0,29
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	5,95 €	40 %	● UCB
Somme des parties	7,97 €	40 %	● Faes Farma
P/E	2,43 €	5 %	● bioMerieux
VE/Ebitda	2,66 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Cours/Actif net comptable	1,39 €	5 %	● Ipsen
Rendement	0,00 €	5 %	● Sartorius
Objectif de cours	5,89 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan		12/25A	12/26E	12/27E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	8,09	7,47	6,86
Immobilisations corporelles	M€	5,92	7,21	8,79
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	4,43	21,9	31,5
Autres actifs courants	M€	0,96	0,63	0,31
Actif total (net des engagements CT)	M€	20,4	38,2	48,5
Capitaux propres part du groupe	M€	-4,87	51,6	72,5
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€	1,61		
Total des prov. pr risques et charges	M€	1,61	0,00	0,00
Charges d'IS	M€	0,00		
Autres charges	M€	6,29		
Endettement net / (trésorerie)	M€	17,4	-13,4	-24,0
Passifs totaux	M€	20,4	38,2	48,5

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	18,4	36,6	47,2
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	275	51,2	32,8
Rendement des capitaux investis	%	-47,2	44,8	56,3
Ratio d'endettement	%		3,86	-25,8
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,46	-0,48	-0,58
Couverture des frais financiers	x	-7,35	5,46	7,08

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-8,67	6,94	4,59
Rendement du cash flow disponible	%	-15,0	-6,15	12,5
P/ANC	x	-18,5	1,66	1,18
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	90,4	85,5	85,5
+ Provisions	M€	1,61	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	17,4	-13,4	-24,0
+ 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€	109	72,1	61,5
VE/EBITDA(R)	x	-19,9	2,58	1,48
VE/CA	x	7,35	1,47	0,87

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 25/09/2026.