



# Crossject

Super Génériques / France

## En avant pour l'augmentation de capital annoncée

Question de financement - 09/06/2025

Après que Crossject a annoncé la "préparation du lancement" d'une augmentation de capital d'environ €5m visant à sécuriser les besoins du groupe jusqu'à l'obtention de l'Autorisation d'Utilisation d'Urgence (€5.8m si la clause d'extension est exercée), le groupe a confirmé qu'il procédera à celle-ci. Alors que cela était inévitable, la véritable nouvelle que le marché attend est bien sûr le dépôt de Zepizure, toujours prévu... pour ce mois-ci.

### Actualité

Le groupe émettra de nouvelles actions pour un montant initial total d'environ €5m, les actionnaires conservant leurs droits de souscription préférentiels, qui pourraient être augmentés à environ €5.7m si la clause d'extension est exercée.

### Analyse

Le prix d'émission des nouvelles actions est fixé à €1.40 (soit une décote de 22,6% par rapport au prix de clôture de l'action Crossject le 3 juin), la période de souscription s'étendant du 12 au 20 juin.

Comme déjà communiqué en mai, environ 60% seront alloués aux phases finales de développement de ZEPIZURE et à l'initiation des étapes de production, y compris la constitution des stocks associés, en amont de tout remboursement par le partenaire américain, tandis que les 40% restants seront utilisés pour financer la R&D pour ses autres projets, ZENEO Adrenaline et ZENEO Hydrocortisone.

Avec le produit net de l'émission, la Société estime que son fonds de roulement net serait suffisant pour couvrir ses obligations jusqu'à la fin de 2025, en supposant les premiers paiements de son partenaire américain suite aux premières livraisons.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, cette augmentation de capital était inévitable compte tenu de la consommation de trésorerie du groupe avant le lancement de Zepizure (et son encaissement). La dilution, compte tenu des environ 46m d'actions actuelles, sera d'environ 8% (9% avec la clause d'extension), ce que nous jugeons raisonnable. Cela dit, le sujet clé est et reste le dépôt de Zepizure attendu "à tout moment".

### Impact

Nous intégrerons l'impact de la dilution et le bénéfice de l'apport de trésorerie au bilan du groupe.



**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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 264 %
Cours objectif à 6 mois	6,75 €
Cours	1,85 €
Cap. boursière M€	83,3
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	0,80 ▶ 2,67
Sustainability score	3,5 / 10
Credit Risk	B ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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

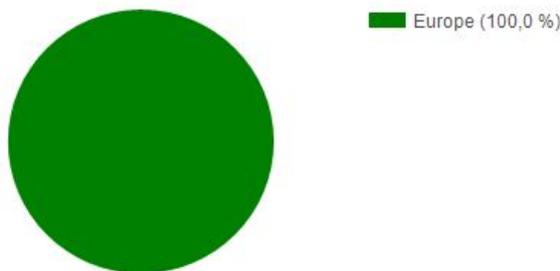


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	1,87 %	18,8 %	-5,50 %	-1,38
Pharmacie	3,16 %	5,23 %	-8,84 %	-16,4
STOXX 600	0,91 %	3,78 %	-0,41 %	5,52

Dernière maj : 30/03/2025	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	-18,0	-8,77	ns	7,83
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-32,3	-18,3	11,6	3,55
BPA ajusté (€)	-0,22	-0,30	0,00	0,24
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€)	13,3	13,3	32,2	49,2
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	78,3	100
Résultat net pdg (M€)	-8,64	-12,8	-0,14	11,8
ROE (après impôts) (%)	669	258	-19,6	75,0
Taux d'endettement (%)			265	57,6

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/23A	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	M€	13,3	13,3	32,2
Croissance du CA	%	37,1	-0,53	143
Variation des coûts de personnel	%	0,00	14,3	12,5
EBITDA	M€	-5,61	-7,26	8,47
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-42,1</b>	<b>-54,7</b>	<b>26,3</b>
Dotations aux amortissements	M€	-6,19	-5,68	-5,68
Résultat opérationnel courant	M€	-11,8	-12,9	2,79
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,8</b>	<b>-12,9</b>	<b>2,79</b>
Résultat financier net	M€	-0,50	-1,43	-3,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,79	-1,23	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,87	2,83	0,07
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-8,64</b>	<b>-12,8</b>	<b>-0,14</b>
NOPAT	M€	-8,85	-9,70	2,09

## Tableau de financement

		12/23A	12/24E	12/25E
EBITDA	M€	-5,61	-7,26	8,47
Variation du BFR	M€	-15,9	0,45	-8,32
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		2,83	0,07
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€	-21,5	-3,98	0,22
Investissements matériels	M€	-2,27	-3,43	-5,62
Flux d'investissement net	M€	-2,27	-3,43	-5,62
Charges financières nettes	M€	-0,50	-1,43	-3,00
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	15,1	10,2
Flux financiers totaux	M€	-0,50	24,8	15,2
Variation de la trésorerie	M€	-24,3	17,4	9,80
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-24,3</b>	<b>-8,84</b>	<b>-8,40</b>

## Données par action

		12/23A	12/24E	12/25E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	40,9	44,7	44,7
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	39,3	43,1	47,0
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,30</b>	<b>0,00</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	6,29 €	40 %	● UCB
Somme des parties	10,0 €	40 %	● Faes Farma
P/E	1,38 €	5 %	● bioMerieux
VE/Ebitda	1,97 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Cours/Actif net comptable	0,93 €	5 %	● Ipsen
Rendement	0,00 €	5 %	● Sartorius
Objectif de cours	6,75 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/23A	12/24E	12/25E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	10,7	9,59	9,02
Immobilisations corporelles	M€	5,69	5,05	6,41
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	2,93	2,48	10,8
Autres actifs courants	M€	1,41	1,20	0,94
Actif total (net des engagements CT)	M€	22,9	19,4	28,2
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>-5,27</b>	<b>-4,62</b>	<b>6,03</b>
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€	0,69		
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,69	0,00	0,00
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	9,21	7,09	7,09
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>18,2</b>	<b>16,9</b>	<b>15,1</b>
Passifs totaux	M€	22,9	19,4	28,2

## Capitaux employés

		12/23A	12/24E	12/25E
Capitaux investis	M€	19,3	17,1	26,2

## Ratios de profits & risques

		12/23A	12/24E	12/25E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>669</b>	<b>258</b>	<b>-19,6</b>
Rendement des capitaux investis	%	-45,7	-56,7	7,98
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>			<b>265</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,37	-2,33	1,78
Couverture des frais financiers	x	-23,7	-9,05	0,93

## Ratios de valorisation

		12/23A	12/24E	12/25E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-18,0</b>	<b>-8,77</b>	<b>ns</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-15,0	-7,61	-10,1
P/ANC	x	-30,8	-25,1	13,7
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

		12/23A	12/24E	12/25E
Capitalisation boursière	M€	162	116	82,9
+ Provisions	M€	0,69	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	18,2	16,9	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€	181	133	98,0
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-32,3</b>	<b>-18,3</b>	<b>11,6</b>
VE/CA	x	13,6	10,0	3,04

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 30/03/2025.