



# Crossject

Super Génériques / France

## Un financement complexe au vu des montants impliqués

Question de financement - 10/02/2025

Le groupe a annoncé l'émission d'une deuxième tranche d'obligations à Heights Capital, liée à l'émission de février 2024, et a modifié les conditions des obligations. Dans l'ensemble, cela n'aura pas d'impact significatif sur nos chiffres, car la dilution supplémentaire est au moins partiellement voire totalement compensée par l'entrée de trésorerie.

### Actualité

Crossject a annoncé l'émission à Heights d'une deuxième tranche d'une valeur nominale de 2 496 400 €, à un prix d'émission de 90% de la valeur nominale, soit 2 246 400 €. Le groupe a également modifié les termes et conditions des OCA émises le 28 février 2024.

### Analyse

Crossject a révisé les conditions de la première tranche comme suit : la date d'échéance des OCA a été repoussée du 28 février 2027 au 28 décembre 2027 ; l'amortissement bimensuel par OCA a été réduit de 6 000 € à 4 500 €, avec certaines exceptions ; le droit des détenteurs d'OCA de demander un remboursement anticipé a été modifié, permettant jusqu'à deux dates de remboursement sans que Crossject ait à payer le remboursement final en actions ; le prix de conversion des OCA est désormais le plus bas entre 1,677 € ou 110% de la valeur marchande à la date d'émission de la nouvelle tranche, avec un minimum de 1 € ; et la période d'ajustement du prix de conversion en cas d'émission de titres pour un montant brut minimum de €5m a été prolongée pour inclure le 28 février 2027. La nouvelle tranche d'OCA, d'un montant nominal de €2,246m, n'est pas conditionnée à l'approbation de la FDA/EUA.

Le prix de conversion pour toutes les OCA, si elles sont converties à la discrétion des détenteurs d'OCA, est fixé à 1,677 €, qui est le plus bas entre 1,677 € ou 110% de la valeur marchande à la date d'émission de la nouvelle tranche.

En résumé, le nombre potentiel de nouvelles actions résultant de la conversion de toutes les OCA varie de 5.251.905 à 8.80.045. En incluant la récente augmentation de capital en décembre 2024, qui a été intégrée dans nos chiffres, le nombre total d'actions pourrait passer d'environ 44m à un maximum de 55m. Sur la base de nos projections des tendances du prix de l'action, nous estimons 50,7 millions d'actions, ce qui n'affecte pas significativement notre prix cible. Cependant, nous trouvons ces opérations et modifications quelque peu complexes compte tenu des montants limités impliqués.

### Impact

Nos prévisions restent largement inchangées à la lumière des nouvelles. Nous tiendrons compte d'un certain degré de dilution, qui sera partiellement ou totalement compensé par l'entrée de trésorerie.



**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

<b>Achat</b>	<b>Potentiel: 284 %</b>
Cours objectif à 6 mois	7,24 €
Cours	1,88 €
Cap. boursière M€	84,6
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	1,58 ▶ 4,21
Sustainability score	3,7 / 10
Credit Risk	BB ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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

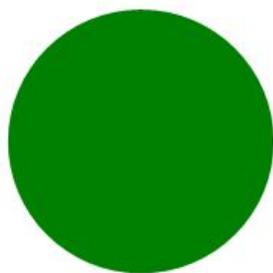


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-8,10 %	-10,3 %	-7,65 %	-53,2
Pharmacie	1,28 %	4,71 %	0,79 %	2,97
STOXX 600	0,60 %	5,66 %	6,44 %	11,8

Dernière maj : 10/02/2025	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	-18,0	-11,4	122	7,40
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-32,3	-22,0	9,03	3,10
BPA ajusté (€)	-0,22	-0,23	0,02	0,25
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	1 548
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	13,3	15,7	32,2	49,2
Marge d'EBIT (%)	0,00	17,2	78,3	100
Résultat net pdg (M€)	-8,64	-9,82	0,73	12,7
ROE (après impôts) (%)	669	491	10,3	52,7
Taux d'endettement (%)		1 101	70,8	21,0

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

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

		12/23A	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	M€	13,3	15,7	32,2
Croissance du CA	%	37,1	17,8	105
Variation des coûts de personnel	%	0,00	14,3	12,5
EBITDA	M€	-5,61	-5,71	10,3
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-42,1</b>	<b>-36,4</b>	<b>31,9</b>
Dotations aux amortissements	M€	-6,19	-6,19	-6,19
Résultat opérationnel courant	M€	-11,8	-11,9	4,08
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-11,8</b>	<b>-11,9</b>	<b>4,08</b>
Résultat financier net	M€	-0,50	-1,20	-3,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,79	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	2,87	3,27	-0,36
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-8,64</b>	<b>-9,82</b>	<b>0,73</b>
NOPAT	M€	-8,85	-8,92	3,06

## Tableau de financement

EBITDA	M€	-5,61	-5,71	10,3
Variation du BFR	M€	-15,9	2,56	-10,3
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		3,27	-0,36
Éléments 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	0,13	-0,41
Investissements matériels	M€	-2,27	-5,38	-5,62
Flux d'investissement net	M€	-2,27	-5,38	-5,62
Charges financières nettes	M€	-0,50	-1,20	-3,00
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	15,0	10,2
Flux financiers totaux	M€	-0,50	29,8	15,2
Variation de la trésorerie	M€	-24,3	24,6	9,17
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-24,3</b>	<b>-6,45</b>	<b>-9,03</b>

## Données par action

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>-0,23</b>	<b>0,02</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	7,57 €	40 %	● Sartorius
Somme des parties	10,0 €	40 %	● bioMerieux
P/E	0,94 €	5 %	● Faes Farma
VE/Ebitda	2,02 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
Cours/Actif net comptable	0,94 €	5 %	● Ipsen
Rendement	0,00 €	5 %	● UCB
Objectif de cours	7,24 €	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	10,1	9,49
Immobilisations corporelles	M€	5,69	6,43	7,41
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	2,93	0,36	10,7
Autres actifs courants	M€	1,41	1,14	0,88
Actif total (net des engagements CT)	M€	22,9	20,2	30,6
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>-5,27</b>	<b>1,27</b>	<b>12,9</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	9,21	9,21
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>18,2</b>	<b>9,69</b>	<b>8,52</b>
Passifs totaux	M€	22,9	20,2	30,6

## Capitaux employés

Capitaux investis	M€	19,3	16,9	27,6
-------------------	----	------	------	------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>669</b>	<b>491</b>	<b>10,3</b>
Rendement des capitaux investis	%	-45,7	-52,8	11,1
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>		<b>1 101</b>	<b>70,8</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,37	-1,70	0,83
Couverture des frais financiers	x	-23,7	-9,91	1,36

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-18,0</b>	<b>-11,4</b>	<b>122</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-15,0	-5,56	-10,7
P/ANC	x	-30,8	91,5	6,55
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	162	116	84,2
+ 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	9,69	8,52
+ 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	126	92,8
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-32,3</b>	<b>-22,0</b>	<b>9,03</b>
VE/CA	x	13,6	8,01	2,88

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 10/02/2025.