



Crossject

Supergenerics / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

Attribution de BSA et émission d'une obligation convertible.

Question de financement - 14/02/2018

Actualité

Crossject annonce la mise en œuvre d'une attribution gratuite de bons de souscription d'action (BSA) au profit de ses actionnaires existants ainsi qu'une émission d'obligations convertibles (5,25m€). Chaque actionnaire recevra gratuitement une option pour 10 actions détenues, chaque option permettant de souscrire une action à 4,50€ à compter du 10 avril, et ce jusqu'au 30 juin. L'obligation convertible (échéance 20 février 2020) ne porte pas intérêt. Les deux actionnaires historiques, GEMMES VENTURES et SNPE, souscriront à l'opération à hauteur de 1,5m€ au total. Le prix de souscription a été fixé à 92% de la valeur nominale et le prix de conversion sera égal au plus bas entre 4,50€ et un cours de bourse moyen pondéré de l'action précédant la notification de conversion diminué d'une décote de 10%.

Analyse

Le groupe compte utiliser le produit de l'émission d'obligations convertibles pour financer sa stratégie de développement, et notamment l'ensemble des étapes précédant le dépôt des dossiers de demande d'autorisation de mise sur le marché de ses NTE. L'exercice de la totalité des options émises et attribuées (hors actions auto-détenues) pourrait apporter 3,9m€ supplémentaires au groupe. Ces opérations entraîneront bien évidemment une dilution. Le nombre de nouvelles actions émises pourrait atteindre jusqu'à 2,1m (1 128k via la convertible et 877k via les options), portant le nombre total d'actions à 11,1m (vs 8 958k actuellement, soit une augmentation de 23%). Dans le même temps, la trésorerie augmenterait de 9,2m€ (toujours en supposant que l'ensemble des options seront exercées), permettant au groupe de financer les phases de développement en amont des autorisations de mise sur le marché. Si ces opérations sécurisent le financement à court/moyen terme du groupe, elles entraînent une dilution assez importante. C'est le prix à payer pour assurer la mise sur le marché des produits...

Impact

Nous mettrons à jour nos estimations lorsque le résultat de ces opérations sera connu, en tenant compte des résultats 2017 qui seront alors publiés. Le marché ne devrait pas vraiment réagir à court terme, les nouveaux financements compensant la dilution.



Fabrice FARIGOULE
pharma@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

AlphaValue a été mandaté par Crossject pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Crossject.

Achat	Potentiel: 241 %
Cours objectif à 6 mois	16,1 €
Cours	4,72 €
Cap. boursière M€	41,6
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	3,91 ▶ 6,80
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

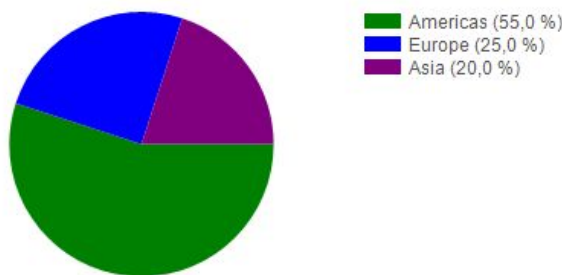


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	4,66 %	4,89 %	8,26 %	-13,5 %
Pharmacie	-0,46 %	-8,94 %	-6,59 %	-3,20 %
STOXX 600	-0,59 %	-7,00 %	-4,03 %	0,12 %

Dernière maj : 06/11/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	-8,05	-7,64	-12,9	-13,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-7,51	-9,19	-15,8	-8,68
BPA ajusté (€)	-0,88	-0,98	-0,41	-0,36
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€)	2,37	1,43	2,00	2,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	-196	ns
Résultat net pdg (M€)	-5,73	-6,66	-3,22	-3,09
ROE (après impôts) (%)	-49,2	-88,4	-44,0	-44,6
Taux d'endettement (%)	-91,3	-62,3	-46,4	-183

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	1,43	2,00	2,00
Croissance du CA	%	-39,8	40,2	0,00
Variation des coûts de personnel	%	5,41	17,7	12,2
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Marge d'EBITDA(R)	%	-387	-129	-148
Dotations aux amortissements	M€	-1,77	-1,35	-1,35
Résultat opérationnel courant	M€	-7,29	-3,92	-4,32
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-7,29	-3,92	-4,32
Résultat financier net	M€	-1,06	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,59	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,10	1,00	1,52
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-6,66	-3,22	-3,09
NOPAT	M€	-5,10	-2,74	-3,02

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Variation du BFR	M€	-0,33	0,46	0,21
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	1,00	1,52
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€	-5,85	-1,11	-1,23
Investissements matériels	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Flux d'investissement net	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Charges financières nettes	M€	-1,06	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,10	4,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,00	0,96	10,9
Variation de la trésorerie	M€	-2,85	-0,65	9,16
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,9	-1,91	-2,06

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	7,11	8,64	8,64
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	6,80	7,87	8,69
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,98	-0,41	-0,36
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	21,5 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	18,2 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	2,36 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Stada Arzneimittel
Cours/Actif net comptable	2,36 €	5 %	■ UCB
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	16,1 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	2,51	2,17	1,83
Immobilisations corporelles	M€	5,78	5,27	4,78
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,17	-2,63	-2,84
Autres actifs courants	M€	1,97	2,97	3,21
Actif total (net des engagements CT)	M€	8,24	7,93	7,14
Capitaux propres part du groupe	M€	6,28	8,36	5,51
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€	0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,12	0,12	0,12
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,12	0,12	0,12
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	4,52	4,52	16,6
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,69	-5,08	-15,1
Passifs totaux	M€	8,24	7,93	7,14

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	6,22	4,91	3,88

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	-88,4	-44,0	-44,6
Rendement des capitaux investis	%	-82,1	-55,9	-77,9
Ratio d'endettement	%	-62,3	-46,4	-183
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,49	1,97	5,09
Couverture des frais financiers	x	-6,88	-13,1	-14,4

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	-7,64	-12,9	-13,3
Rendement du cash flow disponible	%	-24,2	-4,21	-5,05
P/ANC	x	8,48	5,44	7,40
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	53,3	45,5	40,8
+ Provisions	M€	0,12	0,12	0,12
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,69	-5,08	-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€	50,7	40,5	25,8
VE/EBITDA(R)	x	-9,19	-15,8	-8,68
VE/CA	x	35,5	20,2	12,9

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 06/11/2017.