



Crossject

Super Génériques / France

Double émission d'obligations

Question de financement - 15/12/2020

Actualité

Crossject a annoncé deux émissions d'obligations d'un montant de 5,24m€ chacune, dont une convertible.

Analyse

Ces deux émissions obligataires ont été souscrites par les mêmes investisseurs qu'en 2019, dont Gemmes Venture, le principal actionnaire. Elles ont été souscrites à hauteur de respectivement 100% et 97% de leur valeur nominale, ne portent pas d'intérêt et arriveront à échéance en décembre 2023.

Ces deux émissions impliquent également la perception de 2m€ supplémentaires provenant du PGE (prêt de l'État distribué par BPI France) complétant le financement du groupe en 2021 (ainsi que 3m€ de financement public) même en l'absence d'accords commerciaux conclus avant 2022. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour le groupe, donnant du temps à la direction pour se concentrer sur l'activité à proprement parler, et laisse davantage de marges de manœuvre avant la mise sur le marché de Zeneo. Cela confirme également la confiance des actionnaires de Crossject.

Impact

Il s'agit, selon nous, d'une bonne nouvelle puisque le financement est désormais assuré jusqu'en 2022, même au prix d'une dilution par la conversion des obligations (environ 7% au cours actuel de l'action). C'est le prix à payer avant la mise sur le marché de Zeneo.



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

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 213 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	3,27 €
Cap. boursière M€	73,3
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	1,16 ▶ 4,26
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

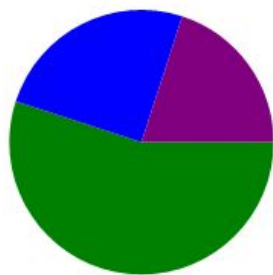


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-9,42 %	-0,61 %	5,48 %	59,5 %
Pharmacie	-0,69 %	-2,95 %	-4,87 %	0,84 %
STOXX 600	-0,25 %	1,73 %	6,33 %	-4,90 %

Dernière maj : 30/11/2020	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-3,26	-3,81	-10,3	18,0
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,35	-7,99	-16,5	9,72
BPA ajusté (€)	-0,96	-0,49	-0,32	0,18
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	6,00	4,01	27,3
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,7	-7,78	-6,49	4,06
ROE (après impôts) (%)	-276	-393	-320	104
Taux d'endettement (%)	-23,7	164	285	244

[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	6,00	4,01
Croissance du CA	%	-14,9	70,4	-33,2
Variation des coûts de personnel	%	40,8	26,2	11,3
EBITDA	M€	-8,23	-5,00	-4,69
Marge d'EBITDA(R)	%	-234	-83,2	-117
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,65	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-8,64	-8,01
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	-8,64	-8,01
Résultat financier net	M€	-0,70	-0,49	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,01	0,02	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,59	1,34	2,22
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,7	-7,78	-6,49
NOPAT	M€	-8,09	-6,05	-5,61

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	-8,23	-5,00	-4,69
Variation du BFR	M€	-1,06	-0,96	0,75
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,59	1,34	2,22
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	-4,62	-1,71
Investissements matériels	M€	-3,27	-4,40	-1,66
Flux d'investissement net	M€	-3,27	-4,40	-1,66
Charges financières nettes	M€	-0,70	-0,49	-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	5,70
Flux financiers totaux	M€	12,5	10,2	8,90
Variation de la trésorerie	M€	1,53	1,13	5,53
Cash flow disponible (avant div)	M€	-11,7	-9,51	-4,07

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	13,4	18,3	22,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	11,1	16,0	20,4
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,96	-0,49	-0,32
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,5 €	40 %	■ UCB
Somme des parties	9,91 €	40 %	■ Ipsen
P/E	3,84 €	5 %	■ Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	4,08 €	5 %	■ Faes Farma
Cours/Actif net comptable	1,64 €	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	6,25	5,42
Immobilisations corporelles	M€	6,34	5,78	4,94
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,05	-1,09	-1,84
Autres actifs courants	M€	2,02	2,61	2,85
Actif total (net des engagements CT)	M€	11,3	14,0	11,9
Capitaux propres part du groupe	M€	1,66	2,30	1,75
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	5,80	5,80
Endettement net / (trésorerie)	M€	1,72	5,82	4,19
Passifs totaux	M€	11,3	14,0	11,9

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	9,05	11,0	8,62

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	-276	-393	-320
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-54,8	-65,0
Ratio d'endettement	%	-23,7	164	285
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,21	-1,17	-0,89
Couverture des frais financiers	x	-16,5	-17,6	-11,4

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-3,26	-3,81	-10,3
Rendement du cash flow disponible	%	-27,7	-28,0	-5,59
P/ANC	x	25,5	14,8	41,5
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	42,2	34,0	72,8
+ 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	5,82	4,19
+ 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€	44,0	39,9	77,1
VE/EBITDA(R)	x	-5,35	-7,99	-16,5
VE/CA	x	12,5	6,65	19,2

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 30/11/2020.