

CROSSJECT (+)

Mise à jour

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	12,6€ vs 12,1€
Potentiel	+71%

en €/ action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,78	-0,66	-0,58	0,62
var 1 an	-15,6%	-12,8%	-207,2%	
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0011716265
Ticker	ALC-FR
Secteur DJ	Health Technology

Cours actuel	€7,4
Nb d'actions (m)	6,7
Nb d'actions dilué (m)	7,3
Capitalisation (m€)	49
Capl. flottante (m€)	28

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-7,4%	+4,5%	+48,7%
Variation relative	-9,0%	-5,7%	+39,2%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

* ICF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Martial Descoutures
+33 (0) 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
+33 (0) 1 73 73 90 37
tvoglimacci@invest-securities.com

Se positionner pour 2017

Dans un contexte délétère de pression sur les prix aux Etats Unis, accentué en fin d'été avec la mise en exergue de la hausse du prix de l'Epipen de Mylan (situation de monopole), nous pensons que Crossject aura une véritable opportunité d'alternative commerciale. Pour rappel, la société se focalise sur des « Super génériques », c'est-à-dire la combinaison d'un produit générique avec son dispositif d'injection sans aiguille Zeneo. Nous attendons dans ces prochaines semaines le dépôt du dossier d'enregistrement de MTX/Zeneo dans la polyarthrite rhumatoïde qui pourrait entrer sur le marché européen au S1 2018. La société présente aujourd'hui un portefeuille extrêmement diversifié (7 composés) dont nous ne valorisons à ce stade qu'une partie alors que nous ressortons avec un potentiel de hausse significatif (+71%). Suite à la mise à jour de la position de trésorerie de la société, de notre WACC qui passe de 11,7% à 12,1%, ainsi que de notre modèle de valorisation (introduction de Zeneo/hydrocortisone et décalage de 6 mois du lancement de Zeneo/MTX selon nos estimations), nous maintenons notre recommandation à ACHAT avec un objectif qui passe de 12,1€ à 12,6€.

- La société se focalise sur des « Super génériques », c'est-à-dire la combinaison d'un produit générique avec son dispositif d'injection sans aiguille Zeneo dans des pathologies principalement aiguës. Ces « super génériques » améliorent la prise en charge du traitement pour le patient. L'intérêt de cette approche est dépendant de chaque indication : elle peut soit améliorer le confort du patient, améliorer l'efficacité du traitement ou en diminuer ses effets indésirables.
- Un pipeline diversifié: 7 « super génériques » sont en cours de développement et devraient entrer sur le marché dans les 4 prochaines années: 1) le traitement « chronique » de la polyarthrite rhumatoïde qui devrait être le premier à entrer sur le marché au S1 2018, 2) le traitement d'urgence du choc allergique (ou choc anaphylactique), 3) le traitement de la migraine aiguë; 4) L15 dans la maladie d'Addison suivi de 5) l'Apomorphine dans le traitement de Parkinson, 6) Midazolam dans l'épilepsie de l'enfant et 7) Naloxone dans le traitement de la douleur. Nous anticipions initialement une approbation fin 2016/début 2017 pour la combinaison Zeneo/méthotrexate (MTX) que nous décalons au S2 2017. La société devrait déposer la demande d'approbation ces prochains jours. Le composé présente déjà un partenariat au niveau national avec Biodim ce qui devrait permettre un lancement rapide de la combinaison. A ce stade, seule la combinaison Zeneo/Epinephrine présente un partenariat commercial mondial. Nous ne modifions en rien notre approche depuis notre note d'initiation du 09 décembre 2015. En effet, n'ayant que très peu de visibilité sur l'évolution et le type de partenariat réalisé, nous avons une approche extrêmement prudente en intégrant des potentiels de parts de marché plutôt faibles et en n'incluant aucune valeur sur les 3 produits dans le SNC.
- Nous appliquons à chacun des actifs une probabilité de succès de 75% ce qui est élevé comparativement au secteur pharmaceutique mais se justifie par le faible risque de développement d'un « super générique ». Nous décalons de 6 mois le lancement de MTX/Zeneo. Nous intégrons aujourd'hui L15 dont nous estimons le dépôt de dossier au T3 2017. Nous intégrerons par la suite les autres produits du portefeuille dans le SNC au cas par cas en fonction des avancées cliniques et réglementaires. Notre approche conservatrice et dépendante en partie des partenariats de distribution à trouver pour MTX/Zeneo notamment nous conduit toutefois à avoir un upside de +71%. Avec une trésorerie de 3,2m€ fin juin 2016, notre Somme des parties ressort à 12,6€ vs 12,1€ par action se traduisant par une recommandation à ACHAT.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France
Tel : +33 (0) 1 44 88 77 88