

RÉSULTATS 2017

UNE ANNÉE 2018 PROMETTEUSE

Le groupe a communiqué des résultats 2017 marqués par un creusement de la perte nette qui s'explique par une hausse inattendue des charges d'exploitation en lien avec la constitution de stocks de composants et le renforcement des effectifs. L'opération de refinancement réalisée en février dernier conjuguée aux aides d'Etat (PIAVE, CIR...) devrait suffire au développement de la société selon nos estimations. Ces résultats, bien qu'en-dessous des attentes, traduisent l'ambition et l'optimisme du groupe sur l'approbation prochaine de ses produits en développement. Le calendrier de dépôt AMM est confirmé. Nous maintenons notre recommandation ACHAT et notre OC de 8€.

Thibaut Voglimacci-
Stephanopoli
+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

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

Creusement de la perte nette mais trésorerie confortable

La société communique des résultats annuels marqués par un creusement de la perte nette, une trésorerie confortable et la confirmation de son calendrier de développement. Le RN ressort à -7,6m€ vs -6,5m€ att avec un résultat exceptionnel de -0,3m€ et des charges plus importantes qu'anticipé à -12,7m€ vs -9,1m€ en lien avec la constitution de stocks de composants nécessaire à la production et à l'augmentation des effectifs à 58 employés (vs 39 précédemment). La consommation de trésorerie de -4,9m€ reste relativement stable malgré un renforcement des investissements en 2017 (-4,2m€ vs -2,3m€ en 2016) pour consolider son outil industriel. Avec les opérations de refinancement réalisées en février dernier ainsi que les différentes aides gouvernementales (PIAVE, CIR...), si la société respecte son calendrier d'approbation, elle ne devrait plus avoir besoin de faire appel au marché.

Un outil industriel bientôt opérationnel

Au-delà de la publication des résultats, on souligne en 2017 le franchissement d'une étape importante du processus industriel avec la possibilité de produire ses dispositifs ZENEO de façon industrielle ce qui lui permettra dans un premier temps de fabriquer des lots cliniques pour s'assurer de l'approbation de ses 8 traitements en développement et par la suite de lancer ZENEO à grande échelle. A titre d'exemple, au S2 17, le groupe a produit 20k tubes stériles pour son partenaire dans le remplissage CENEXI. Pour rappel, l'objectif est d'atteindre une capacité de production de 10m d'unités d'ici fin 2019 ce qui devrait suffire pour la demande de ses produits.

Calendrier de développement confirmé, un newsflow capital en approche

CROSSJECT confirme également son calendrier de dépôt de demande AMM alors que l'étude Intuitive a confirmé l'ergonomie de ZENEO. En termes de newsflow, nous attendons un accord de licence sur ZENEO Sumatriptan au S1 18 (des négociations commerciales sont en cours) et la société devrait pouvoir capitaliser sur le statut de médicament orphelin accordé à ZENEO Midazolam pour décrocher un partenariat avant la fin de l'année.

Valorisation inchangée, recommandation ACHAT maintenue

Suite à cette publication, nous maintenons notre recommandation ACHAT et notre OC de 8€. La valorisation actuelle incorpore moins de 2 produits sur 6 de notre valorisation.

en € / action	2016	2017e	2018e
BNA dilué	-0,78	-0,64	-0,45
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+0,0%	+0,0%	-17,6%
au 31/12	2016	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

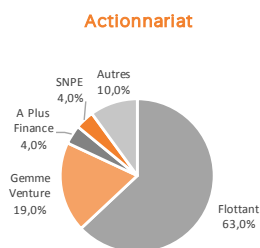
Informations clés			
Cours actuel (€)			4,3
Nb d'actions (m)			9,1
Capitalisation (m€)			39
Capi. flottante (m€)			25
ISIN			FR0011716265
Ticker			ALCJ-FR
Secteur DJ			Health Technology
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-2,7%	+4,9%	-7,1%
Variation relative	-1,1%	+5,7%	-6,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

THESE D'INVESTISSEMENT

Crossject développe un auto-injecteur sans aiguille, ZENEO, dans 7 indications. Nous apprécions le changement de stratégie au profit des indications d'urgence permettant d'accélérer le processus d'approbation sur le marché US ainsi que ses chances de signer des accords de licence rapidement. Le groupe a démontré cliniquement l'utilité de ZENEO par rapport aux stylos injecteurs classiques, les marchés ciblés souffrent d'un manque d'innovation, l'outil de production est prêt et le newsflow à CT pourrait déclencher un re-rating significatif du cours. Le risque repose essentiellement sur le calendrier serré et les ambitions élevées du groupe pouvant conduire à de nouveaux décalages mal perçus par le marché.

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
BNA publié	-0,65	-0,86	-0,91	-0,90	-0,76	0,05	1,73	4,00
BNA corrigé dilué	-0,60	-0,78	-0,78	-0,64	-0,45	0,03	1,02	2,36
<i>Écart /consensus</i>	<i>+132,3%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-14,4%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>+26,9%</i>	<i>-175,9%</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,2x	1,8x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	#DIV/0!	18,86x	3,37x	0,92x	0,36x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	8,5x	1,5x	0,7x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	16,9x	1,7x	0,7x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,9%	39,3%	88%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,7%	19,4%	4%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Cours en €	9,6	7,2	7,6	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Capitalisation	69,8	52,5	55,6	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0
Dette Nette	-9,3	-2,7	3,6	2,8	-1,4	-1,2	-7,2	-9,7
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	60,9	50,2	59,3	41,9	37,7	37,8	31,9	29,4

Compte résultat (m€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
CA	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	11,2	34,6	82,5
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+460,8%</i>	<i>+208,7%</i>	<i>+138,3%</i>
EBITDA	-4,3	-5,5	-5,8	-5,9	-4,1	4,5	21,5	44,1
EBITA	-5,1	-7,0	-7,3	-7,6	-6,3	2,2	19,2	41,8
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+117,6%</i>
EBIT	-5,1	-7,0	-6,7	-7,6	-6,3	2,2	19,2	41,8
Résultat financier	-0,2	0,3	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
IS	1,0	1,0	1,1	1,2	0,9	-1,7	-6,4	-12,5
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-4,3	-5,7	-6,7	-6,5	-5,5	0,3	12,6	29,1
RN pdg corrigé	-4,3	-5,7	-6,7	-6,5	-5,5	0,3	12,6	29,1
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+130,9%</i>

Tableau de flux (m€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
EBITDA	-4,3	-5,5	-5,8	-5,9	-4,1	4,5	21,5	44,1
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-6,4	-13,9
Total capex	-3,2	-1,8	-6,1	-1,5	-1,7	-1,9	-2,5	-4,5
FCF op. net IS avt BFR	-7,5	-7,3	-11,9	-7,4	-5,8	1,8	12,5	25,7
Variation BFR	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,8	-6,4	-24,5
FCF op.net IS après BFR	-7,4	-7,7	-12,2	-7,5	-5,8	1,0	6,2	1,2
Acquisitions/cessions	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	17,9	0,0	4,9	7,3	9,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,9	1,0	1,1	1,0	0,8	-1,2	-0,2	1,3
Free cash-flow publié	9,8	-6,6	-6,2	0,8	4,2	-0,1	6,0	2,5

Bilan	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Actifs immobilisés	5,5	5,9	9,3	9,1	8,6	8,3	8,5	10,7
dont incorporels/GW	2,3	2,3	2,5	3,1	3,7	4,2	4,6	4,9
BFR	0,0	0,5	0,8	0,8	0,8	1,6	8,0	32,5
Capitaux Propres groupe	14,5	8,8	6,3	7,0	10,7	11,0	23,6	52,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dette fl. nette	-9,3	-2,7	3,6	2,8	-1,4	-1,2	-7,2	-9,7

Ratios financiers (%)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	39,7%	62,0%	53,5%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	19,9%	55,5%	50,6%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,9%	36,5%	35,3%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	22,6%	116,1%	96,7%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,0%	53,4%	55,2%
DN/FP	n.s.	n.s.	58,0%	40,0%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-0,3x	-0,3x	-0,2x

Source : company, Invest Securities Estimates

Prochains événements

21/03/18 : résultats 2017

ANALYSE SWOT

FORCES

- 7 produits en pipeline
- Technologie « best-in-class » sur un marché de l'urgence au besoin médical insatisfait
- Partenariat industriel avec Cenexi

FAIBLESSES

- Pression sur les prix possible
- Environnement de marché concurrentiel

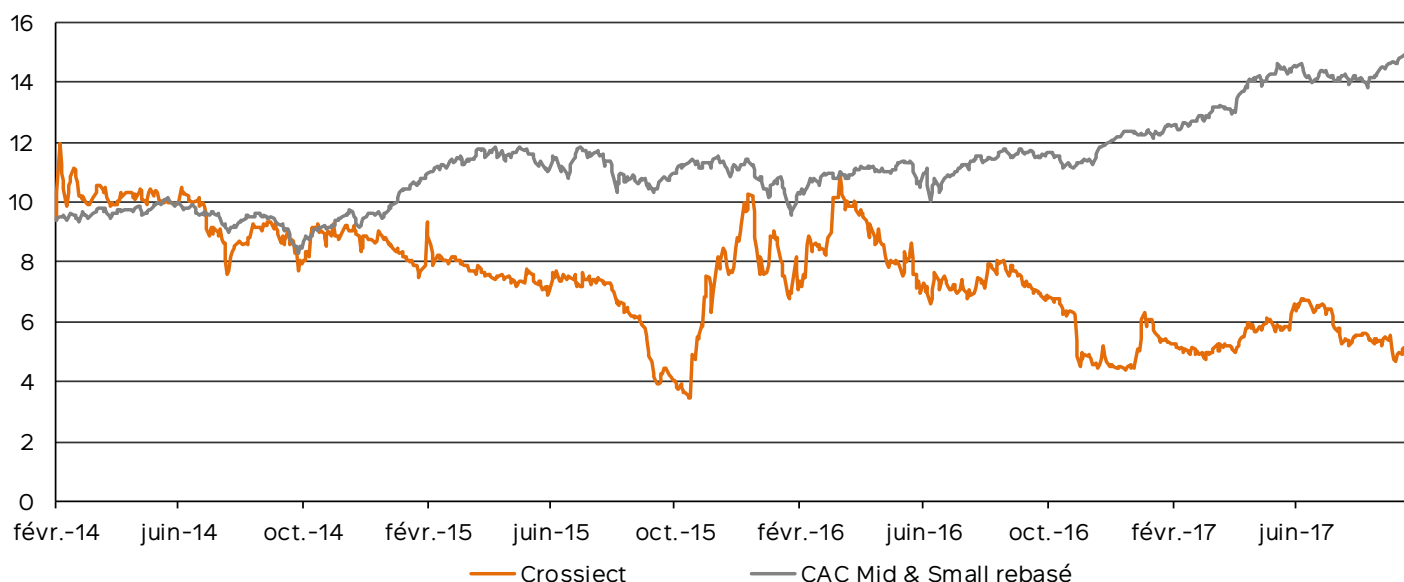
OPPORTUNITES

- Déclinaison importante de médicaments dans le traitement d'urgence
- Accords de licence aux US et en Europe
- Cible potentielle de M&A

MENACES

- Imprévus dans le développement clinique
- Calendrier serré
- Risque de dilution si le groupe n'obtenait pas le financement PIAVE ou ne signait pas d'accords de licence

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Crossject	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Adjoint

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Technologie

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

Claire Barbaret
Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures
Pharma/ Biotechs

+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Peter Farren
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
pfarren@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Sylvain Navarro
Responsable Vente Secondaire

+33 1 55 35 55 69
snavarro@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

François Habrias
Responsable Vente Internationale

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Eric d'Aillières
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer
Vente Institutionnelle

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 73
nmichaux@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Amaury Dada
Chargé d'Affaires

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com