

BIOMED EVENT

## NEWSFLOW RICHE MAIS INCERTAIN

Dans le cadre du BioMed Event, nous avons discuté avec le CEO, Patrick Alexandre, des prochaines étapes clés à court terme. Malgré l'amélioration de la visibilité financière avec le financement de 12m€ et un newsflow intéressant en 2021, nous restons encore suspendus à l'annonce de nouveaux partenariats sur les principaux produits en intramusculaire (ZENEO® Midazolam, Adrénaline) qui permettrait d'améliorer fortement la visibilité commerciale. Sur ce point, les marques d'intérêts de potentiels partenaires se sont multipliées en 2020 sans encore conduire à la signature de licences. A ce stade, nous réitérons notre opinion NEUTRE avec un OC ajusté à 3,4€ (vs 3,2€).

Thibaut Voglimacci -

Stephanopoli

+33 1 44 88 77 95

[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

Jamila El Bougrini, PhD, MBA

+33 1 44 88 88 09

[jelbougrini@invest-securities.com](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

### Un newsflow important en 2021 mais des incertitudes persistent

En 2021, le groupe devrait communiquer sur le démarrage des études cliniques de biodisponibilité avec en priorité celle sur ZENEO® Midazolam avec des lots cliniques prochainement finalisés, permettant le lancement de l'étude clinique puis la fabrication des lots de validation, dernières étapes en vue de la constitution du dossier d'AMM. Ensuite, en fonction des avancées sur ZENEO® Midazolam, la société devrait initier une étude de biodisponibilité sur ZENEO® Adrénaline. Crossject consulte actuellement les agences afin d'établir le design clinique adapté qui pourrait comparer Epipen (Mylan) et ZENEO® dans un échantillon de volontaires sains avec une part de personnes obèses sur laquelle ZENEO® pourrait s'avérer supérieure en termes de biodisponibilité. Par ailleurs, on attend prochainement l'appel d'offres annoncé par BARDA pour le financement du développement US et l'acquisition de 750k autoinjecteurs de Midazolam. Celle-ci était attendue durant l'été 2020, mais l'agence semble avoir été retardée par la pandémie. Enfin, la société souhaite pendant l'année signer de nouveaux partenariats sur ses produits prioritaires en soulignant l'intensification des signatures d'accords de confidentialité en 2020. Cette dynamique favorable sur le volet commercial s'explique principalement par l'ouverture de la filiale US en mai et l'embauche de Don ZINN en qualité de VP US Business. Enfin, le groupe pourrait également annoncer sa certification ISO 13485 définissant les exigences en matière de système de management de la qualité. Compte tenu des incertitudes liées à la crise sanitaire, le groupe ne se prononce toujours pas sur le calendrier de dépôt des AMM. Néanmoins, si les différents jalons cliniques sont atteints, le marché devrait être informé d'ici fin 2021.

### Visibilité financière au moins jusqu'à fin 2021

Avec le financement de 12m€ (10,4m€ d'OC et OCA + 2m€ de PGE complémentaire), les paiements potentiels de Desitin (1,5m€ att par IS) et le jalon PIAVE (1m€ au T1 21), le groupe dispose d'une visibilité jusqu'à fin 2021. La signature d'accords commerciaux rémunérés pourrait permettre d'allonger cet horizon au-delà de 2021.

### OC ajusté à 3,4€ (vs 3,2€), recommandation NEUTRE réitérée

Après actualisation du modèle (prime de risque de 5,6% vs 5,8%, impact dilutif des OCA), nous relevons notre OC à 3,4€ (vs 3,2€). Nous réitérons notre opinion NEUTRE dans l'attente de réalisations commerciales plus importantes sur le pipeline.

en € / action	2020e	2021e	2022e
BNA dilué	-0,39	-0,41	0,01
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.
au 31/12	2020e	2021e	2022e
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 (€)	3,3		
Nb d'actions (m)	24,7		
Capitalisation (m€)	81		
Capi. flottante (m€)	53		
ISIN	FR0011716265		
Ticker	ALCJ-FR		
Secteur DJ	Health Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+7,3%	+16,0%	+7,3%
Variation relative	+6,9%	-6,3%	+6,9%

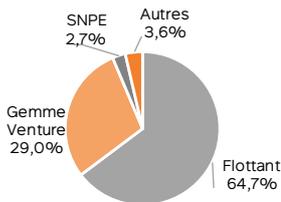
Source : Factset, estimations Invest Securities

## 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. A ce stade, la visibilité financière reste limitée et des incertitudes persistent sur le calendrier des dépôts AMM. La signature de nouveaux accords de licence sur l'ensemble du pipeline sont nécessaires pour rassurer définitivement le marché sur le potentiel de la technologie ZENEO® dans le traitement des pathologies d'urgence, en plus de diminuer le profil de risque de la société.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Actionnariat au 30/09/20



Données par action	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
BNA publié	-0,86	-0,91	-1,04	-1,47	-0,32	-0,42	-0,44	0,01
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,78</b>	<b>-0,78</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,56</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,39</b>	<b>-0,41</b>	<b>0,01</b>
Ecart /consensus	n.s.	n.s.						
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,80x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	21,2x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,9%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
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€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Cours en €	7,2	7,6	5,1	3,2	1,9	3,3	3,3	3,3
Capitalisation	52,5	55,6	81,4	81,4	81,4	81,4	81,4	81,4
Dette Nette	-2,7	3,6	5,6	10,5	10,9	8,4	18,0	18,3
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>50,2</b>	<b>59,3</b>	<b>87,1</b>	<b>92,0</b>	<b>92,5</b>	<b>90,0</b>	<b>99,5</b>	<b>99,8</b>

Compte résultat (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	1,5	17,2
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+0,0%	+200,0%	+1048,4%
EBITDA	-5,5	-5,8	-6,6	-7,7	-5,0	-7,4	-7,9	4,7
<b>EBITA</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,6</b>	<b>-11,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>-10,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>2,1</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-7,0	-6,7	-8,9	-11,6	-8,6	-10,9	-11,0	2,1
Résultat financier	0,3	-1,1	0,2	-0,7	0,1	-0,4	-0,5	-0,6
IS	1,0	1,1	1,1	1,6	1,3	1,3	0,9	-1,8
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-5,7	-6,7	-7,6	-10,7	-7,2	-10,0	-10,6	-0,3
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-10,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>-0,3</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	-5,5	-5,8	-6,6	-7,7	-5,0	-7,4	-7,9	4,7
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7
Total capex	-1,8	-6,1	-3,0	-2,4	-3,9	-3,9	-3,9	-4,0
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-7,3</b>	<b>-11,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,9</b>	<b>-11,3</b>	<b>-11,8</b>	<b>0,0</b>
Variation BFR	-0,3	-0,3	0,4	-1,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,7
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-7,7</b>	<b>-12,2</b>	<b>-9,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-9,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-12,2</b>	<b>-0,6</b>
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	4,9	6,7	11,8	8,9	5,2	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	1,0	1,1	1,3	0,9	1,4	0,9	0,4	-1,7
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-11,8</b>	<b>-2,3</b>

Bilan	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs immobilisés	5,9	9,3	11,4	11,3	12,5	11,1	9,6	9,5
dont incorporels/GW	2,3	2,5	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,5	0,8	0,4	1,5	1,6	1,6	2,0	2,7
Capitaux Propres groupe	8,8	6,3	6,1	1,7	3,0	4,1	-6,5	-6,3
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Dette fl. nette</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>5,6</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>8,4</b>	<b>18,0</b>	<b>18,3</b>

Ratios financiers (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	27,4%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,1%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,1%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	58,0%	92,4%	635,9%	363,3%	205,9%	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,9x

Source : company, Invest Securities Estimates

### Prochains événements

## 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

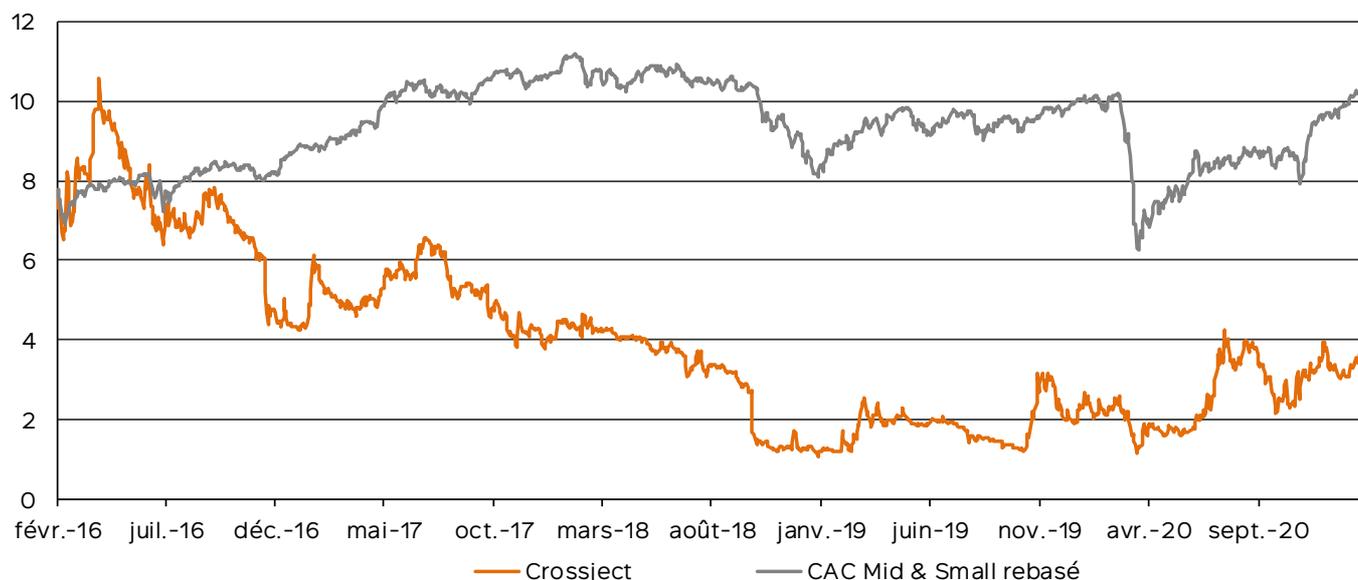
### OPPORTUNITES

- ❑ 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

## 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
<b>Crossject</b>	Non	Non	Oui	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 Délégué**

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

**Pascal Hadjedj**  
**Directeur Général Adjoint**

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

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Responsable Recherche**

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

**Stéphane Afonso**  
**Immobilier**

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

**Johann Carrier**  
**Stock-Picking**

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

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

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

**Jamila El Bougrini, PhD, MBA**  
**Biotech/Healthtech**

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

**Benoît Faure-Jarrosson**  
**Immobilier**

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

**Christian Guyot**  
**Biens de Consommation**

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

**Matthieu Lavillunière, CFA**  
**Technologie**

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

**Ludovic Martin, CFA**  
**Biens de Consommation**

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

**Thibault Morel**  
**Technologie**

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

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

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

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotech**

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

## SALLE DE MARCHÉ

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@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

**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

**Fabien Huet**  
**Liquidité**

+33 1 55 35 55 60  
fhuet@invest-securities.com

**Charlène Imbert**  
**Listing Sponsor**

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