

Date de première diffusion / Publication date : 20 décembre 2024 /
December 20th, 2024**Jean Pierre LOZA**Analyste Financier / Equity Analyst
jean-pierre.loza@inextenso-finance.fr
+ 33 1.45.63.68.87**ABL Diagnostics****Croissance (+12%) du CA au S1**

A 2,73 M€, ABL Diagnostics voit son CA croître de 12% sur le premier semestre 2024, dans un contexte économique incertain. En accroissant la part de services dans ce CA, ABL Diagnostics renforce la part à haute valeur ajoutée de ses activités. **Achat fort avec un OC revu de 6,16€.**

Sales growth (+12%) in H1

At €2.73 million, ABL Diagnostics saw its sales grow by 12% in the first half of 2024, in an uncertain economic climate. By increasing the proportion of sales accounted for by services, ABL Diagnostics is strengthening the high value-added side of its business. **Strong Buy with a revised TP of €6.16.**

Recommendation**1. Strong Buy****Closing Price on 19 December 2024 € 2.50****Target Price € 6.16 (+146.4%)****Le chiffre d'affaires d'ABL Diagnostics ressort au S1 2024 à 2,73 M€ contre 2,44 M€ au S1 2023, marquant une progression de 12%.**

Le CA du S1 2024 marque l'intérêt des clients pour les produits d'ABL. La ventilation du CA du S1 montre un accroissement plus important pour les activités de services (+43,2% YoY) que pour la vente de biens (-15% YoY). En effet, les clients d'ABL semblent tourner vers des activités plus innovantes comme le NGS, le séquençage. Par ailleurs, nous pensons que le S2 2024 devrait lui aussi afficher une croissance conséquente du même ordre que celle du S1, voire supérieure. En outre, ABL a maîtrisé ses charges d'exploitation.

Opinion Achat Fort sur le titre avec notre OC revu à 6,16 € par action. Nous apprécions particulièrement les fondamentaux (approche innovante, positionnement fort sur les maladies infectieuses) et un certain nombre de catalyseurs (développement, des marchés directs, des partenariats (Medline, Complete Genomics, MGI), des innovations sur des marchés porteurs (VIH, VPH, tuberculose, oncologie).

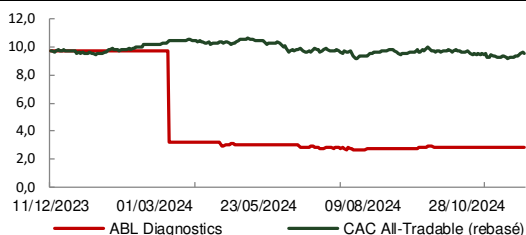
Sales for ABL Diagnostics in H1 2024 came to €2.73m, up 12% from €2.44m in H1 2023.

H1 2024 sales reflect the interest shown by customers in ABL's products. The breakdown of H1 sales shows greater growth for service activities (+43.2% YoY) than for the sale of goods (-15% YoY). Indeed, ABL's customers seem to be turning towards more innovative activities such as NGS and sequencing. In addition, we expect H2 2024 to post substantial growth on a par with H1, if not higher. In addition, ABL has kept its operating costs under control.

Strong Buy opinion on the stock, with our OC revised to €6.16 per share. We particularly appreciate the fundamentals (innovative approach, strong positioning in infectious diseases) and a number of catalysts (development, direct markets, partnerships (Medline, Complete Genomics, MGI), innovations in buoyant markets (HIV, HPV, tuberculosis, oncology).

Performances

Absolute perf.	1 month	6 months	12 months
	-6.2%	-73.4%	-91.7%

**Market data**

Reuters / Bloomberg ticker	ABLD.PA / ABLD.EN
Market capitalisation (€m)	40.3
Enterprise value (€m)	39.7
Free Float	0 (30.2 %)
Number of shares	16 114 656,45
Daily volume	€75,153
Capital turnover rate (1 year)	178.32%
High (52 weeks)	€0.52
Low (52 weeks)	€0.12

Current shareholding structure

ABL SA : 99,27% ; ABL Dx (autocontrôle) : 0% ; Autres actionnaires : 0,73% ;

Agenda

Q1 2025: WHO's TB test certification
Q2 2025: H2 and annual results

Key figures

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues(€m)	8.75	5.61	6.34	8.52	12.74
Change (%)	39.5%	-35.8%	12.3%	35.2%	49.5%
EBITDA (€m)	1.64	0.5	1.58	2.49	4.4
EBIT (€m)	0.06	-0.66	0.28	0.74	0.66
EBIT Margin (%)	0.7%	11.7%	4.3%	8.7%	5.1%
Net profit gp sh. (%)	1.11	0.05	0.56	1.02	0.93
Net margin (%)	12.6%	1.0%	-1.28%	12.6%	12.6%
EPS	0.07	0	0.03	0.06	0.06

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	9.88	15.42	14.09	10.5	6.8
VE / EBIT	52.61	173.78	56.46	35.87	19.7
VE / REX	1461.18	-131.69	322.37	120.71	131.87
P / E	44.91	36.44	737.2	72.16	39.51
Gearing (%)	24%	18%	19%	0%	0%
Net debt/ EBITDA	28.10	92.9	31	19.7	10.5
ROCE (%)	7.4%	0.2%	1.6%	9.2%	8.6%

Refer to important warnings at the end of the document. For additional information on In Extenso Finance and its internal procedures, please consult the website www.inextenso-finance.com.

Le premier semestre 2024 : progression du CA

Dans un contexte économique incertain, le premier semestre 2024 d'ABL Diagnostics (ABLD) se solde sur un CA en progression (+12%) par rapport à la même période l'année précédente : 2,73 M€ pour S1 2024 contre 2,44 M€ au S1 2023. Cette progression est essentiellement due à un accroissement de la vente des services qui représentait 1,61 M€ pour le S1 2024 contre 1,13 M€ au S1 2023, soit +43,2%. Une activité « ventes de services » du S1 2024 est donc pratiquement au même niveau que celle observée lors du S2 2023. Ainsi les clients d'ABL diagnostics recherchent des prestations de plus haute valeur ajoutée que des « simples tests ».

La marge brute du semestre s'établit à 2,03 M€, soit un taux de 74,3%. La marge brute se maintient en glissement semestriel et en glissement annuel dans les critères du secteur. Malgré un léger renchérissement des achats de matières premières, la marge brute bénéficie de l'accroissement du CA. En revanche, elle ne devrait pas être trop affectée à l'avenir. Aussi sommes-nous optimistes quant à son retour au-delà de 74%. Pour 2025E, nous pensons même être pessimistes (83% pour l'année entière), compte tenu des impacts positifs que les nouveaux produits devraient avoir sur la marge brute.

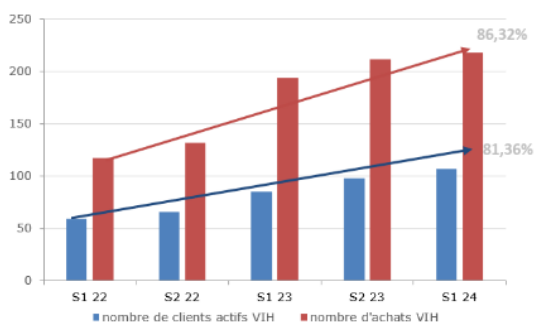
Il n'y a pas eu de surprise majeure concernant les dépenses d'exploitation (retraitées des dotations aux amortissements et aux provisions), qui s'établissent à 2,57 M€, en léger recul de 10%, par rapport au S1 2023 (2,88 M€). Le résultat d'exploitation à -0,31 M€ est en nette amélioration de plus de 30% sur le S1 2023 (-0,46 M€), grâce notamment au poste « Dotations » qui s'apprécie en glissement semestriel à -0,36 M€ au S1 2024 contre -1,01 M€ en 2023. Nous apprécions l'accent mis par ABLD sur l'amélioration de la rentabilité, non seulement en augmentant les ventes mais aussi en réduisant les coûts.

Le résultat net du S1 2024 se solde par un bénéfice de 0,11 M€ (en progression de +513,6%) contre -0,22 M€ (S1 2023). La trésorerie était de 1,68 M€ au 30 juin 2024 contre 2,22 M€ au 31 décembre 2023. Nous considérons que la position de trésorerie d'ABLD est saine et nous nous attendons à ce qu'elle permette à l'entreprise d'atteindre un FCF positif d'ici l'année 2026E, avec une position de trésorerie solide au cours de cette année.

Des clients toujours plus nombreux

En développant de nouveaux produits notamment pour le génotypage par séquençage du VIH, ABLD assure une très forte récurrence de sa clientèle. Comme on peut le voir sur la figure suivante de semestres en semestres, le nombre de clients actifs sur le génotypage du VIH a augmenté de plus de 8% entre S12022 et 21 2024 de même que les ventes qui ont-elles même progressé de plus de 86% sur le même période.

Evolution par semestre des clients VIH



En annuel (S1 2024 vs S1 2023), les achats en relation avec le VIH ont progressé fortement (+49%) de même que le nombre de clients actifs dans ce domaine (+26%). Le CA de cette activité « génotypage du VIH » représente 57% du CA global du CA su S1 2024. En outre, entre 2020 et 2023, le nombre de client actifs sur les activités VIH a été multiplié par 7 alors que le nombre d'achats relatifs à cette activité s'accroissait de 268%.

First-half 2024: stable sales

Against an uncertain economic backdrop, ABL Diagnostics' (ABLD) first-half 2024 sales were up (+12%) on the same period last year: €2.73 million for H1 2024 versus €2.44 million in H1 2023. This growth is essentially due to an increase in sales of services, which represented €1.61 million for H1 2024 compared with €1.13 million for H1 2023, i.e. +43.2%. Sales of services" in H1 2024 were therefore virtually at the same level as in H2 2023. ABL diagnostics customers are looking for higher value-added services than "simple tests".

Gross margin for the half-year came to €2.03 million, i.e. 74.3%. The gross margin remained within the sector's criteria, both year-on-year and half-year-on-half. Despite a slight rise in raw material purchases, gross margin benefited from the increase in sales. On the other hand, it should not be overly affected in the future. We are therefore optimistic that it will return to over 74%. For 2025e, we are even pessimistic (83% for the full year), given the positive impact that new products should have on gross margin.

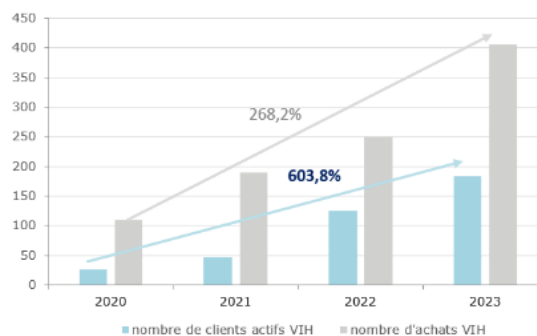
There were no major surprises regarding operating expenses, which stood at €2.57m, down slightly by 10% on H1 2023 (€2.88m). Operating income at € -0.31 million was a clear improvement of over 30% on H1 2023 (€ -0.46 million), thanks in particular to the "Endowments" item, which appreciated half-year-on-half to € -0.36 million in H1 2024 from € -1.01 million in 2023. We appreciate ABLD's focus on improving profitability, not only by increasing sales but also by reducing costs.

Net income for H1 2024 was a profit of €0.11 M (up +513.6%) versus €0.22 M (H1 2023). Cash and cash equivalents stood at €1.68 million on June 30, 2024, compared with €2.22 million at December 31, 2023. We consider ABLD's cash position to be healthy and expect it to enable the company to achieve positive FCF by 2026E, with a strong cash position in that year.

More and more customers

By developing new products, in particular for HIV genotyping by sequencing, ABLD has ensured a very high level of repeat business. As shown in the figure below, from half-year to half-year, the number of active HIV genotyping customers increased by more than 8% between S12022 and 21 2024, as did sales, which themselves rose by more than 86% over the same period.

VIH (clients et achats)



On an annual basis (H1 2024 vs H1 2023), HIV-related purchases rose sharply (+49%), as did the number of active customers in this field (+26%). HIV genotyping sales accounted for 57% of total sales in H1 2024. In addition, between 2020 and 2023, the number of active HIV customers increased by a factor of 7, while the number of HIV-related purchases rose by 268%.

Une activité « logiciels et Nadis » vers son Zenith

ABL possède un logiciel de spécialité clinique Nadis pour le suivi des patients atteints du VIH et plus généralement pour les patients atteints de maladies infectieuses en consultation de médecine de jour. Au cours du S1 2024, deux hôpitaux français ont signé une licence afin de bénéficier des avantages du logiciel Nadis, qui s'intègre aux systèmes d'information hospitaliers. Par ailleurs, un autre hôpital et un COREVIH ont aussi signé un contrat de fournitures de services. L'activité Nadis progresse de plus de 17% (17,58%) au S1 2024 en semestre glissant.

Activités du S1 2024

Renforcement du réseau de distributeur

Au cours du premier semestre 2024, ABLD a comptabilisé une hausse de 14% du nombre de distributeurs avec 41 distributeurs actifs au 30 juin 2024. Durant le premier semestre 2024, ABL Diagnostics a signé un certain nombre d'accords de distribution renforçant ainsi son réseau notamment en Europe. Ainsi en février, ABLD et AB Analytica ont signé un accord de distribution exclusive conférant à la société italienne les droits de promouvoir et commercialiser auprès de tous les laboratoires d'Italie, les tests et logiciels d'ABLD. L'expertise reconnue d'AB Analytica en biologie moléculaire sur le marché italien depuis 1990, en faisait un partenaire idéal pour les tests et les systèmes d'analyse d'ABLD. En outre, l'activité service d'ABLD pourrait grandement bénéficier des compétences développées en d'électrophorèse capillaire (SANGER) ou en séquençage de nouvelle génération (NGS).

En mars, ce fut au tour du marché espagnol d'être abordé avec l'accord de distribution entre ABLD et la société Palex Medical. Pour cela, un partenariat collaboratif a été initié entre ABL TherapyEdge SL Espagne (une filiale d'ABL Diagnostics) et Palex, afin que leurs équipes techniques et commerciales optimisent l'expérience utilisateur pour les laboratoires désireux de mettre en œuvre les kits ou les logiciels d'ABL Diagnostics en Espagne. Avec plus de 65 ans de présence sur le marché espagnol, Palex Medical est très certainement un partenaire de qualité pour ABLD, en capacité d'offrir aussi bien les kits et les logiciels que les techniques de séquençage aux laboratoires et hôpitaux espagnols.

La filiale US d'ABLD, Advanced Dx Biological Laboratories USA Inc. a signé en avril 2024, un accord de distribution non exclusif avec Medline Industries, LP, afin de commercialiser aux USA, les solutions ABLD Next Generation Sequencing (« NGS »), y compris les nouveaux kits de préparation de bibliothèques à haut débit. En effet, avec une grande partie du marché du NGS localisé aux USA, la problématique des kits de préparation de bibliothèque à haut débit est d'une réelle acuité.

En juillet dernier, ABLD a signé un nouveau contrat avec le distributeur Interlux OÜ, afin de promouvoir et commercialiser la gamme d'ABLD en Estonie. Pour ABLD, ce nouvel accord renforce encore l'accès au marché des pays baltes, puisque Interlux et ABLD étaient déjà partenaires en Lituanie. En outre, c'est plus généralement en direction de l'Europe du Nord et de la Scandinavie que se tournent les regards d'ABLD.

Répondre à des appels d'offres

En mai dernier, le Laboratoire national de santé publique (NLPH) de Lituanie a fait appel à travers un Appel d'offres (AAP) à ABLD avec son distributeur lituanien la société Laborama (partie du groupe Interlux) pour la fourniture de solutions de NGS. Pour une durée de deux années, ABLD fournira aussi bien des produits d'amont comme les kits de préparations de bibliothèque pour le NGS que des logiciels d'analyses de séquences.

Très récemment, en septembre, ABLD à travers sa filiale (Advanced Dx Biological Laboratories USA Inc.) et Complete Genomics LLC, ont décidé de co-commercialiser aux USA, des solutions de séquençage de nouvelle génération (NGS). Il s'agit pour les deux sociétés de proposer aux laboratoires de microbiologie, les tests DeepChek® d'ABLD associé aux plateformes de séquençage génétique DNBSEQ.

A "software and Nadis" business towards its zenith

ABL owns Nadis clinical specialty software for monitoring HIV patients and, more generally, infectious disease patients in outpatient clinics. During H1 2024, two French hospitals signed a license to benefit from the advantages of Nadis software, which integrates with hospital information systems. Another hospital and a COREVIH also signed a service supply contract. Nadis business grew by over 17% (17.58%) in H1 2024 on a half-yearly basis.

Activities in H1 2024

Strengthening the distributor network

During the first half of 2024, ABLD recorded a 14% increase in the number of distributors, with 41 active distributors at June 30, 2024. During the first half of 2024, ABL Diagnostics signed a number of distribution agreements, strengthening its network, particularly in Europe. In February, ABLD and AB Analytica signed an exclusive distribution agreement giving the Italian company the rights to promote and market ABLD tests and software to all laboratories in Italy. AB Analytica's recognized expertise in molecular biology on the Italian market since 1990 made it an ideal partner for ABLD's tests and analysis systems. In addition, ABLD's service business could greatly benefit from the skills developed in capillary electrophoresis (SANGER) and next-generation sequencing (NGS).

In March, it was the turn of the Spanish market to be tackled with the distribution agreement between ABLD and Palex Medical. A collaborative partnership was set up between ABL TherapyEdge SL Spain (a subsidiary of ABL Diagnostics) and Palex, so that their technical and sales teams could optimize the user experience for laboratories wishing to implement ABL Diagnostics kits or software in Spain. With over 65 years of presence on the Spanish market, Palex Medical is certainly a quality partner for ABLD, able to offer both kits and software as well as sequencing techniques to Spanish laboratories and hospitals.

In April 2024, ABLD's US subsidiary Advanced Dx Biological Laboratories USA Inc. signed a non-exclusive distribution agreement with Medline Industries, LP, to market ABLD's Next Generation Sequencing ("NGS") solutions in the USA, including the new high-throughput library preparation kits. With a large part of the NGS market located in the USA, the issue of high-throughput library preparation kits is a real one.

Last July, ABLD signed a new contract with distributor Interlux OÜ, to promote and market the ABLD range in Estonia. For ABLD, this new agreement further strengthens access to the Baltic market, since Interlux and ABLD were already partners in Lithuania. In addition, ABLD's sights are set more generally on Northern Europe and Scandinavia.

Responding to calls for tender

Last May, Lithuania's National Public Health Laboratory (NLPH) issued a Request for Proposal (RFP) to ABLD and its Lithuanian distributor Laborama (part of the Interlux group) for the supply of NGS solutions. Over a two-year period, ABLD will supply upstream products such as library preparation kits for NGS, as well as sequence analysis software.

Very recently, in September, ABLD through its subsidiary (Advanced Dx Biological Laboratories USA Inc.) and Complete Genomics LLC, decided to co-market next-generation sequencing (NGS) solutions in the USA. The two companies will offer microbiology laboratories ABLD's DeepChek® tests combined with DNBSEQ genetic sequencing platforms.

Avec cet accord les deux sociétés se positionnent sur l'ensemble de la chaîne de valeur du NGS grâce notamment aux kits de préparation de bibliothèques d'ABLD, aux outils de séquençage microbiologique (Complete Genomics et ABLD) ainsi qu'aux logiciels d'analyse d'ABLD.

Des avancées scientifiques

ABLD, qui entretient des partenariats forts avec ses clients et le monde académique, a durant le premier semestre, publié ses résultats à travers des articles scientifiques, des posters et participé à des congrès. Au 1^{er} semestre 2024, la Société a soumis, seule ou avec ses partenaires, plusieurs publications et communications scientifiques. Ainsi, ABLD a eu plusieurs communications ou posters lors de la 12^{ème} édition de la Conférence AFRAVIH sur le VIH et les hépatites, avec lesquels la société a présenté ses travaux sur le multiplexage des tests de séquençage du VIH-1, du VHD, du VRS.

De même, lors du congrès de la Société Européenne de microbiologie clinique et de Maladies Infectieuses (ESCMID Global 2024), le partenaire de NGS d'ABL Diagnostics, le groupe asiatique MGI a annoncé une évaluation technique des solutions (tests de biologie moléculaire et logiciels) de la société dans le domaine du génotypage microbiologique. Les tests ABL DeepChek® ont été testés avec succès sur les plateformes DNBSEQ-G400 et DNBSEQ-G99 de MGI. Toujours lors du ESCMID Global 2024, ABL avec le CHU de Toulouse a présenté une communication sur une comparaison des cadres de lecture de NGS pour de la détermination de la résistance aux médicaments du VIH-1 (« Comparison of short-read and long-read next-generation sequencing technologies for determining HIV-1 drug resistance »). Par ailleurs, plusieurs autres communications scientifiques que l'on peut qualifier de disruptives sur le génotypage clinique ont été faites lors de la Congrès européen sur le VIH et l'hépatite (EMH) 2024. Elles portaient sur les avantages du multiplexage dans l'identification NGS genome entier (« whole genome ») des virus respiratoires avec notamment le centre hospitalier de Toulon, et sur le NGS simultané génome entier avec la technologie Nanopore appliquée aux virus VIH-1 et virus de la grippe (Influenza A/B). Une autre série de travaux sur le séquençage génome entier du virus de l'hépatite D ont été aussi communiqué lors du EMH 2024 ainsi que sur l'utilisation de regroupement d'échantillons microbiologiques séquencés sur trois plateformes distinctes (les iSeq100 et MiSeq d'Illumina, le DNBSEQ-G400 de MGI). Dans le cadre de leur partenariat, ABL et MGI ont communiqué sur le séquençage et l'identification sur la plateforme MGI des mutations induisant une résistance aux médicaments du virus VIH-1.

Perspectives de commercialisation

Nous sommes optimistes sur les perspectives de la société à court terme. En effet, un retour à une croissance « normalisée » portée par des innovations issues de la recherche ABL sur son marché EMEA est possible. En outre, malgré une relative reprise des infections au SARS-Cov-19, l'activité Covid (kits et brosses) poursuit son recul. Bien que la société n'ait donné aucune guidance en termes de ventes, nous nous attendons à une croissance au S2 2024 similaire à celle du S1 2024, voire supérieure. La croissance lors du S1 2024 a été de 12%. Nous adoptons une position moins conservatrice et prévoyons une croissance des ventes au S2 2024e de 24%, terminant la croissance des ventes de l'exercice 2024e à plus de 16%.

Nous soulignons les perspectives optimistes de développement de la société et affichons une forte confiance dans un S2 robuste et au-delà. En effet, ABL continue d'innover pour proposer de nouveaux produits en microbiologie. Ainsi au premier semestre 2024, la Société a commercialisé pas moins de 9 nouveaux produits, trousse de réactifs et logiciels. Si ces nouveaux produits ne représentent que 5% des ventes du S1 2024, nous avons bon espoir de leur montée en puissance au cours des semestres prochains.

ABLD développe désormais des réactifs de laboratoire génériques pour les plates-formes de séquençage NGS de la société MGI. En rajoutant ces réactifs à ceux destinés aux instruments NGS de la société Illumina, ABLD couvre quasiment l'ensemble du marché de NGS (parts de marché du NGS d'Illumina : ~90%).

With this agreement, the two companies position themselves across the entire NGS value chain, thanks in particular to ABLD's library preparation kits, microbiological sequencing tools (Complete Genomics and ABLD) and ABLD's analysis software.

Scientific advances

ABLD, which maintains strong partnerships with its customers and the academic world, published its results in scientific articles and posters in the first half of the year, and took part in conferences. In the 1st half of 2024, the Company submitted, alone or with its partners, several publications and scientific communications. For example, ABLD presented several papers and posters at the 12th AFRAVIH conference on HIV and hepatitis, where the company presented its work on multiplexing HIV-1, HDV and RSV sequencing tests.

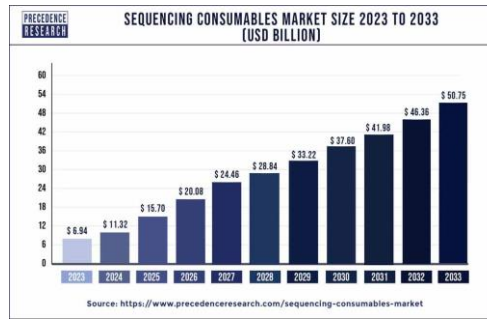
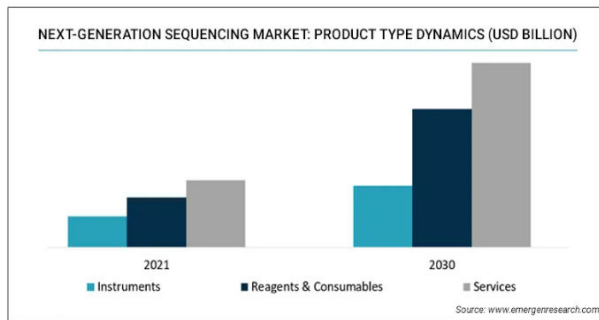
At the European Society of Clinical Microbiology and Infectious Diseases (ESCMID Global 2024), ABL Diagnostics' NGS partner, the Asian group MGI, announced a technical evaluation of the company's solutions (molecular biology tests and software) in the field of microbiological genotyping. ABL DeepChek® tests were successfully tested on MGI's DNBSEQ-G400 and DNBSEQ-G99 platforms. Also at ESCMID Global 2024, ABL and Toulouse University Hospital presented a paper on "Comparison of short-read and long-read next-generation sequencing technologies for determining HIV-1 drug resistance". A number of other disruptive scientific papers on clinical genotyping were presented at the European Congress on HIV and Hepatitis (EMH) 2024. They focused on the advantages of multiplexing for whole genome NGS identification of respiratory viruses, in particular with the Toulon hospital, and on simultaneous whole genome NGS with Nanopore technology applied to HIV-1 and influenza viruses (Influenza A/B). Another series of works on whole genome sequencing of the hepatitis D virus were also communicated at EMH 2024, as well as on the use of microbiological sample pools sequenced on three distinct platforms (Illumina's iSeq100 and MiSeq, MGI's DNBSEQ-G400). As part of their partnership, ABL and MGI have announced the sequencing and identification of HIV-1 drug resistance mutations on the MGI platform.

Marketing outlook

We are optimistic about the company's short-term prospects. Indeed, a return to "normalized" growth driven by innovations stemming from ABL research in its EMEA market is possible. Furthermore, despite a relative recovery in SARS-Cov-19 infections, Covid's business (kits and brushes) continues to decline. Although the company has given no guidance in terms of sales, we expect growth in H2 2024 to be similar to, or even higher than, H1 2024. Growth in H1 2024 was 12%. We adopt a less conservative stance and forecast sales growth in H2 2024e of 24%, ending FY 2024e sales growth at over 16%.

We underline the company's optimistic outlook for development and display strong confidence in a robust H2 and beyond. Indeed, ABL continues to innovate in order to offer new microbiology products. In the first half of 2024, the Company marketed no fewer than 9 new products, reagent kits and software. While these new products represent only 5% of H1 2024 sales, we are confident that they will gain momentum over the coming six months.

ABLD is now developing generic laboratory reagents for MGI's NGS sequencing platforms. By adding these reagents to those for Illumina's NGS instruments, ABLD covers virtually the entire NGS market (Illumina's NGS market share: ~90%).



Comme on peut le voir sur les figures ci-dessus, la croissance des secteurs réactifs-consommables et services est supérieure à celle du segment instrumentation. En effet, les acheteurs de séquenceur sont à la recherche des consommables (kits de librairies) et de logiciels leur permettant d'interpréter leurs résultats. Un marché qui devrait croître rapidement en passant de \$6,94 Md en 2023 à près de \$51 Md en 2033 avec un taux de croissance moyen de 18,14% (cf. [Precedence Research : https://www.precedenceresearch.com/sequencing-consumables-market](https://www.precedenceresearch.com/sequencing-consumables-market)). Alors que dans le même temps, le marché des instruments de NGS ne croîtrait que 14,6% par an entre 2022 (\$8 Md) et 2032 (\$29 Md) (Cf. [Market.U.s : https://market.us/report/next-generation-sequencing-market/](https://market.us/report/next-generation-sequencing-market/))

ABL a produit une nouvelle version (v4) du kit de génotypage de l'entièreté du SARS-CoV-2 et elle a été commercialisée ainsi que le logiciel DeepChek® correspondant (plate-forme IT MicrobioChek mis à jour avec les dernières bases de données scientifiques et épidémiologiques). ABL a aussi commercialisé deux logiciels, dédié pour l'un au virus VIH-2 et pour l'autre au virus VRS. Dans le premier cas, ce logiciel adresse la communauté des chercheurs et cliniciens eu égard à la faible représentativité du VIH-2 au sein de la population de patients atteints du VIH. Quant au VRS, un virus de la sphère ORL, le logiciel d'ABL permet l'analyse de l'entièreté du génome du VRS, en complément du produit de génotypage DeepChek® RSV commercialisé fin 2023. Enfin, un nouveau kit de détection, « 3-en-1 » des infections au Clostridium a été mis sur le marché. Ce produit complète la gamme UltraGene.

Finance

Aperçu du second semestre 2024E

L'évolution des ventes devrait rester positive à court terme et nous pensons que « les prochains trimestres devraient battre des records ». Néanmoins, nous décidons de ne procéder qu'à de légères révisions positives des estimations des ventes, car nous pensons Ainsi, nous prévoyons des ventes de 3,81 millions d'euros (une évolution absolue des ventes de 1,08 millions d'euros par rapport au premier semestre), ce qui correspond à une croissance de 13,6% en glissement annuel et de 39,7% en glissement semestriel. Par rapport aux trimestres précédents, il s'agit certes d'un bond important, mais nous pensons qu'il est réalisable à la lumière du récent flux de nouvelles. Nous augmentons notre hypothèse de marge brute de 4 points à 78,3%, car nous pensons que la plupart des impacts négatifs de la ligne de production sont terminés. Nous estimons à 2,99 millions d'euros les dépenses d'exploitation, ce qui laisserait un EBIT légèrement négatif de 0,08 millions d'euros.

As can be seen from the figures above, growth in the reagents-consumables and services sectors is higher than in the instrumentation segment. Indeed, sequencer buyers are looking for consumables (library kits) and software to interpret their results. This market is set to grow rapidly, from \$6.94 billion in 2023 to almost \$51 billion in 2033, with an average growth rate of 18.14% (cf. [Precedence Research: https://www.precedenceresearch.com/sequencing-consumables-market](https://www.precedenceresearch.com/sequencing-consumables-market)). At the same time, the market for NGS instruments is expected to grow by only 14.6% per year between 2022 (\$8 bn) and 2032 (\$29 bn) (see [Market.U.s: https://market.us/report/next-generation-sequencing-market/](https://market.us/report/next-generation-sequencing-market/)).

ABL produced a new version (v4) of the SARS-CoV-2 genotyping kit and marketed the corresponding DeepChek® software (MicrobioChek IT platform updated with the latest scientific and epidemiological databases). ABL has also marketed two software packages, one dedicated to the HIV-2 virus and the other to the RSV virus. In the first case, the software is aimed at the research and clinical community, given the low representativeness of HIV-2 in the HIV patient population. As for RSV, a virus of the ENT sphere, ABL's software enables analysis of the entire RSV genome, complementing the DeepChek® RSV genotyping product to be marketed at the end of 2023. Finally, a new "3-in-1" detection kit for Clostridium infections has been launched. This product completes the UltraGene range.

Finance

Overview of the second half 2024E

Sales trends are likely to remain positive in the short term, and we believe that "the next few quarters should break records". Nonetheless, we have decided to make only slight positive revisions to sales estimates, as we believe Thus, we are forecasting sales of 3.81 million euros (an absolute change in sales of 1.08 million euros compared with the first half), corresponding to growth of 13.6% year-on-year and 39.7% half-year-on-half. Compared with previous quarters, this is certainly a significant leap, but we believe it is achievable in the light of recent news flow. We are raising our gross margin assumption by 4 points to 78.3%, as we believe that most of the negative impacts of the production line are over. We estimate operating expenses at 2.99 million euros, leaving a slightly negative EBIT of 0.08 million euros.

Estimations 2024E-2027E

Nous n'apportons aucun changement à nos estimations pour le second semestre 2024E. Toutefois, nous supposons un TCAC des ventes de 109 % et un TCAC des OPEX de 13 % entre 2024 et 2026E et que les ventes atteindront 12,64 millions d'euros d'ici 2026E avec une marge EBIT de 12,6 %. Nous prévoyons que les marges EBIT à long terme seront supérieures à 40 %. Nous supposons une marge brute robuste au-delà de 85 % en moyenne sur la période. Toutefois, nous estimons que les différents partenariats noués notamment aux États-Unis ainsi que l'accélération des ventes aux laboratoires CLIA pourraient rendre nos estimations actuelles de marge brute trop conservatrices. D'ici 2026E, nous prévoyons une évolution du mix-produit d'ABL avec une forte contribution des ventes de son portefeuille de surveillance HIV qui devraient représenter une part importante des ventes totales. Cependant, à terme, le mix produit d'ABL devrait s'équilibrer autour de différents axes comme les maladies infectieuses « communes » (VIH, VPH), l'oncologie auxquels est appliqué la technologie NGS.

Des moteurs de croissance aux multiples facettes

Nous envisageons les trois moteurs de croissance pour les années à venir :

- Conversion aux marchés directs/Agilité
- Expansion aux États-Unis/Partenariats
- Développements sur des marchés porteurs

Conversion aux marchés directs/Agilité

Le développement de l'approche directe de ses marché est à notre sens un élément essentiel dans la croissance de la société. Tout d'abord, parce que cela permet à ABL d'améliorer ses relations avec sa clientèle tout en accroissant les stratégies de vent comme des ventes croisées ou des ventes incitatives. En outre, en supprimant la marge du distributeur et en augmentant effectivement sa contribution aux ventes jusqu'à 100 % - ABL devrait voir une amélioration de son compte de résultats boosté par la croissance des ventes.

Expansion aux États-Unis/Partenariats

Le marché US représente une énorme opportunité pour ABL aussi bien aujourd'hui que dans les années à venir. En effet le développement du diagnostic moléculaire et du séquençage de nouvelle génération et plus généralement du diagnostic in vitro sont particulièrement prégnants. Grâce à sa filiale américaine, Advanced Dx Biological Laboratories USA Inc., ABL possède déjà « une attache » étatsunienne, qui lui offre la possibilité de contracter avec des partenaires (un laboratoire CLIA : Vela Diagnostics, Medline, Complete Genomics), de réaliser des ventes directes aux prestataires de soins de santé.

Développements sur des marchés porteurs

ABL se développe aujourd'hui sur plusieurs indications majeures : les infections à virus comme le VIH, le VPH, les infections à bactéries comme la tuberculose ou encore l'oncologie. Toutes ces indications sont marquées par des stratégies thérapeutiques de plus en plus précises nécessitant des diagnostics eux aussi de précision et de personnalisation. C'est pourquoi ABL propose des technologies nouvelles et innovantes de séquençage permettant de comprendre la structure intime des agents infectieux et les mécanismes physiopathologiques et ce faisant d'y apporter des solutions personnalisées.

Estimates 2024E-2027E

We are making no changes to our estimates for the second half of 2024E and beyond. We assume a sales CAGR of 109% and an OPEX CAGR of 13% between 2024 and 2026E, and that sales will reach €12.64 million by 2026E with an EBIT margin of 12.6%. We expect long-term EBIT margins to exceed 40%. We assume a robust gross margin in excess of 85% on average over the period. However, we believe that the various partnerships forged, particularly in the United States, and the acceleration of sales to CLIA laboratories could make our current gross margin estimates too conservative. By 2026E, we expect ABL's product mix to evolve, with a strong contribution from sales of its HIV monitoring portfolio, which should account for a significant proportion of total sales. However, in the long term, ABL's product mix should balance out around different areas such as "common" infectious diseases (HIV, HPV) and oncology, to which NGS technology is applied.

Multi-faceted growth drivers

We see three growth drivers for the coming years:

- Conversion to direct markets/Agility
- Expansion in the US/Partnerships
- Development in growth markets

Conversion to direct markets/Agility

In our view, developing a direct approach to our markets is an essential element in the company's growth. Firstly, because it enables ABL to improve its customer relations, while increasing sales strategies such as cross-selling and up-selling. Furthermore, by eliminating the distributor's margin and effectively increasing its contribution to sales to 100% - ABL should see an improvement in its income statement boosted by sales growth.

Expansion in the US/Partnerships

The US market represents a huge opportunity for ABL, both now and in the years ahead. The development of molecular diagnostics, next-generation sequencing and, more generally, in vitro diagnostics are particularly significant. Through its American subsidiary, Advanced Dx Biological Laboratories USA Inc. ABL already has a "foothold" in the United States, enabling it to enter into contracts with partners (a CLIA laboratory: Vela Diagnostics, Medline, Complete Genomics) and make direct sales to healthcare providers.

Development in growth markets

ABL is currently developing in several major indications: viral infections such as HIV and HPV, bacterial infections such as tuberculosis, and oncology. All these indications are marked by increasingly precise therapeutic strategies, requiring equally precise and personalized diagnostics. That's why ABL offers new and innovative sequencing technologies that enable us to understand the intimate structure of infectious agents and their pathophysiological mechanisms, and thus provide personalized solutions.

Important Disclosure

In Extenso Finance ratings and target prices definition

In Extenso Finance stock market recommendations reflect the absolute change expected in the share price from a six to twelve-month perspective (in local currencies).

1. Strong Buy	The absolute share price performance is expected to be at least +25 %
2. Buy	The absolute share price performance is expected to be comprised between +10% and +25 %
3. Neutral	The absolute share price performance is expected to be comprised between +10% and -10 %
4. Sell	The absolute share price performance is expected to be comprised between -10% and -25 %
5. Strong Sell	The absolute share price performance is expected to be at least -25 %

Details of valuation methods used by In Extenso Finance in target price calculations are available at www.inextenso-finance.com.

Detection of potential conflicts of interest

The analyst, In Extenso or any of its employees is a shareholder of the issuer	The issuer subject of this report is a shareholder of In Extenso	Other financial interest between In Extenso and the issuer	In Extenso is a market maker or liquidity provider in financial instruments issued by this issuer	In Extenso has received compensation to produce this research report	In Extenso has received compensation for another service than the production of this research report	This research report was sent to the issuer before its publication
No	No	No	No	Yes	No	Yes

As a consultant in Independent Equity Research as defined by the AMF within its 'Reglement General', In Extenso Finance refers to the administrative and organizational terms defined by this organisation for its internal functioning, in compliance with the best practices regarding the management of conflicts of interests. In Extenso Finance strict internal procedures define aspects which are applied to its Equity Research activity. Additional information may be obtained upon written request to In Extenso Finance as to these operating rules.

Rating and target price evolution throughout the last 12 months

Date of 1 st publication	Rating	Target Price
December 19 st , 2024	Equity Flash Strong Buy	€6.16
June 26 th , 2024	Coverage initiation Strong Buy	€6.02

Ratings distribution



Additional disclosures

The information presented in the previous pages remains partial. It cannot be considered as having any contractual value.

This publication has been prepared by In Extenso and is provided for information purposes only. It does not constitute an order to buy or sell the security(ies) mentioned in it. It is intended for professional investors and does not constitute an investment decision. Therefore, neither In Extenso Finance, nor its managers or employees can be held responsible for any investment decision.

The information, estimates and comments expressed in this study have been obtained from sources believed to be reliable. However, In Extenso Finance does not guarantee its accuracy, completeness, or reliability. Therefore, neither In Extenso Finance, its directors nor its employees may be held liable in any way for the information provided. The opinions, assessments, estimates, and forecasts contained in this publication reflect the judgment of In Extenso Finance as of the date mentioned on the first page of the document and may subsequently be modified or withdrawn without notice.

This publication may not be distributed to persons subject to certain restrictions. In the United Kingdom, this publication may only be accessed by persons who are 'authorised or exempted persons' under the United Kingdom Financial Services Act 1986, or any regulations made thereunder, or persons as described in section 11(3) of the Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) Order 1997. It is not to be distributed or communicated, directly or indirectly, to any other person. Any person who comes into possession of this publication must inform themselves of and comply with such restrictions. Similarly, this publication may not be distributed in the United States or to its nationals. The security (ies) covered by this publication have not been registered with the Securities and Exchange Commission and sending this study to a resident of the United States is prohibited.

In Extenso Finance may have entered a contract with the issuer on which the financial analysis is based to write and distribute one or more publications, which have been reviewed by the issuer. However, if necessary, this publication may be produced by In Extenso in an independent manner, in accordance with the ethics and rules of the profession.

This publication remains the property of In Extenso Finance and may not be reproduced or distributed without prior authorization from In Extenso

Copyright 2022 In Extenso Finance. All rights reserved.