

EQUITY RESEARCH

ABIONYX PHARMA PUBLICATION

ACHAT, OC 8.1€
Potentiel: 390%

Synergies avec Iris Pharma supérieures aux attentes

Au cours du premier semestre les travaux de R&D se sont poursuivis dans de nombreuses indications avec des résultats prometteurs sans pour autant dégrader les performances opérationnelles de la société notamment grâce aux synergies dégagées avec Iris Pharma.

Grâce à un CA de 2,6 M€ (activité CRO de Iris Pharma consolidé depuis déc. 2021, 0 CA au S1 2021) et la réduction des frais de R&D liée au financement à 100% par un consortium de l'étude CER-001 à destination du choc septique en Italie d'une part et la neutralisation des frais intragroupes avec Iris Pharma d'autre part (CRO historique dans l'ophta.), la perte opérationnelle au S1 2022 ressort à -2,5 M€ à stable par rapport au S1 2021 (-2,6 M€) malgré l'accélération des programmes de recherche (LCAT, choc septique, Covid, ophta., etc.). La performance est ainsi bien meilleure qu'attendue : prévision de perte opérationnelle à -3,5 M€, ayant sous-estimé les synergies liées au rapprochement avec Iris Pharma. Après frais financiers et en l'absence d'impôts, le RN S1 ressort à -2,6 M€ au S1, vs -3,6 M€ estimé. A fin juin la trésorerie atteint 4 M€, vs 7,9 M€ au 31 déc. 2021.

Les programmes de recherche autour de la biomolécule d'HDL CER-001 se poursuivent dans les indications 1) LCAT (désignation médicament orphelin obtenue en Europe en sept. 21 et aux Etats-Unis en mars 2022) ; 2) le choc septique (Etude Racers : début des inclusions de patients en juin 2021, premiers résultats publiés en avril 2022, finalisation de l'inclusion des 20 patients ciblés et publication des résultats définitifs prévue avant fin 2022) ; 3) le Covid (ATU obtenue en début d'année et premiers résultats prometteurs publiés en mars), et 4) dans le domaine ophtalmologique (uvéïte, opacification de la cornée, et autres indications). Le newsflow en matière de travaux de recherche devrait ainsi rester soutenu.

Pour tenir compte de la bonne surprise en matière de synergies sur le S1, nous réduisons notre prévision de perte opérationnelle sur l'exercice 2022, désormais attendue à -5 M€ (-6,7 M€ en 2021 pro forma) vs -7,8 M€ attendu avant. Pour les années à venir cependant, aux vues de la diversification des programmes de recherche autour de CER-001 notamment (nouvelle indication Covid) et des dépenses y afférentes, nous maintenons notre scénario de creusement des pertes même si le CA devrait continuer à croître (contribution activité CRO, ventes dans l'indication LCAT, puis Ophta, etc.) : EBIT estimé à -12,6 M€ en 2023 et -12,1 M€ en 2024.

Avec une trésorerie de 4,0 M€ à fin juin, à laquelle s'ajoute le financement pour l'étude Racers, le groupe va poursuivre ses investissements en R&D, ce qui devrait permettre d'alimenter le newsflow dans les mois à venir (plan stratégique ophta, nouveaux patients pour le LCAT, résultats de l'étude Racers, etc.), ce qui nous conforte dans notre opinion Acheter sur le titre. Objectif de cours inchangé à 8,1 €

TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e	Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	0,7	6,7	7,8	11,3	VE/Sales	7,3	6,4	4,4
ROC (m €)	-6,0	-5,0	-12,6	-12,1				
MOC (%)	na	na	na	na				
BPA (publié) (€)	-0,21	-0,17	-0,38	-0,32				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-6,9	-6,0	-12,8	-12,1				

Key data

Prix actuel (€)	1,7
Secteur	Healthcare
Ticker	ABNX-FR
Nb d'actions (M)	30,821
Capitalisation boursière	50,9
Volumes traités/jour (k titres)	66,156
Prochain événement	RN 2021 : 28/04/2022

Actionnaires (%)

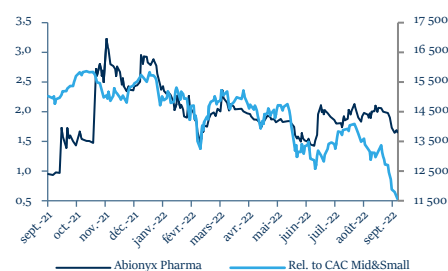
Domundi (E. Huynh)	11,8
Cyrille Tupin	3,3
Luc Demarre	4,5
Sadok Belmokhtar	6,8
Free float	63,2

BPA (€)

	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	-0,17	-0,38	-0,32
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-2,2	-15,3	-32,4
Rel CAC Mid&Small	-0,4	-2,9	-9,3



Consensus FactSet - Analystes: 1	12/22e	12/23e	12/24e
CA	7,8	11,3	na
ROC	-12,6	-12,1	na
RNpg	-12,8	-12,4	na

Analyst

Claire Deray - Sponsor Finance for TPICAP Midcap

FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	0,0	0,0	0,7	6,7	7,8	11,3
Variation (%)	-100,0	na	na	890,7	16,9	44,9
Marge brute	0,0	0,0	0,3	0,7	1,4	3,9
% du CA	na	na	38,4	9,9	18,5	34,7
EBITDA	-2,5	-2,9	-5,8	-4,4	-12,0	-11,5
% du CA	na	na	-864,1	-66,4	-152,9	-101,2
ROC	-2,5	-3,0	-6,0	-5,0	-12,6	-12,1
% de CA	na	na	-881,8	-75,4	-160,6	-106,5
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-2,5	-3,0	-6,0	-5,0	-12,6	-12,1
Résultat financier	4,4	1,2	0,1	-0,0	-0,0	-0,0
Impôt sur les résultats	-0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,3
Taux d'impôt (%)	2,0	-6,4	0,0	-5,7	-1,9	-2,1
Résultat Net part du groupe	1,8	-1,9	-5,8	-5,4	-12,8	-12,4
BPA (publié)	0,08	na	na	na	na	na
Bilan financier	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	0,0	0,0	5,4	5,4	5,4	5,4
Immobilisations corp. et incorp.	0,0	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,1	0,1	3,0	2,7	2,3	1,9
BFR	0,5	-1,8	0,3	1,5	2,0	2,2
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	0,5	-1,5	9,1	9,8	9,8	9,5
Capitaux propres	6,7	6,6	10,7	10,3	9,5	9,1
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	1,0	1,0	1,4	1,4	1,4	1,4
Dette Nette	-7,1	-9,1	-3,0	-1,9	-1,1	-1,0
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	0,5	-1,5	9,1	9,8	9,8	9,5
Dette Nette hors IFRS16	-7,1	-9,1	-3,0	-1,9	-1,1	-1,0
Gearing	-1,1	-1,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Levier	2,8	3,1	0,5	0,4	0,1	0,1
Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CAF après coût de l'endettement et impôt	1,7	-1,6	-4,8	-5,1	-12,5	-12,1
ΔBFR	-1,3	2,1	-1,7	-1,2	-0,5	-0,2
Cash flow généré par l'activité	0,4	0,5	-6,6	-6,3	-13,0	-12,3
Capex net	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
FCF	-4,0	-0,7	-6,9	-6,0	-12,8	-12,1
Acquisition/Cession	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Autres investissements	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-0,2	-0,2	-0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	1,0	1,8	4,0	5,0	12,0	12,0
Variation de change et Flux nets liés aux activités abando	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-3,1	0,8	-1,4	-1,0	-0,8	-0,1
ROE (%)	27,7%	na	na	na	na	na
ROCE (%)	na	209,2%	na	na	na	na

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

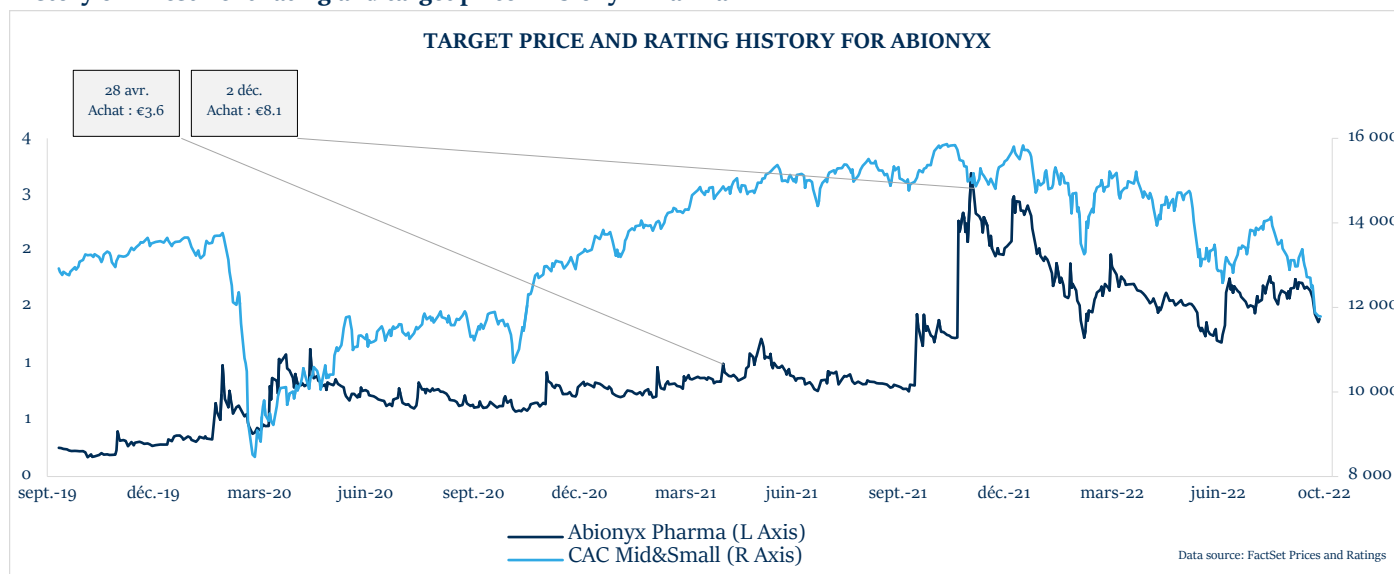
1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

D. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est un teneur de marché ou un fournisseur de liquidité avec lequel un contrat de liquidité a été conclu concernant les instruments financiers de l'Émetteur: Abionyx Pharma

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Abionyx Pharma

History of investment rating and target price – Abionyx Pharma



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	87%	63%
Conserver	13%	35%
Vente	1%	0%
Sous revue	0%	

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Émetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.