

## EQUITY RESEARCH

### ABIONYX PHARMA PUBLICATION

**ACHAT**  
**OC 10.5€**  
Potentiel: 872%

### Bonne maîtrise du cash

La trésorerie ressort 4,1 M€ à fin décembre 2023, vs 2,5 M€ estimé. Le groupe a les moyens de poursuivre ses développements sur les prochains mois, ce qui devrait alimenter le newsflow, et ainsi initier le rebond du titre.

Le CA 2023 s'élève à 4,64 M€ soit 1 M€ au T4, après 3,6 M€ à 9 mois, correspondant l'activité de CRO d'Iris Pharma, soit -11,6%, du fait de la montée en puissances des travaux réalisés pour le compte d'Abionyx nettés dans la consolidation (CA global de 5 M€). La performance est globalement en ligne avec notre attente : 4,7 M€ attendu.

Grâce à la levée de fonds réalisée en octobre dernier (3 M€ à 1,011€ € par action), l'encaissement du CIR (0,7 M€), la trésorerie ressort à 4,1 M€ à fin décembre, vs 1,7 M€ à fin septembre ou 1,9 M€ à fin juin, nettement supérieure à notre prévision de 2,5 M€, illustrant la bonne maîtrise de la consommation de cash et la volonté de recourir à des partenaires externes pour poursuivre les travaux de recherche, en particulier dans le sepsis (dépenses de R&D probablement inférieurs à notre scénario).

Malgré les AAC obtenues dans la maladie de Norum (déficience en LCAT), la société n'a pas encore généré de CA lié à la vente de son bioproduit, ce dernier étant offert pour les premiers mois de traitement. Les dirigeants devant poursuivre cette stratégie, nous révisons en baisse nos prévisions de CA malgré une commercialisation du traitement toujours attendue à horizon 2025 (statut maladie orpheline). Nous prévoyons désormais un CA de 4,6 M€ pour 2024, 7,1 M€ pour 2025 et 11,9 M€ pour 2026, vs respectivement 7,2 M€, 12,5 M€ et 23,0 M€ attendu avant. Cette révision en baisse des revenus est compensée par la prise en compte de dépenses de R&D plus faibles que dans précédent scénario, la société privilégiant les partenariats. Nous prévoyons ainsi une perte opérationnelle de -4,6 M€ pour 2023, vs -5,5 M€ attendu avant, et -6,3 M€ pour 2024 (inchangé).

Rappelons qu'au-delà de la maladie de Norum le groupe poursuit ses développements dans 1) le sepsis : présentation des résultats détaillés de l'Étude Racers (phase IIa) en nov. : réduction de la mortalité et des temps d'hospitalisation. Mise en lumière à l'échelle internationale de l'efficacité de la molécule, recherche active de partenaire pour la suite des développements ; 2) le domaine ophtalmique : utilisation de la molécule seule (indications maladie de Norum et uvéite) ou en combinaison : vecteur d'administration grâce aux propriétés de la molécule d'HDL dans les indications DMLA et OMD.

La trésorerie devrait permettre de poursuivre les développements et ainsi d'alimenter le newsflow (ATU dans la maladie de Norum pouvant déboucher sur une AMM, partenariat dans le sepsis, avancées dans l'ophta, etc.), et ainsi participer au rebond du titre. Nous sommes confortés dans notre opinion Acheter. OC inchangé à 10,5 €.

TP ICAP Midcap Estimates	12/22	12/23e	12/24e	12/25e	Valuation Ratio	12/23e	12/24e	12/25e
Chiffre d'affaires (m €)	5,3	4,6	4,6	0,0	VE/Sales	6,6	5,9	na
ROC (m €)	-4,1	-4,6	-6,3	-9,0	Source: TPICAP Midcap			
MOC (%)	na	na	na	na				
BPA (publié) (€)	-0,15	-0,14	-0,16	-0,19				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-3,5	-4,2	-6,7	-9,5				

### Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data	
Prix actuel (€)	1,1
Secteur	Healthcare
Ticker	ABNX-FR
Nb d'actions (M)	28,352
Capitalisation boursière	30,6
Prochain événement	CA 2023

Source: FactSet

### Actionnaires (%)

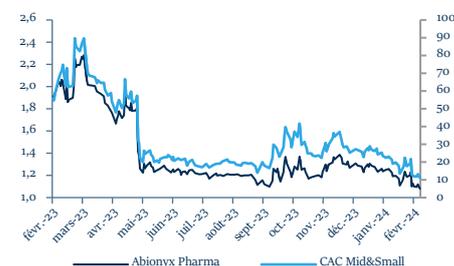
Domundi (E. Huynh)	13,6
Cyrille Tupin	5,0
Luc Demarre	5,8
Sadok Belmokhtar	5,8
Free float	60,8

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/23e	12/24e	12/25e
Estimation	-0,14	-0,16	-0,19
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-2,7	-13,5	-16,1
Rel CAC Mid&Small	-2,3	-13,3	-17,1



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: 1	12/23e	12/24e	12/25e
CA	8,2	9,4	na
ROC	-4,4	-6,8	na
RNpg	-4,7	-7,2	na

Analyst

Claire Deray - Sponsor Finance for TPICAP Midcap

## FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CA total	0,0	0,7	5,3	4,6	4,6	0,0
Variation (%)	na	na	678,1	-11,7	0,0	-100,0
Marge brute	0,0	0,3	1,1	0,5	0,5	2,3
% du CA	na	38,4	21,5	10,0	10,0	na
<b>EBITDA</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-8,4</b>
% du CA	na	-864,1	-66,3	-87,0	-123,2	na
<b>ROC</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-9,0</b>
% de CA	na	-881,8	-78,2	-100,0	-136,2	na
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-3,0	-6,0	-4,1	-4,6	-6,3	-9,0
Résultat financier	1,2	0,1	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0
Impôt sur les résultats	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Taux d'impôt (%)	-6,4	0,0	0,0	0,0	-2,5	0,1
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-1,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-9,0</b>
Bilan financier	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Goodwill	0,0	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Immobilisations corp. et incorp.	0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,0
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,1	3,0	2,4	2,1	1,7	1,3
BFR	-1,8	0,3	0,2	0,3	1,0	2,0
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	-1,5	9,1	8,5	8,0	8,2	8,7
Capitaux propres	6,6	10,7	7,2	6,7	10,2	7,2
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Dette Nette	-9,1	-3,0	-0,0	-0,1	-3,4	0,1
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	-1,5	9,1	8,5	7,9	8,1	8,6
Dette Nette hors IFRS16	-9,1	-3,0	-0,0	-0,1	-3,4	0,1
Gearing	-1,4	-0,3	-0,0	-0,0	-0,3	0,0
Levier	3,1	0,5	0,0	0,0	0,6	-0,0
Tableau de flux	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CAF après coût de l'endettement et impôt	-1,6	-4,8	-3,6	-4,1	-6,1	-8,4
<b>ΔBFR</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>
Cash flow généré par l'activité	0,5	-6,6	-3,5	-4,2	-6,9	-9,4
Capex net	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
FCF	-0,7	-6,9	-3,5	-4,2	-6,7	-9,5
Acquisition/Cession	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-0,2	-0,0	-0,2	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
Operation au Capital	1,8	4,0	0,0	4,2	10,0	6,0
Autres flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	0,8	-1,4	-3,7	0,1	3,3	-3,5
ROCE (%)	209,2%	na	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 entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

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	81%	63%
Conserver	16%	60%
Vente	1%	0%
Sous revue	1%	100%

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 confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

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 et publiques, 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'Emetteur 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. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. 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.