

Date de première diffusion / Publication date : 22 mai 2025 /
May 22nd, 2025**Jean Pierre LOZA**Analyste Financier / Equity Analyst
jean-pierre.loza@inextenso-finance.fr
+ 33 1.45.63.68.87

Recommendation **1. Strong Buy**
Closing Price on 20 May 2025 **€ 5.40**
Target Price **€ 8.14 (+50.8%)**

Lors du l'exercice 2024, ABLD a présenté un CA relativement stable à 5,32 M€ en très léger recul (-5.3%) en glissement annuel contre 5,61 M€ en 2023. Une performance est d'autant plus appréciable que le secteur du diagnostic médical peine par certains aspects à se remettre des années Covid.

L'exercice 2024 a renforcé le CA d'ABLD lui permettant d'aborder sereinement une croissance long terme sur son segment, le diagnostic in vitro des pathologies infectieuses. Bien plus que la constance du CA, la société a amélioré ses ratio d'exploitation notamment son EBIT et son RN qui progressent respectivement de 25% et de 424 %. Au-delà de cette amélioration des coûts et des dépenses, l'exercice est surtout marqué par une constante progression des ventes de l'activité VIH se traduisant par un volume d'affaires croissant malgré un nombre de clients en léger recul sur le S2 2024 (cf. la situation économique). Par ailleurs, le renforcement de la gamme UltraGene® avec les tests syndromiques est à notre avis de bon aloi, pour attirer de nouveaux clients

Opinion Achat Fort maintenu sur le titre avec notre OC revu à 8,14 € par action.

ABL Diagnostics**Stabilité du CA pour ABLD à 5,33 M€.**

ABLD publie ses résultats qui montrent une stabilité de son CA à 5,33 M€ ainsi qu'une amélioration de ses ratios d'exploitation à EBIT à -0,49 M€ et de son RN à 0,28 M€, traduisant un constant contrôle des coûts de la part du management d'ABLD malgré un environnement morose. Nous sommes par ailleurs optimistes pour l'exercice 2025. **Achat fort avec un OC revu de 8,14€.**

Stable sales for ABLD at €5.33 million.

ABLD publishes its results, which show stable sales at €5.33 million as well as an improvement in operating ratio to EBIT at -€0.49 million and a earning at €0.28 million, reflecting constant cost control by ABLD despite the gloomy economic climate. We are also optimistic about the 2025 financial year. **Strong Buy with a revised TP of €8.14.**

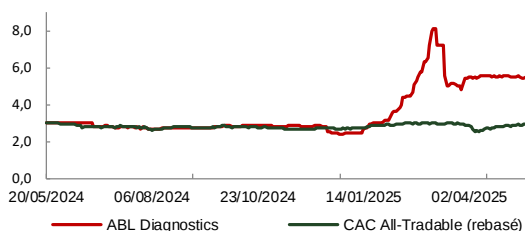
In the 2024 financial year, ABLD reported relatively stable sales of €5.32 million, down very slightly (-5.3%) year-on-year, compared with €5.61 million in 2023. This performance is all the more welcome given that the medical diagnostics sector is struggling in some respects to recover from the Covid years.

Fiscal 2024 has strengthened ABLD's sales, enabling it to confidently embark on long-term growth in its segment, in vitro diagnostics for infectious diseases. In addition to constant sales, the company improved its operating ratios, notably EBIT and NI, which rose by 25% and 424% respectively. In addition to this improvement in costs and expenses, the year was above all marked by a steady increase in sales in the HIV business, resulting in a growing volume of business despite a slight decline in the number of customers in H2 2024 (see economic situation). In addition, we believe that the reinforcement of the UltraGene® range with syndromic tests is a good way of attracting new customers.

Strong Buy opinion maintained on the share, with our TP revised to €8.14 per share.

Performances

Absolute perf. 1 month 6 months 12 months
63.3% 160.8% -25.3%

**Market data**

Reuters / Bloomberg ticker	ABLD.PA / ABLD.EN
Market capitalisation (€m)	87.02
Enterprise value (€m)	86.4
Free Float	0 (30.2 %)
Number of shares	16,114,656
Daily volume	1,589.48
Capital turnover rate (1 year)	0.26%
High (52 weeks)	€ 8.10
Low (52 weeks)	€ 2.40

Current shareholding structure

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

Agenda

S1 2025: WHO's TB test certification
S2 2025: new products (Syndromic & HPV-Seq)

Key figures

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues(€m)	5.61	5.32	6.4	8.63	11.53
Change (%)	35.8%	5.2%	20.2%	34.9%	33.6%
EBITDA (€m)	0.5	0.27	0.88	1.63	2.32
EBIT (€m)	-0.66	-0.49	-0.03	0.36	0.63
EBIT Margin (%)	-11.7%	-4.3%	-0.5%	4.2%	5.5%
Net profit gp sh.(€m)	0.05	0.29	0.66	0.62	0.89
Net margin (%)	1.0%	5.4%	10.3%	7.2%	7.7%
EPS	0	0.02	0.04	0.04	0.06

Ratios

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
VE / CA	23.7	25.5	21.2	15.3	10.9
VE / EBIT	267.6	508.6	155.2	81	54.1
VE / REX	NS	NS	NS	361.1	197.7
P / E	1592.4	305.1	132.7	139.7	97.9
Gearing (%)	24%	18%	19%	0%	0%
Net debt/ EBITDA	92.9	182.8	55.8	27.5	16.6
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.

Atterrissage 2024 : stabilité du CA...

Le CA net 2024 s'établit à 5,33 M€, en un léger recul de -5,03% par rapport au CA 2023 (5,61 M€). Cette stabilité du CA est de bon aloi, bien qu'il soit nettement inférieur à nos propres hypothèses d'atterrissage (cf. notre note du 13 mars dernier). Il semble que le second semestre 2024 à 2,60 M€ ait été en retrait par rapport au début d'année (2,73 M€) ainsi qu'au S2 2023 (3,36 M€). En effet si lors du S1 2024, une hausse de 14% du nombre de distributeurs avait été actée avec 41 distributeurs actifs au 30 juin 2024, cette augmentation n'aurait été que de 7% pour le S2 portant au 31 décembre 2024 le nombre de distributeurs actifs à 44. Cependant 2024 s'est soldée par une nouvelle hausse (+22%) du nombre de distributeurs pour les produits d'ABLD, contre seulement +14% en 2023. Par ailleurs, ABLD maintient la part internationale de son CA autour de 65%, puisque celui-ci représente 64,3% en 2024 contre 67,3% en 2023 ;

...qui voit...

...à la différence du S1 2024 et de manière quelque peu surprenante, lors du S2 2024, une activité vente de services qui progresse moins rapidement que l'activité vente de biens (tests). La vente de tests d'identification et de génotypage a augmenté organiquement de 58% sur le second semestre à 1,48 M€ contre 1,12 M€ lors du premier semestre. Tandis que l'activité ventes de services a notablement reculé de 1,61 M€ au S1 à 1,11 M€ lors du S2. Toutefois, le contexte morose de la seconde partie de 2024 semble avoir touché plus durement la vente de tests puisque celle-ci recule de près de 14% à 2,60 M€ en 2024 contre 3,02 M€ lors de 2023. La vente de services compense un peu ce recul en progressant YoY de 5,04% entre 2024 (2,72 M€) et 2023 (2,58 M€). Pour la vente de biens, on retrouve les produits Covid ainsi que les produits de séquençage et de génotypage du VIH et d'autres virus. L'activité Services est principalement constitué de la vente du logiciel Nadis ainsi que de plusieurs logiciels qui permettent d'interpréter les résultats de séquençage et de génotypage.

...un recul continu des activités Covid...

...en effet, malgré une présence et une circulation effectives du virus SRAS-Cov-2 au sein de la population mondiale, on assiste à un recul constant des ventes de produits reliés à cette pathologie (-98,21% entre décembre 2022 et décembre 2023). Toutefois la société a enregistré un flux de ventes régulières avec un CA pour 2024 de €0,19 M marquées par une forte saisonnalité puisque qu'au S1 le CA des produits Covid s'établissait 0,04 M€ et qu'au S2 il était de 0,14 M€. Malgré cette hausse, le CA généré par les activités Covid continu de décroître pour ne représenter que 3,7% du CA global. Une tendance, qui est observée chez l'ensemble des acteurs du diagnostic, les obligeant à rechercher de nouveaux leviers de croissance.

...des clients récurrents plus nombreux...

...qui au S1 2024, étaient 107 actifs (contre 85 clients actifs au S1 2023, soit + %) et 93 clients actifs au S2 2024 (contre 98 clients actifs au S2 2023, soit - %) pour la gamme VIH d'ABLD. Ainsi pour l'exercice 2024, le CA relatif à l'activité VIH s'établissait à 2,47 M€ affichant une forte progression des ventes de cette gamme lors du S1 2024 (+49%) à 0,69 M€. Une tendance qui s'est poursuivie durant le S2 2024, qui a terminé à 1,78 M€. Toutefois, si la progression absolue de cette activité est de près de 352 000 € par rapport à l'exercice précédent, il convient de constater que la légère baisse du nombre de clients actifs (-15%) compensé par une hausse des revenus générés par client (+16,6%). L'activité VIH représente 46% du CA total de la société.

Landing 2024: stable revenue...

Net revenue for 2024 stands at €5.33 million, down slightly by 5.03% compared to 2023 (€5.61 million). This stability in revenue is encouraging, although it is significantly lower than our own landing assumptions (see our note of March 13). It appears that the second half of 2024, at €2.60 million, was down compared to the beginning of the year (€2.73 million) and H2 2023 (€3.36 million). While the number of distributors rose by 14% in H1 2024, with 41 active distributors as of June 30, 2024, this increase was only 7% in H2, bringing the number of active distributors to 44 as of December 31, 2024. However, 2024 ended with a further increase (+22%) in the number of distributors for ABL Dx products, compared with only +14% in 2023. Furthermore, ABL Dx maintained the international share of its revenue at around 65%, representing 64.3% in 2024 compared to 67.3% in 2023.

...which saw...

...unlike in H1 2024 and somewhat surprisingly, in H2 2024, sales of services grew less rapidly than sales of goods (tests). Sales of identification and genotyping tests grew organically by 58% in the second half to €1.48 million, compared with €1.12 million in the first half. Meanwhile, service sales fell significantly from €1.61 million in H1 to €1.11 million in H2. However, the gloomy economic climate in the second half of 2024 seems to have hit test sales harder, with a decline of nearly 14% to €2.60 million in 2024, compared with €3.02 million in 2023. This decline was offset somewhat by a 5.04% year-on-year increase in service sales between 2024 (€2.72 million) and 2023 (€2.58 million). Sales of goods include Covid products as well as HIV and other virus sequencing and genotyping products. The Services business mainly consists of sales of the Nadis software and several other software programs that enable the interpretation of sequencing and genotyping results.

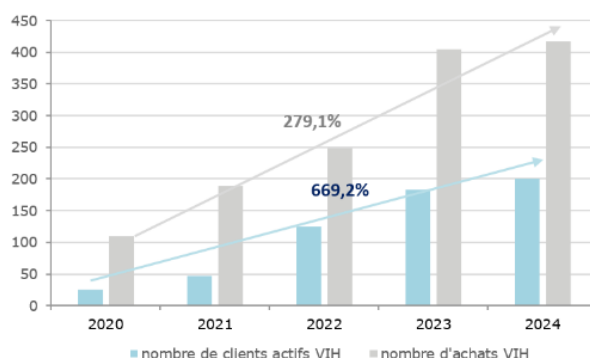
...a continued decline in Covid-related activities...

... despite the presence and circulation of the SARS-CoV-2 virus among the global population, there has been a steady decline in sales of products related to this disease (-98.21% between December 2022 and December 2023). However, the company recorded a steady sales flow with revenue for 2024 of €0.19 million, marked by strong seasonality, as revenue from Covid products stood at €0.04 million in H1 and €0.14 million in H2. Despite this increase, revenue generated by Covid-related activities continued to decline, accounting for only 3.7% of total revenue. This trend, which is being observed across the entire diagnostics sector, is forcing companies to seek new growth drivers.

...more repeat customers...

...which in H1 2024 numbered 107 active customers (compared with 85 active customers in H1 2023, representing an increase of %) and 93 active customers in H2 2024 (compared with 98 active customers in H2 2023, representing a decrease of %) for ABL Dx's HIV range. Thus, for the 2024 financial year, revenue from HIV-related activities amounted to €2.47 million, with strong growth in sales of this range in H1 2024 (+49%) to €0.69 million. This trend continued in H2 2024, ending at €1.78 million. However, while this business grew by nearly €352,000 in absolute terms compared with the previous year, it should be noted that the slight decline in the number of active customers (-15%) was offset by an increase in revenue per customer (+16.6%). The HIV business accounts for 46% of the company's total revenue.

VIH (clients et achats)



...une activité de services prééminente...

...portée principalement par le logiciel de spécialité clinique Nadis, qui a généré 0,76 M€ durant l'exercice 2024. Nadis offre la possibilité aux professionnels de santé (médecins, infirmiers et infirmières) de suivre les patients atteints de maladies infectieuses en consultation et/ou en hôpital de jour. L'intégration réussie de cet outil aux systèmes d'information hospitaliers (SIH) de nombreux hôpitaux français et internationaux constitue une forte incitation à son usage. Durant l'exercice 2024, 2 nouveaux hôpitaux représentant 1 800 patients ont signé un accord de licence pour bénéficier de Nadis. En outre, le positionnement du logiciel Nadis à l'interface des SIH et des autres axes de développement médico-économiques (dépistage, recherche clinique, santé publique...) en font un acteur essentiel pour la fourniture de services d'hébergement de données de santé (HDS). Ainsi un hôpital et un Comité de Coordination Régionale de la lutte contre le Virus de l'Immunodéficience Humaine ou COREVIH (regroupement d'hôpitaux). Ces ventes, en léger retrait, représentent 14% du CA global contre 22% en 2023.

...mais aussi un meilleur contrôle des coûts.

La marge brute de 64% à 3,41 M€ s'améliore notablement en glissement annuel contre 55% en 2023 (3,09 M€). Avec des dépenses d'exploitation qui reculent de plus de 19% à 6,71 M€ en 2024 contre 8,35 M€ en 2023, la société améliore son résultat d'exploitation (EBIT). En effet, celui-ci, tout en demeurant négatif, progresse de près de 25% à -0,49 M€ contre -0,65 M€ en 2023. La trésorerie de 0,53 M€.

2025 devrait continuer sur sa lancée...

...en termes de partenariats pays...

En effet si l'année 2025 a très bien débuté avec l'accord de licence de transfert de savoir-faire et des droits de propriété intellectuelle sur les actifs de Fast Track Diagnostics (FTD) Luxembourg signé par la société mère de ABLD, ABL SA avec Siemens Healthineers, elle se poursuit avec plusieurs autres accords cette fois-ci signés par ABL Dx.

En mars 2025, ABL Dx a signé un accord de distribution exclusif avec Riken Genesis afin de développer le génotypage microbiologique au Japon. Fondée en 2007, Riken Genesis Co, Ltd est une société d'analyse génétique de pointe. Elle fournit majoritairement des services d'analyse du génome et de bio-informatique. A partir de 2017, elle a opéré un virage stratégique est développant des compétences cliniques ciblant quatre secteurs des industries de santé : le soutien au développement pharmaceutique, l'analyse des contrats génétiques, et les réactifs et réactifs de diagnostic. En commercialisant les gammes UltraGene (qPCR) et DeepChek® d'ABLD, Riken s'inscrit dans la continuité de la commercialisation des tests syndromiques historiquement produits par FTD : technologies récemment « acquises » par ABL SA. C'est pourquoi nous pensons que cet accord est structurant pour ABLD sur un marché japonais du diagnostic multiplex de syndromes sanguins en pleine croissance et à fortiori sur le marché asiatique. La demande de ce marché est en pleine croissance portée par un vieillissement de la population du pays, de la prévalence croissante des maladies infectieuses, des progrès réalisés dans le domaine du diagnostic moléculaire et des initiatives gouvernementales encourageant l'adoption de technologies dans les soins de santé.

Des estimations du Forum économique mondial, montrent qu'environ 29,8 % de la population japonaise était âgée de plus de 65 ans en 2021, ce qui en fait la population la plus âgée du monde. Les personnes âgées sont plus sensibles aux infections, ce qui nécessite des outils de diagnostic précis et rapides pour un traitement efficace. De fait, ce marché des diagnostics syndromiques multiplexés aurait généré un CA pour le Japon de \$73,2 M en 2024. Avec un taux de croissance moyen de 5,4% pour la période 2025-2030, il devrait être de \$99,7 M en 2030 selon la cabinet de recherche marketing Grand View Research. En 2024, le Japon représentait 1,6 % du marché mondial du diagnostic syndromique multiplex en 2024, avec une forte prépondérance pour le respiratoire. Cependant, le segment gastro-intestinal enregistre la croissance la plus rapide au cours de la période de prévision. En Asie-Pacifique (APAC), le marché chinois du diagnostic syndromique multiplex devrait dominer le marché régional en termes de revenus en 2030 avec un sous-continent indien, qui devrait connaître la croissance la plus rapide en Asie-Pacifique pour atteindre \$124,7 M d'ici 2030.

...a leading service activity...

...mainly driven by the Nadis clinical specialty software, which generated €0.76 million in fiscal year 2024. Nadis enables healthcare professionals (doctors and nurses) to monitor patients with infectious diseases in consultation and/or day hospital settings. The successful integration of this tool into the hospital information systems (HIS) of many French and international hospitals is a strong incentive for its use. During the 2024 financial year, two new hospitals representing 1,800 patients signed a license agreement to benefit from Nadis. In addition, the positioning of the Nadis software at the interface between HIS and other medico-economic development areas (screening, clinical research, public health, etc.) makes it a key player in the provision of health data hosting services (HDS). These include a hospital and a Regional Coordination Committee for the Fight against Human Immunodeficiency Virus (COREVIH, a group of hospitals). These sales, which were down slightly, represent 14% of total revenue, compared with 22% in 2023.

...but also better cost control.

The gross margin of 64% at €3.41 million improved significantly year-on-year, compared with 55% in 2023 (€3.09 million). With operating expenses down by more than 19% to €6.71 million in 2024 compared with €8.35 million in 2023, the company improved its operating profit (EBIT). Although still negative, it improved by nearly 25% to €-0.49 million, compared with €-0.65 million in 2023. Cash and cash equivalents amounted to €0.53 million.

2025 should continue the momentum...

...in terms of country partnerships...

Indeed, while 2025 got off to a very good start with the agreement for the transfer of know-how and intellectual property rights on the assets of Fast Track Diagnostics (FTD) Luxembourg signed by ABLD's parent company, ABL SA, with Siemens Healthineers, it is continuing with several other agreements, this time signed by ABL Dx.

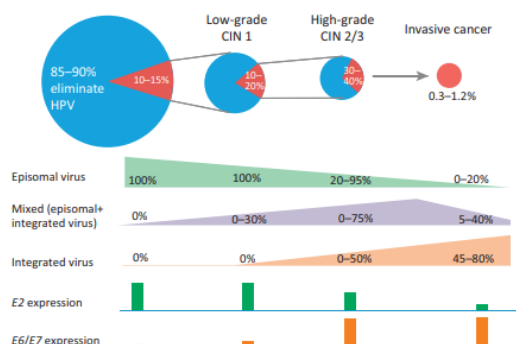
In March 2025, ABL Dx signed an exclusive distribution agreement with Riken Genesis to develop microbiological genotyping in Japan. Founded in 2007, Riken Genesis Co, Ltd is a leading genetic analysis company. It primarily provides genome analysis and bioinformatics services. Starting in 2017, it made a strategic shift by developing clinical expertise targeting four sectors of the healthcare industry: pharmaceutical development support, genetic contract analysis, and diagnostic reagents and reagents. By marketing ABLD's UltraGene (qPCR) and DeepChek® ranges, Riken is continuing the marketing of the syndromic tests historically produced by FTD: technologies recently "acquired" by ABL SA. This is why we believe that this agreement is a milestone for ABLD in the rapidly growing Japanese market for multiplex blood syndrome diagnostics and, even more so, in the Asian market. Demand in this market is growing rapidly, driven by the country's aging population, the increasing prevalence of infectious diseases, advances in molecular diagnostics, and government initiatives encouraging the adoption of technologies in healthcare. Estimates from the World Economic Forum show that approximately 29.8% of the Japanese population was over the age of 65 in 2021, making it the oldest population in the world. Older people are more susceptible to infections, which requires accurate and rapid diagnostic tools for effective treatment. In fact, this multiplex syndromic diagnostics market is expected to generate revenue of \$73.2 million for Japan in 2024. With an average growth rate of 5.4% for the period 2025-2030, it is expected to reach \$99.7 million in 2030, according to marketing research firm Grand View Research. In 2024, Japan accounted for 1.6% of the global multiplex syndromic diagnostics market, with a strong focus on respiratory diseases. However, the gastrointestinal segment is expected to grow the fastest during the forecast period. In Asia-Pacific (APAC), the Chinese multiplex syndromic diagnostics market is expected to dominate the regional market in terms of revenue in 2030, with the Indian subcontinent expected to experience the fastest growth in Asia-Pacific, reaching \$124.7 million by 2030.

C'est d'ailleurs en partie pour cela qu'ABL Diagnostics a signé en avril 2025, un nouvel accord de distribution exclusif avec Genient Tech Private Ltd. pour développer le génotypage microbiologique en Inde. Si aujourd'hui le marché indien des tests syndromiques multiplexés a généré un CA 2024 de \$88,8 M, le taux de croissance estimé par Grand View Research de 5,9% devrait conduire ce marché à une valeur de \$124,7 M en 2030. Spécialisés dans les diagnostics *in vitro*, la fécondation *in vitro*, la recherche en sciences fondamentales et la découverte génomique, Genient Technologies développe et commercialise des solutions MedTech et des sciences de la vie, en agréant de technologies de pointe. Genient apporte aux prestataires de soins de santé et aux chercheurs les moyens de disposer des solutions innovantes les plus récentes, améliorant ainsi les résultats et l'expérience des patients.

ABLD a par ailleurs continué à discuter avec les anciens clients de FTD et devrait dans les mois, voire les semaines à venir finaliser un certain nombre de contrats de distributions portant sur les tests syndromiques.

...en termes de partenariats produits...

Après la signature d'un accord de licence mondiale et exclusive entre l'Institut Pasteur et ABL SA, la maison mère d'ABL Dx, la filiale de diagnostic ABLD annonce la prochaine production et commercialisation d'un test innovant, le HPV RNA-Seq. Ce test permet de détecter à la fois une infection par les HPV, mais également d'en déterminer le type, ainsi que la probabilité que celle-ci évolue en cancer. Unique en son genre, le HPV RNA-Seq permet grâce à un seul prélèvement d'allier une analyse moléculaire (génotypage des HPV) et un phénotypage cellulaire (pour la détection des lésions précancéreuses). Toutefois, l'intégration de ce nouveau test devrait nécessiter un programme spécifique de R&D.



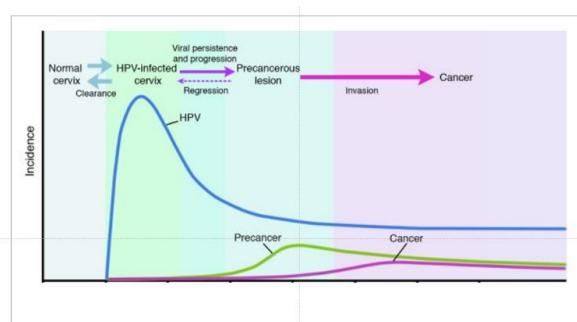
Il convient de différencier les papillomavirus humains (VPH), responsables de lésions cutanées ou muqueuses, bénignes ou malignes. Nous distinguerons donc les HPV du genre α « dits à bas risque » (VPH 6, 11) à l'origine des condylomes externes génitaux, et les VPH « à haut risque » (HPV16 ou 18) responsables des lésions précancéreuses et cancéreuses (CIN) du col de l'utérus. Pour cela le comportement du matériel génétique des virus va évoluer en fonction de cette classification et du stade de l'infection. Pour les virus à bas risque le cycle de multiplication complet des VPH se déroule en 3 phases qui, vont de l'expression séquentielle des gènes viraux, qui permettent la réplication de l'ADN viral puis la production de nouveaux virions infectieux. la présence du virus (Episomal virus) va être décroissante tandis que son intégration va aller croissante. Ainsi donc les protéines E1 et E2, issues de l'expression des gènes viraux, impliquées dans la réplication de l'ADN viral et dans la régulation de l'expression des gènes viraux (E2) seront présentes. Dans 85 à 90% des cas le virus est éliminé. Toutefois pour les VPH de haut risque, on constate une intégration de l'ADN viral, conduisant à une surexpression des deux oncoprotéines virales E6 et E7 favorisant l'immortalisation et la transformation cellulaires et donc souvent une cancérisation. Comme on peut le voir sur la figure ci-dessous, le test HPV RNA-Seq de Pasteur est particulièrement intéressant en termes de santé publique car il délivre une information pouvant transformer le paradigme de soins du cancer du col de l'utérus.

This is partly why ABL Diagnostics signed a new exclusive distribution agreement with Genient Tech Private Ltd. in April 2025 to develop microbiological genotyping in India. While the Indian market for multiplex syndromic testing generated revenue of \$88.8 million in 2024, Grand View Research estimates that the market will grow at a rate of 5.9% to reach a value of \$124.7 million by 2030. Specializing in *in vitro* diagnostics, *in vitro* fertilization, basic science research, and genomic discovery, Genient Technologies develops and markets MedTech and life science solutions by aggregating cutting-edge technologies. Genient provides healthcare providers and researchers with the latest innovative solutions, improving patient outcomes and experiences.

ABLD has also continued discussions with former FTD customers and expects to finalize a number of distribution agreements for syndromic tests in the coming months or even weeks.

...in terms of product partnerships...

Following the signing of a global exclusive license agreement between the Institut Pasteur and ABL SA, the parent company of ABL Dx, the diagnostic subsidiary ABLD announces the upcoming production and commercialization of an innovative test, HPV RNA-Seq. This test can detect HPV infection and determine its type, as well as the likelihood of it developing into cancer. Unique in its kind, HPV RNA-Seq combines molecular analysis (HPV genotyping) and cellular phenotyping (for the detection of precancerous lesions) in a single sample. However, the integration of this new test is likely to require a specific R&D program.



J Clin Invest DOI: 10.1172/JCI28607

It is important to differentiate between human papillomaviruses (HPV), which cause benign or malignant skin or mucosal lesions. We therefore distinguish between HPV of the "low risk" type (HPV 6, 11) that cause external genital warts, and "high-risk" HPV (HPV 16 or 18) responsible for precancerous and cancerous lesions (CIN) of the cervix. For this purpose, the behavior of the genetic material of the viruses will evolve according to this classification and the stage of infection. For low-risk viruses, the complete HPV replication cycle takes place in three phases, ranging from the sequential expression of viral genes, which enable viral DNA replication, to the production of new infectious virions. The presence of the virus (episomal virus) will decrease while its integration will increase. Thus, the E1 and E2 proteins, derived from the expression of viral genes and involved in viral DNA replication and the regulation of viral gene expression (E2), will be present. In 85 to 90% of cases, the virus is eliminated. However, in the case of high-risk HPV, viral DNA integration occurs, leading to overexpression of the two viral oncoproteins E6 and E7, which promote cell immortalization and transformation and therefore often lead to cancer. As can be seen in the figure below, Pasteur's HPV RNA-Seq test is particularly interesting in terms of public health because it provides information that could transform the paradigm of cervical cancer care.

Perspectives de commercialisation

Commentaires sur 2024

L'exercice qui s'est achevé a été surtout marqué par une progression importante de près de 17% des activités de test et plus particulièrement des produits DeepChek® HIV, marché stratégique d'ABLD. Comme nous le soulignons plus haut, cette hausse s'est accompagnée d'une augmentation du nombre de clients actifs dans le domaine HIV. Toutefois, malgré cette hausse effective du nombre de tests lors du premier semestre 2024, le CA de la société est demeuré relativement stable à un peu plus de 5 M€. Par ailleurs, on constate un maintien des ventes de produits Covid ainsi que pour d'autres affections virales (hépatites). Nous considérons cette évolution des ventes comme positive à court terme car elle s'est déroulée lors une période économiquement troublée (cf. précédente note). Par ailleurs, l'amélioration de la marge « brute » à 64% en glissement annuel, est à notre sens un autre bon signal de la capacité d'ABLD à générer une gestion normalisée de son activité (maîtrise des stocks et des charges de structure). Et ce malgré, l'intégration de nouveaux produits propriétaires dans les gammes d'ABLD, puisque la société évoque 9 nouveaux produits introduits lors du S1 2024, dont 5 nouveaux logiciels commercialisés. Ces extensions de gamme offrent des innovations aux clients historiques d'ABLD, augmentant le taux de fidélisation, mais permettent aussi d'aborder de nouveaux clients avec une gamme étoffée générant un « panier moyen » par client plus important (cf. les +17% de CA de la gamme VIH en 2024). La plupart des impacts négatifs de cette première ligne de production sont à priori terminés, permettant de générer un EBIT négatif à -0,49 millions d'euros en progression de 25% en glissement annuel. Malgré l'absence de guidance en termes de ventes de la part de la société, nous nous attendions à un bon exercice 2024. Cependant, la progression des activités historiques de la société, à savoir le génotypage des « parasites » responsable des maladies infectieuses, escomptée a été moins importante que prévue.

Prévisions 2025 et au-delà...

Mais nous demeurons optimistes sur les perspectives de la société à court et moyen terme, grâce notamment à une croissance « normalisée » portée par des innovations issues de la recherche ABL sur son marché EMEA. Par « normalisée » nous entendons une croissance non plus uniquement dépendante du Covid. En effet, la dynamique, qui préside à cette période que nous pouvons définir comme « post-covid » tient au développement de nouvelles approches et de nouveaux tests propriétaires contre l'émergence des infections aiguës et chroniques ainsi que des infections émergentes dans la pratique médicale commune. Une autre composante est très certainement l'importance accrue du diagnostic dans le parcours patient.

Toutefois afin de prendre en compte les dernières données, nous abaissons nos estimations de ventes pour 2025 de 0,62 M€ à 6,39 M€. en effet, la part des ventes dévolue aux distributeurs est parfois amenée à évoluer de manière assez irrégulière en fonction des signatures des accords portant sur les tests syndromiques UltraGene® (ex-FTD). Par conséquent, il existe une certaine incertitude quant au calendrier de nos estimations sur l'augmentation des ventes aux distributeurs en 2025E. Le premier trimestre devrait connaître une évolution plus douce des ventes aux distributeurs notamment par rapport au S2 2024. Cependant, sur la base de ces nouveaux chiffres, la croissance devrait être toujours au rendez-vous puisque le CA d'ABLD progresserait de près de 20%, en glissement annuel. Avec une ventilation entre vente directe et vente aux distributeurs maintenue, et un contrôle des coûts de production, nous prévoyons une marge brute de 64% avec une hypothèse d'OPEX de l'ordre de 8,01 M€. Nous prévoyons un EBIT légèrement négatif à 0,03 M€.

En effet pour l'exercice 2025, nous pensons que dès le S2, l'activité « RUO tests multiplexés » intégrée au sein de la gamme UltraGene® devrait commencer à délivrer en termes de production et de CA. De plus, les différents contrats signés (Japon, Inde) récemment durant le T1 portant sur l'utilisation de ces tests PCR syndromiques de FTD sont aussi des marqueurs de croissance forte pour ABLD. Donc durant l'exercice 2025, nous devrions voir une réelle évolution du mix-produit d'ABLD avec une contribution certes minime du portefeuille de tests syndromiques et multiplexés en RUO (Research Use Only) [remise en route de la production des tests et réactivation des différents contrats fournisseurs et distributeurs].

Marketing outlook

Comments on 2024

The year just ended was marked above all by a significant increase of almost 17% in testing activities, and more particularly in DeepChek® HIV products, ABLD's strategic market. As mentioned above, this growth was accompanied by an increase in the number of active HIV customers. However, despite this effective increase in the number of tests in the first half of 2024, the company's sales remained relatively stable at just over €5 million. In addition, sales of Covid products and other viral diseases (hepatitis) remained stable. We regard this sales trend as positive in the short term, since it took place during an economically troubled period (see previous note). Furthermore, the improvement in the "gross" margin to 64% year-on-year is, in our view, another good signal of ABLD's ability to generate normalized management of its business (control of inventories and overheads). This is despite the integration of new proprietary products into the ABLD ranges, as the company reports 9 new products introduced in H1 2024, including 5 new software products on the market. These range extensions offer innovations to ABLD's long-standing customers, increasing their loyalty rate, but also enable the company to approach new customers with an expanded range, generating a higher "average basket" per customer (cf. the +17% in sales for the HIV range in 2024). Most of the negative impacts of this first production line are now over, enabling us to generate a negative EBIT of -0.49 million euros, up 25% year-on-year. Despite the absence of any sales guidance from the company, we were expecting a good 2024 financial year. However, the expected growth in the company's historical activities, namely the genotyping of "parasites" responsible for infectious diseases, was lower than expected.

Forecasts for 2025 and beyond...

But we remain optimistic about the company's prospects in the short and medium term, thanks in particular to "normalized" growth driven by innovations stemming from ABL research in its EMEA market. By "normalized" we mean growth that is no longer solely dependent on Covid. Indeed, the dynamics of this period, which we can define as "post-Covid", are driven by the development of new approaches and new proprietary tests against the emergence of acute and chronic infections, as well as emerging infections in common medical practice. Another component is certainly the increased importance of diagnostics in the patient pathway.

However, to take account of the latest data, we are lowering our sales estimates for 2025 from €0.62m to €6.39m. The share of sales allocated to distributors is sometimes subject to irregular changes, depending on the signing of agreements for UltraGene® (ex-FTD) syndromic tests. Consequently, there is some uncertainty as to the timing of our estimates for the increase in sales to distributors in 2025E. The first quarter is likely to see a softer trend in sales to distributors, particularly compared with H2 2024. However, on the basis of these new figures, growth should continue, with ABLD sales up by almost 20% year-on-year. With a breakdown between direct sales and sales to distributors maintained, and production costs kept under control, we forecast a gross margin of 64%, with an OPEX assumption of around €8.01m. We expect EBIT to be slightly negative at 0.03 M€.

Indeed, for fiscal 2025, we believe that from H2 onwards, the "RUO multiplexed tests" activity integrated within the UltraGene® range should start to deliver in terms of production and sales. In addition, the various contracts signed (Japan, India) recently during Q1 for the use of these syndromic FTD PCR tests are also markers of strong growth for ABLD. In 2025, therefore, we should see a real shift in ABLD's product mix, with an admittedly minimal contribution from the portfolio of syndromic and multiplexed tests in RUO (Research Use Only).

En outre, la proposition commerciale associant les tests de détection PCR à l'identification par NGS et les logiciels d'interprétation devrait trouver son marché notamment auprès d'un certain nombre de laboratoires, des structures hospitalières de taille moyenne représentant une part importante des ventes totales.

Hormis nos estimations de ventes pour 2025E, nous revoyons la montée en puissance des activités d'ABLD en supposant un TCAC des ventes de 43 % entre 2025E et 2028E et un TCAC des OPEX de 13 %. 2026E devrait être le premier exercice complet durant lequel la gamme UltraGene® intégrant les tests syndromiques de FTD contribuera au CA aussi prévoyons-nous une évolution plus stable des ventes trimestrielles. Ces produits présentent l'avantage d'être indépendants des plateformes et des machines. Une caractéristique particulièrement attractive pour les nouveaux clients, car ne nécessitant pas d'investissements complémentaires en termes de hardware, ni de formation des personnels sur un nouvel équipement. Cette gamme cible donc un certain nombre de clients (laboratoires privés, hôpitaux de taille petite à moyenne, équipes scientifiques et cliniques au sein des universités...), qui de par leur taille et leur débit passe sous le radar des grands groupes actifs dans le domaine. Entre 2027E et 2028E, nous prévoyons que les ventes de son portefeuille de tests syndromiques représenteront environ 10% des ventes totales du groupe avant une forte accélération au-delà de 2030E lorsque ces tests auront reçus l'agrément CE.

Nous maintenons notre recommandation Achat Fort sur la valeur et ajustons notre objectif de cours à 8,14 € afin de prendre en compte le léger tassement de l'activité en 2024, dont nous pensons qu'il devrait être corrigé en 2025 et dans les années suivantes par les nouveaux produits (tests syndromiques et HPV Seq : licences signées en début 2025).

In addition, the commercial proposition combining PCR detection tests with NGS identification and interpretation software should find a market, notably with a number of laboratories, with medium-sized hospital structures accounting for a significant proportion of total sales.

In addition to our sales estimates for 2025E, we are reviewing the ramp-up of ABLD activities, assuming a CAGR in sales of 43% between 2025E and 2028E, and a CAGR in OPEX of 13%. 2026E is expected to be the first full year in which the UltraGene® range, incorporating FTD syndromic tests, will contribute to sales, so we anticipate a more stable trend in quarterly sales. These products have the advantage of being platform- and machine-independent. This is a particularly attractive feature for new customers, as it does not require any additional investment in hardware, or training of personnel on new equipment. This range therefore targets a certain number of customers (private laboratories, small to medium-sized hospitals, scientific and clinical teams within universities, etc.), who by virtue of their size and throughput are flying under the radar of the major groups active in the field.

Between 2027E and 2028E, we expect sales of its syndromic test portfolio to represent around 10% of the Group's total sales, before accelerating sharply beyond 2030E once these tests have received CE approval.

We are maintaining our strong Buy recommendation on the stock and adjusting our target price to €8.14 to take account of the slight slowdown in sales in 2024, which we expect to be corrected in 2025 and subsequent years by new products (syndromic tests and HPV Seq: licenses signed in early 2025).

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
May 22 nd , 2025	Equity Flash Strong Buy	€8.14
March 13 th , 2025	Equity Flash Strong Buy	€9.05
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.