

ACHAT  
OBJECTIF : 8,26€ (vs 10,3€) **||** +125%

ACTUALITÉ

FIN DE LA COLLABORATION AVEC SERVIER... ATTENDUE ?

Vendredi après Bourse, OSE Immuno a annoncé avoir récupéré les droits d'OSE-127 suite à une revue de Servier qui a décidé de ne pas poursuivre les développements de cet actif après l'échec de la Ph IIa dans le syndrome de Sjögren. Pour rappel, en 2016, les deux groupes étaient entrés dans une collaboration pour adresser des maladies auto-immunes avec OSE-127 dans le cadre de 2 études cliniques menées en parallèle. Servier avait posé une option de licence sur OSE-127 qu'elle a donc décidé de ne pas exercer, annulant par la même le potentiel d'un milestone de 15m€ associé. Nous révisons notre modèle pour retirer la ligne du programme dans Sjögren. Notre OC a abaissé à 8,2€ vs 10,3€ avec une opinion qui reste à l'Achat compte tenu du potentiel que représente l'ensemble du pipeline d'OSE.

Jamila El Bougrini  
+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@invest-securities.com](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

Thibaut Voglimacci-  
Stephanopoli  
+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

Document achevé de rédiger le  
15/05/2023 12:46

Document publié le 15/05/2023  
12:46

OSE-127 revient dans la franchise « full proprietary » d'OSE Immuno

Vendredi après Bourse, la société a annoncé avoir récupéré l'intégralité des droits du produit OSE-127 codéveloppé jusque-là avec Servier. Pour rappel, les deux groupes avaient signé un accord d'option de licence en décembre 2016. La levée d'option était conditionnée aux résultats en Ph II dans les 2 études qui étaient menées en parallèle dans le syndrome de Sjögren -SSj) et rectocolite hémorragique (RCH) dont les résultats étaient attendus cette année. Les résultats de l'étude de Ph IIa dans le SSj dont Servier était promoteur, attendus autour de mi-2023, sont ressortis négatifs. Désormais, OSE Immuno envisage de poursuivre les développements en propre dans les indications qu'elle ciblait, à savoir la RCH pour laquelle les premiers résultats de la Ph II en cours sont attendus en fin d'année (phase d'induction en décembre 2023 et phase de maintenance à 6 mois au S1 24), et la LAL (leucémie aiguë lymphoblastique).

Une annonce qui ne surprend pourtant pas... le Marché l'avait déjà anticipée

La dernière opération de financement annoncée fin avril avait été assez mal accueillie du Marché, celle-ci ayant été interprétée comme le risque d'une décision négative de Servier au sujet de l'option de licence qui conditionnait un milestone de 15m€. En effet, le Marché avait interprété la mise en place de ce financement par *equity line* en amont des résultats de Ph II dans le syndrome de Sjögren comme le signe d'un probable échec clinique ou d'une décision négative de la part de Servier. En effet, à l'annonce de la mise en place de ce dispositif, le titre avait cédé près de -18% en 2 séances illustrant le doute que cela avait généré. De fait, le titre a assez peu réagi après l'annonce de la fin de la collaboration avec Servier, celle-ci ayant déjà été intégrée dans le cours. Au contraire, le cours est pari à la hausse en début de séance ce lundi, en réaction à la forte baisse qui avait précédé. D'autres y voient également une opportunité renforcée d'une opération M&A du partenaire BI avec le champ « laissé libre » après le départ de Servier. Rappelons toutefois qu'il reste une collaboration

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse

| en € / action    | 2023e   | 2024e  | 2025e  |
|------------------|---------|--------|--------|
| BNA dilué        | 2,22    | 1,66   | 2,80   |
| var. 1 an        | +141,6% | -25,2% | +69,1% |
| Révisions        | +104,7% | -44,1% | -44,8% |
| au 31/12         | 2023e   | 2024e  | 2025e  |
| PE               | n.s.    | n.s.   | n.s.   |
| VE/CA            | n.s.    | n.s.   | n.s.   |
| VE/EBITDA ajusté | n.s.    | n.s.   | n.s.   |
| VE/EBITA ajusté  | n.s.    | n.s.   | n.s.   |
| FCF yield*       | n.s.    | n.s.   | n.s.   |
| Rendement        | n.s.    | n.s.   | n.s.   |

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

| Informations clés              |                   |        |          |
|--------------------------------|-------------------|--------|----------|
| Cours de clôture du 15/05/2023 | 3,67              |        |          |
| Nb d'actions (m)               | 18,9              |        |          |
| Capitalisation (m€)            | 69                |        |          |
| Capi. flottante (m€)           | 44                |        |          |
| ISIN                           | FR0012127173      |        |          |
| Ticker                         | OSE-FR            |        |          |
| Secteur DJ                     | Health Technology |        |          |
|                                | 1m                | 3m     | Dp 31/12 |
| Variation absolue              | -26,0%            | -40,0% | -45,1%   |
| Variation relative             | -25,4%            | -38,3% | -48,5%   |

Source : Factset, estimations Invest Securities

active avec un autre partenaire, Veloxis, mais dans un domaine sensiblement différent. Si certains ont posé l'hypothèse d'un rachat des technologies et plateformes d'OSE Immuno hors FR104 qui resterait dans l'escarcelle de Veloxis, cet enthousiasme s'est rapidement modéré au cours de la séance. En effet, le cours a ouvert à la hausse jusqu'à atteindre +12% en première partie de séance, avant de repartir à la baisse pour clôturer à -3,3%.

### Le Marché avait déjà sanctionné et posé ses hypothèses... à raison !

Comme évoqué, le Marché avait posé ses hypothèses après la mise en place de l'*equity line* supposant un besoin urgent de cash à défaut du milestone de 15m€ attendu en cas de levée d'option de licence de Servier. Certes, plusieurs scénarii étaient possibles indépendamment du besoin de refinancement, mais il s'avère aujourd'hui que les doutes exprimés par le Marché étaient fondés.

La trésorerie à fin 2022 était de 25,6m€, et afin de prolonger son horizon financier, la société a signé le 27 avril 2023 un accord pour une ligne de financement en fonds propres avec Vester Finance pour un nombre d'action maximum de 2,8m sur une période maximale de 24 mois. OSE Immuno s'est engagée sur une utilisation minimale de la ligne de financement à hauteur de 600k€, au-delà de laquelle la société conserve la possibilité de suspendre ou de mettre fin à cet accord à tout moment et sans frais ni pénalité. En parallèle, la société a obtenu l'accord formel de prêts pour un montant total de 5,3m€ (taux d'intérêt de 2-4% et un échancier de remboursements de 3 à 5 ans) dont une partie de PGE résilience (contexte de la crise ukrainienne). Au cumul, la trésorerie renforcée de ces différents dispositifs permet à la société de sécuriser ses activités jusqu'au T2 24. Rappelons que la société a également contracté un prêt auprès de la BEI (accord de 25m€ signé en 2021) pour soutenir ses programmes de recherche. A ce jour, OSE Immuno dispose encore de la 3ème tranche de la BEI d'un montant de 5m€, potentiellement conditionnée au passage en Ph II de FR104 en 2023 ou l'entrée en clinique d'OSE-230 en 2024 (ISe). Toutefois, le montant de cette tranche de suffirait pas à financer « correctement » la société. Le cash burn brut moyen actuel est de l'ordre de 35m€/an (en dehors des cash-in). Sur la base de ce qui est connu, après le retrait de Servier, nous n'attendons pas de milestone ou de paiements en provenance des partenaires actuels (Veloxis et BI).

Le financement par *equity line* souscrit auprès de Vester Finance pourrait répondre aux besoins à CT de la société. Sur la base d'un prix moyen de 3,7€, les 2,8m qui pourraient être émises représenteraient 10,3m€ soit environ 3-4 mois supplémentaires de visibilité financière sur la base du cash burn actuel et en dehors de tout revenu/produit opérationnel. En additionnant les 5,3m€ de divers prêts régionaux/bancaires, OSE Immuno pourrait renforcer sa trésorerie d'environ 16m€, ce qui représenterait environ 1 semestre de visibilité financière. La société devra se refinancer en fin d'année ou tout début d'année prochaine. Nous estimons probable qu'elle procède à un refinancement en visant le jalon des résultats d'OSE-127 dans la RCH en cas d'issue positive. Les résultats d'OSE-127 chez des patients atteints de RCH active modérée à sévère ayant échoué ou résistants aux traitements antérieurs sont attendus en décembre 2023 pour la phase d'induction (différence entre la baseline et la semaine 10 de traitement) et au S1 24 pour la phase de maintenance à 6 mois. De plus, des résultats sur la sécurité globale et la tolérance seront obtenus jusqu'à 12 mois de suivi pour les patients qui participeront à l'étude d'extension optionnelle.

Si les résultats d'induction restent selon nous un jalon « difficile » car les temps de traitement sont courts (10 semaines pour la RCH), ce qui a d'ailleurs possiblement fait défaut à l'essai dans le SSj avec 13 semaines de traitement dans la phase d'induction, le jalon des résultats à 6 mois dans la phase de maintenance nous semble moins risqué. En effet, il n'est pas rare que des produits d'immunothérapie démontrent une efficacité dans le temps. Rappelons les résultats d'Abivax avec son produit obefazimod actuellement évalué en Ph III dans la RCH. Les résultats après 2 ans de traitement dans l'étude de maintenance de Ph IIb ont montré un taux de rémission clinique de 52,5% (n=114) chez 217 patients atteints de RCH modérée à sévère, après 2 ans (96 semaines) d'administration. Mais le fait le plus intéressant vient du sous-groupe de patients qui n'avaient pas atteint le stade de rémission clinique après l'étude d'induction de 8 semaines. Pourtant, après 2 ans de maintenance, près de la moitié de ces patients qui n'avaient pas répondu initialement, soit 48,2% (n=81), ont atteint une rémission clinique *de novo* avec une amélioration endoscopique et une rémission endoscopique, suggérant la complexité des réponses immunitaires et la nécessité d'administrer un traitement de fond dans la durée pour visualiser des résultats probants dans ce type de pathologies.

Achat, OC révisé à 8,26€ vs 10,3€

Suite à cette annonce, nous avons révisé notre modèle et avons notamment supprimé le programme dans le SSj car, bien qu'OSE Immuno ait récupéré l'intégralité des droits du produit, nous estimons peu probable que la société décide de poursuivre les développements dans cette indication. Les programmes propriétaires déjà engagés dans la RCH et la LAL avec cet actif devraient être la priorité d'OSE Immuno, et rappelons que la trésorerie de la société ne lui permettra pas d'étendre les programmes cliniques au-delà de son périmètre actuel. Le retrait de la ligne SSj représente environ 1€ de notre OC.

Nous avons également mis à jour la dette nette de la société à fin 2022 qui est de +14,7m€ vs -1,2m€ à fin 2021, ce qui entraîne un abaissement d'environ 1€ de notre OC.

Par conséquent, notre OC est désormais de 8,26m€ vs 10,3€ précédemment, avec une opinion que nous maintenons à l'Achat compte tenu du potentiel du pipeline.

| En k€  | 31/12/2022     | 31/12/2021    |
|--|----------------|---------------|
| <b>Capitaux Propres consolidés</b>               | <b>32 658</b>  | <b>47 890</b> |
| <i>Emprunts et dettes financières</i>            | 40 324         | 32 412        |
| <i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>   | 25 620         | 33 579        |
| <b>Endettement (Trésorerie) - Position nette</b> | <b>+14 704</b> | <b>-1 167</b> |

DONNÉES FINANCIÈRES

| Données par action | 2018 | 2019  | 2020  | 2021  | 2022 | 2023e | 2024e |
|--------------------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| BNA publié         | 0,37 | -0,31 | -1,06 | -0,53 | 0,92 | 2,22  | 1,66  |
| BNA corrigé dilué  | 0,37 | -0,31 | -1,06 | -0,53 | 0,92 | 2,22  | 1,66  |
| Ecart /consensus   | n.s. | n.s.  | n.s.  | n.s.  | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| Dividende          | n.s. | n.s.  | n.s.  | n.s.  | n.s. | n.s.  | n.s.  |

| Ratios valorisation    | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| P/E                    | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| VE/CA                  | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| VE/EBITDA ajusté       | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| VE/EBITA ajusté        | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| FCF yield op. avt BFR  | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| FCF yield opérationnel | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |
| Rendement              | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.  |

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

| Valeur d'Entreprise (m€)        | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023e      | 2024e      |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Cours en €                      | 3,8       | 3,7       | 3,7       | 3,7       | 3,7       | 3,7        | 3,7        |
| Capitalisation                  | 69        | 69        | 69        | 69        | 69        | 69         | 69         |
| Dettes Nette                    | -8        | -16       | -13       | -13       | -38       | -85        | -116       |
| Valeur des minoritaires         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 1          | 2          |
| Provisions/ quasi-dettes        | 0         | 0         | 1         | 0         | 0         | 0          | 0          |
| +/- corrections                 | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 1          | 2          |
| <b>Valeur d'Entreprise (VE)</b> | <b>62</b> | <b>54</b> | <b>57</b> | <b>56</b> | <b>32</b> | <b>-14</b> | <b>-42</b> |

| Compte résultat (m€)  | 2018     | 2019      | 2020       | 2021       | 2022      | 2023e     | 2024e     |
|-----------------------|----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| CA                    | 24       | 26        | 10         | 26         | 21        | 65        | 54        |
| var.                  | n.s.     | n.s.      | n.s.       | n.s.       | n.s.      | n.s.      | n.s.      |
| EBITDA ajusté         | 5        | -1        | -19        | -9         | 20        | 55        | 42        |
| <b>EBITA ajusté</b>   | <b>5</b> | <b>-1</b> | <b>-19</b> | <b>-9</b>  | <b>20</b> | <b>55</b> | <b>42</b> |
| var.                  | n.s.     | n.s.      | n.s.       | n.s.       | n.s.      | +170,1%   | -24,2%    |
| EBIT                  | 5        | -1        | -19        | -9         | 20        | 55        | 42        |
| Résultat financier    | 0        | 0         | 0          | -1         | 0         | 0         | 0         |
| IS                    | 1        | -3        | 3          | 0          | -4        | -15       | -12       |
| SME+Minoritaires      | 0        | 0         | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         |
| RN pdg publié         | 5        | -5        | -17        | -10        | 17        | 40        | 30        |
| <b>RN pdg corrigé</b> | <b>5</b> | <b>-5</b> | <b>-17</b> | <b>-10</b> | <b>17</b> | <b>40</b> | <b>30</b> |
| var.                  | n.s.     | n.s.      | n.s.       | n.s.       | n.s.      | +141,6%   | -25,2%    |

| Tableau de flux (m€)                     | 2018      | 2019      | 2020       | 2021      | 2022      | 2023e     | 2024e     |
|--|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EBITDA                                   | 5         | -1        | -19        | -9        | 20        | 55        | 42        |
| IS théorique / EBITA                     | 0         | 1         | 2          | 3         | 4         | 5         | 6         |
| Total capex                              | -1        | 3         | -2         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>   | <b>4</b>  | <b>3</b>  | <b>-19</b> | <b>-6</b> | <b>24</b> | <b>60</b> | <b>48</b> |
| Variation BFR                            | -5        | 9         | -3         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>FCF opérationnel net IS après BFR</b> | <b>0</b>  | <b>12</b> | <b>-22</b> | <b>-6</b> | <b>24</b> | <b>60</b> | <b>48</b> |
| Acquisitions/cessions                    | -1        | 0         | 0          | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Variation de capital                     | 0         | 0         | 17         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Dividendes versés nets                   | 0         | 0         | 0          | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Autres dont correction IS                | 0         | 1         | 1          | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>Cash-flow publié</b>                  | <b>-1</b> | <b>13</b> | <b>-4</b>  | <b>-6</b> | <b>24</b> | <b>60</b> | <b>48</b> |

| Bilan (m€)              | 2018      | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023e      | 2024e       |
|-------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Actifs immobilisés      | 54        | 56         | 57         | 57         | 57         | 57         | 57          |
| dont incorporels/GW     | 53        | 53         | 53         | 52         | 52         | 52         | 52          |
| BFR                     | 2         | -6         | -3         | -3         | -3         | -3         | -3          |
| Capitaux Propres groupe | 62        | 59         | 61         | 52         | 68         | 109        | 139         |
| Minoritaires            | 0         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0           |
| Provisions              | 2         | 5          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2           |
| <b>Dettes fi. nette</b> | <b>-8</b> | <b>-16</b> | <b>-13</b> | <b>-13</b> | <b>-38</b> | <b>-85</b> | <b>-116</b> |

| Ratios financiers (%) | 2018  | 2019 | 2020 | 2021 | 2022  | 2023e  | 2024e |
|-----------------------|-------|------|------|------|-------|--------|-------|
| EBITDA/CA             | 20,8% | n.s. | n.s. | n.s. | 96,7% | 84,6%  | 77,6% |
| EBITA/CA              | 20,8% | n.s. | n.s. | n.s. | 96,7% | 84,6%  | 77,6% |
| RN corrigé/CA         | 22,4% | n.s. | n.s. | n.s. | 79,3% | 62,0%  | 56,1% |
| ROCE                  | 9,1%  | n.s. | n.s. | n.s. | 37,7% | 102,0% | 77,5% |
| ROE corrigé           | 8,9%  | n.s. | n.s. | n.s. | 24,4% | 37,0%  | 21,7% |
| DN/FP                 | n.s.  | n.s. | n.s. | n.s. | n.s.  | n.s.   | n.s.  |
| DN/EBITDA (en x)      | -1,6x | n.s. | n.s. | n.s. | -1,9x | -1,6x  | -2,8x |

Source : données sociétés, estimations Inv

THÈSE D'INVESTISSEMENT

OSE IMMUNOTHERAPEUTICS est une société de biotechnologie spécialisée dans le développement de produits en immuno-oncologie et en maladies auto-immunes. L'entreprise a déjà signé plusieurs accords de partenariat avec J&J, Servier, CKD, eloxis et Boehringer Ingelheim très valorisants sur des actifs en phase I et II. Le business model tourné autour du partenariat permet à OSE Immuno de se financer durablement grâce aux upfront et milestones. Le principal actif, Tedopi a démontré des résultats encourageants sur la première partie de la phase III dans le traitement du NSCLC post ICI. L'étude a été arrêtée à sa moitié à cause de l'épidémie de Covid-19, mais une nouvelle étude pivot devrait être initiée en 2023. Sur la base de ces résultats la société a engagé des discussions avec les autorités réglementaires pour décider de la suite du plan de développement.

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Pipeline diversifié en oncologie et maladies auto-immunes
- ❑ Plusieurs accords de licence (Servier, BI, Veloxis)
- ❑ Plusieurs plateformes technologiques propriétaires

FAIBLESSES

- ❑ Preuves cliniques *late stage* encore insuffisantes
- ❑ Visibilité limitée sur Tedopi®

OPPORTUNITES

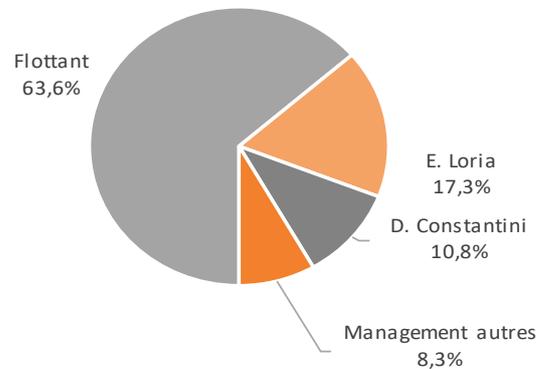
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes dans le domaine
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

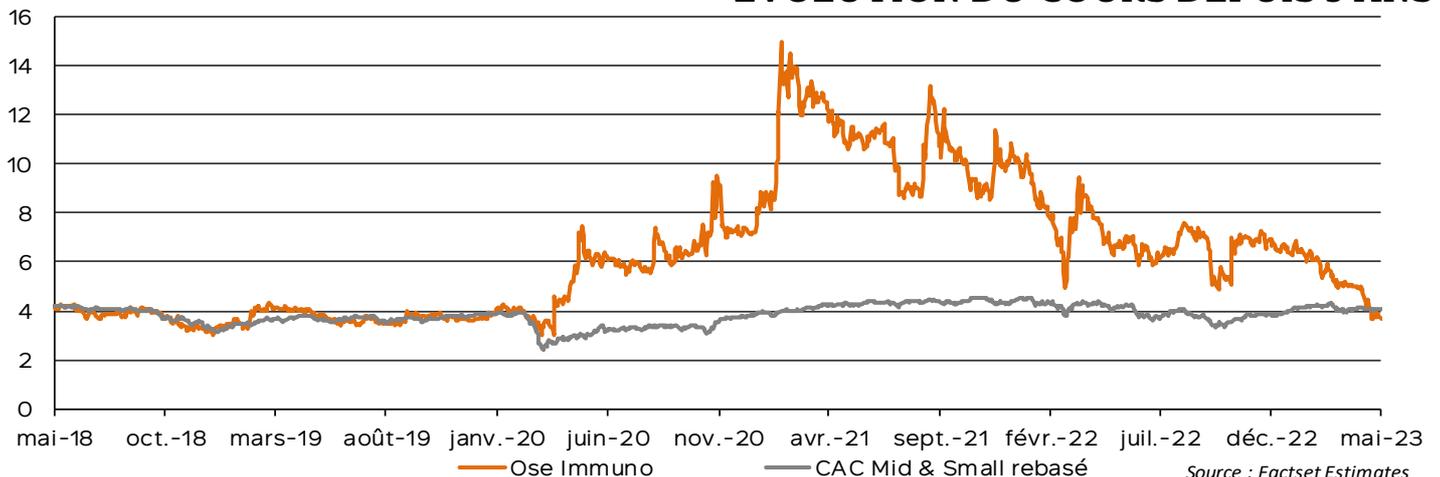
- ❑ Risques réglementaires et cliniques
- ❑ Risques légaux
- ❑ Risques commerciaux

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

| Société couverte | Analyste principal | Date de publication | Opinion | Objectif de Cours | Potentiel vs OC |
|------------------|--------------------|---------------------|---------|-------------------|-----------------|
| OSE              | Jamila El Bougrini | 21-oct.-22          | ACHAT   | 10,3              | +48%            |

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

|   | OSE |
|---|-----|
| Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.   | Non |
| Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.  | Non |
| Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.  | Oui |
| Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.  | Non |
| Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme). | Non |
| Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.                           | Non |
| Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.                  | Non |
| L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.  | Non |
| L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.   | Non |
| L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.   | Non |
| Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.  | Non |
| Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.  | Non |
| Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.  | Non |
| Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.  | Non |
| L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.  | Non |

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
Président

+33 1 44 88 77 80  
maguillen@invest-securities.com

**Jean-Emmanuel Vernay**  
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82  
jevernay@invest-securities.com

**Anne Bellavoine**  
Directeur Général Délégué

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

**Pascal Hadjedj**  
Directeur Général Adjoint  
Responsable Marché Primaire  
+33 1 55 35 55 61  
phadjedj@invest-securities.com

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

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

**Stéphane Afonso**  
Analyste Immobilier

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

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

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

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech / Healthtech

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

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

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

**Christian Guyot**  
Analyste Biens Consommation

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

**Jean-Louis Sempé**  
Analyste Automobile

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

**Thibaut Voglimacci-Stephanopoli**  
Analyste Medtechs / Biotech

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

## SALLE DE MARCHÉ

**Raphael Jeannet**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 62  
rjeannet@invest-securities.com

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
elucas@invest-securities.com

**Ralph Olmos**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72  
rolmos@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65  
kstuart@invest-securities.com

**Frédéric Vals**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71  
fvals@invest-securities.com

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
Responsable

+33 1 55 35 55 66  
troussilhe@invest-securities.com

**Fabien Huet**  
Liquidité

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