

CONTACT SOCIÉTÉ

LANCEMENT DE PH III AVEC TEDOPI AVANT LA FIN 2023

La semaine dernière, la société a annoncé avoir obtenu un prêt d'un montant de 1,5m€ de Bpifrance pour accélérer le développement d'un test diagnostique compagnon associé au vaccin thérapeutique Tedopi dans le cancer du poumon. Ce montant devrait couvrir l'intégralité des frais de développement du test dont les méthodes HLA-A2 sont déjà identifiées. La mise au point de ce test ne devrait demander que quelques mois seulement, ce qui confirme le lancement de la Ph III évaluant Tedopi dans le cancer du poumon avant la fin de l'année 2023. En ligne avec son modèle d'affaires, OSE Immuno envisage de conclure un accord avec un partenaire industriel pour supporter en partie les coûts de la Ph III. La visibilité financière à date porte jusqu'au T2 2024, ce qui suppose un renforcement à CT.

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  
26/06/2023 22:49

Document publié le 26/06/2023  
22:49

Prêt Bpifrance de 1,5m€ : tous les coûts de mise au point du test couverts

La semaine dernière, la société a annoncé avoir obtenu un financement de 1,5m€ de Bpifrance pour aider au développement d'un test diagnostique compagnon associé au vaccin thérapeutique Tedopi dans le cancer du poumon non à petite cellules (NSCLC) chez les patients HLA-A2+. Ce test sera utilisé dans le cadre de l'étude pivot de Ph III que la société se prépare à initier. Les recommandations actuelles des Agences sont de développer un test compagnon dédié pour cette indication particulière. Selon la société, les méthodes du test HLA-A2 sont déjà identifiées dans le cadre de la greffe, ce qui devrait permettre d'aller assez vite dans la mise au point du test dans le cancer du poumon. OSE Immuno prépare actuellement un dossier avec un partenaire spécialisé pour valider le test en vue de son utilisation durant la Ph III, en particulier pour s'assurer de la répétabilité et la sensibilité. Le prêt de Bpifrance devrait suffire à couvrir l'intégralité des frais de développement de ce test compagnon.

Lancement de la Ph III avec Tedopi prévu avant la fin de l'année

La validation de ces aspects devrait nécessiter quelques mois, ce qui confirme l'horizon d'un lancement de Ph III avant la fin de l'année sur la base du calendrier actuel. A ce stade, OSE Immuno travaille sur la mise au point du test compagnon mais également sur la préparation du protocole clinique de la Ph III, et la sélection finale du CRO clinique. Pour financer cette étude, la société envisage plusieurs scénarii, en priorité le partenariat industriel conformément à son *business model*. A ce jour, la visibilité financière de la société porte jusqu'au T2 24 (25,6m€ à fin 2022), sachant qu'il reste à disposition la ligne de financement accordée par Vester Finance fin avril 2023 (nombre d'action maximum de 2,8m sur une période maximale de 24 mois). Par ailleurs, nous estimons que la société pourrait potentiellement recevoir un milestone de son partenaire Veloxis dans les prochains mois. En effet, le groupe vient de finaliser une étude de Ph I et prévoit d'initier une étude de Ph II en transplantation rénale, ce qui pourrait déclencher selon nous un versement.

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	+0,0%	+0,0%	+0,0%

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 26/06/2023	3,36
Nb d'actions (m)	18,9
Capitalisation (m€)	64
Capi. flottante (m€)	41
ISIN	FR0012127173
Ticker	OSE-FR
Secteur DJ	Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-8,8%	-34,6%	-49,7%
Variation relative	-6,1%	-33,1%	-50,1%

Source : Factset, estimations Invest Securities

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
<b>BNA corrigé dilué</b>	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	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Capitalisation	64	64	64	64	64	64	64
Dette 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>56</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>26</b>	<b>-20</b>	<b>-48</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.	+170,196	-24,296
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.	+141,696	-25,296

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>Dette fl. 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 (BI, Veloxis...)
- ❑ Plusieurs plateformes technologiques propriétaires

FAIBLESSES

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

OPPORTUNITES

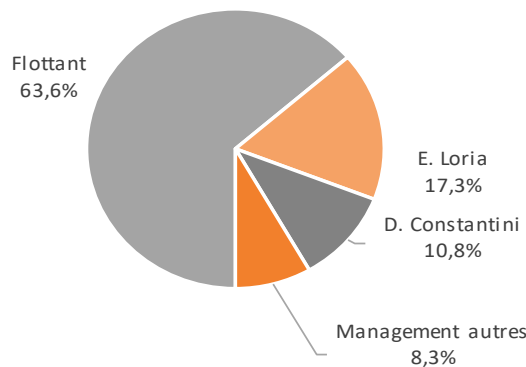
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes dans le domaine
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

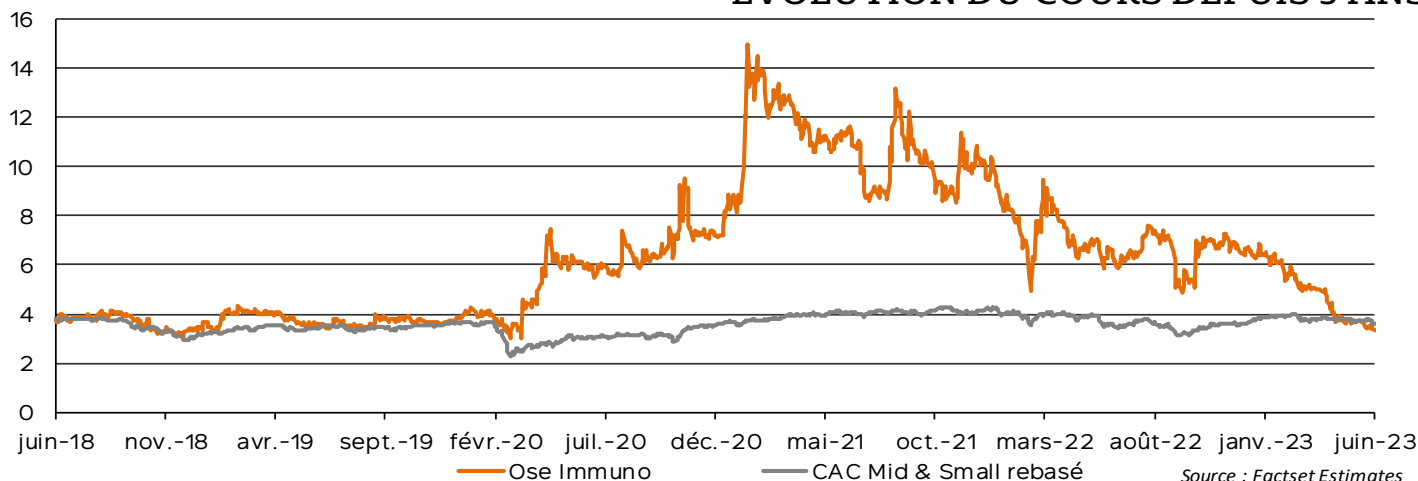
- ❑ Risques réglementaires et cliniques
- ❑ Risques légaux
- ❑ Risques commerciaux

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, VENDE, 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