

CONTACT SOCIÉTÉ

PAS D'IMPACT ATTENDU SUR LE BURN RATE AVEC LA PH III

Après la publication de la position de trésorerie d'OSE Immuno à fin juin 2023, nous avons échangé avec le CEO au sujet des perspectives à court terme. Il ressort que la société n'anticipe pas d'impact négatif sur sa consommation de trésorerie en 2024 malgré l'initiation de l'étude de Ph III avec Tedopi. En effet, les coûts associés à cet essai devraient prendre le relais sur les coûts générés par l'étude de Ph II en cours dans la rectocolite hémorragique, et dont la fin est attendue fin 2023/début 2024. Par ailleurs, les coûts de l'étude de Ph III devraient être relativement contenus, la société confirmant un montant total de l'ordre de 30m€ sur 3 ans, avec un cash burn de 30m€/an qui devrait rester stable. Toutefois, nous anticipons un besoin de refinancement avant fin 2024 en dehors de tout partenariat signé avant cette échéance d'un montant de l'ordre de 30m€.

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  
17/10/2023 05:49

Document publié le 17/10/2023  
05:49

Un cash burn qui devrait rester stable malgré la Ph III avec Tedopi

La société confirme ses objectifs des prochains mois, notamment celui du lancement de la nouvelle étude de Ph III pivot évaluant le vaccin thérapeutique Tedopi dans le cancer du poumon NSCLC chez des patients en rechute ou qui ne répondent pas aux immunothérapies ICI. S'il a longtemps été question de lancer cette étude pivot dans le cadre d'un partenaire industriel, la société n'a jamais exclu l'option de mener cette étude seule en attendant un partenariat futur. Certes, les résultats obtenus dans le cadre de la première étude menée avant la crise Covid-19 n'étaient pas de nature à permettre un enregistrement réglementaire, mais ils étaient suffisamment robustes pour confirmer le rationnel et l'intérêt de poursuivre les développements dans le cadre d'une étude de plus grande envergure.

OSE Immuno devrait donc initier cette étude pivot au début de l'année 2024 sans que cela n'impacte significativement sa trésorerie, les ressources financières étant le sujet sensible de l'année 2023 pour la société. Toutefois, la société est confiante et le choix du lancement de l'étude de Ph III Tedopi début 2024 répond à une logique calendaire avec la finalisation de l'étude de Ph II dans la rectocolite hémorragique. De fait, l'arrêt d'une étude de Ph II et le lancement d'une étude de Ph III de façon séquentielle devrait permettre à la société de contenir ses dépenses opérationnelles sans impact négatif attendu sur le rythme de consommation de trésorerie.

Visibilité financière sécurisée au T4 2024

La position de trésorerie à fin juin était de 15m€, la société ayant perçue post-clôture des comptes au S1 23, un CIR de 5,4m€ et opéré une AK de 11,6m€ en plus de financements supplémentaires reçus, ce qui résulte, à date, en un renforcement de près de 19,4m€ sur le S2 23. Ceci sécurise désormais la visibilité financière jusqu'au T4 24. OSE Immuno souhaite poursuivre par ailleurs la réduction de ses dépenses afin de soutenir plus durablement ses activités en attendant de nouveaux paiements à percevoir de la part des partenaires actuels et à venir.

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 16/10/2023	4,59
Nb d'actions (m)	18,9
Capitalisation (m€)	87
Capi. flottante (m€)	55
ISIN	FR0012127173
Ticker	OSE-FR
Secteur DJ	Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-7,2%	+32,3%	-31,2%
Variation relative	+1,1%	+47,4%	-27,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Rappelons que la société a également décidé d'étendre la ligne de financement en fonds propres mise en place en avril 2023 avec Vester Finance. L'extension votée porte sur un maximum de 900k actions pouvant être souscrite aux mêmes conditions, Vester Finance s'étant engagée à souscrire à sa propre initiative sur une période maximale de 24 mois.

### Catalyseurs attendus à court terme

Les principaux événements attendus à court terme concernent les 2 principaux programmes de la société : Tedopi et OSE-127.

#### ➤ Vaccin thérapeutique TEDOPI

Pour rappel, ce vaccin a reçu des AAP (autorisation d'accès précoce) en Europe dans 3 pays : Italie, Espagne et la France. Pour ce qui concerne la France, la société a engagé l'année dernière une demande d'enregistrement par la voie AA pré-AMM sous l'impulsion de l'ANSM. Toutefois, la commission de l'Agence a décidé de ne pas accorder d'AAP pré-AMM car l'efficacité et la sécurité du médicament dans l'indication considérée n'étaient pas fortement présumées. Il faut rappeler le contexte de la Ph III initiale interrompue en raison de la crise Covid-19, ce qui n'a pas permis d'atteindre une puissance statistique. De fait, les données n'étaient pas éligibles aux critères d'une AAP pré-AMM, justifiant le [refus de l'ANSM](#) à ce stade. Toutefois, cela ne remet pas en cause les AAP (ex-ATU) toujours en place et dont continuent à bénéficier les patients à la demande de leur prescripteur (ATU nominatives). En France, les développeurs peuvent recevoir une rémunération sur les produits attribués dans le cadre d'AAP, et OSE Immuno reçoit donc des versements à chaque traitement Tedopi administré en France dans le cadre de l'AAP.

A ce stade, la société n'envisage pas de faire une demande d'autorisation précoce aux US, et vise les résultats de la Ph III à venir pour obtenir des autorisations précoces pré-AMM en parallèle du chemin réglementaire qui sera alors engagé en cas de résultats positifs.

Cette nouvelle Ph III évaluant Tedopi devrait concerner probablement environ 300 patients, ce qui pourrait représenter un coût total de l'ordre de 30m€ à répartir sur 3 ans, soit des dépenses associées de près de 10m€/an en moyenne. Il est possible que la société prévoie dans le design de l'étude au moins une analyse intermédiaire, ce qui sera l'occasion de lever des fonds pour la poursuite de l'étude en cas de résultats favorables. S'il est difficile de pronostiquer sur le calendrier de cette étude, nous pensons probable que cette analyse intermédiaire intervienne à 2 ans post initiation de l'étude, soit autour de fin 2025 / début 2026. Avec une visibilité actuelle qui court jusque fin 2024, cela suppose un refinancement avant le jalon de l'analyse intermédiaire d'au moins 1 an, soit environ 30m€.

#### ➤ OSE 127 : cancer et maladies auto-immunes

Le principal catalyseur à court terme est attendu du côté d'OSE127 dans la rectocolite hémorragique (RCH). Une étude de Ph II est en cours avec des résultats attendus dans les prochaines semaines. Pour rappel, la phase d'induction porte sur une évaluation à 10 semaines du traitement chez des patients souffrant de RCH. Les résultats finaux sont en théorie attendus à la fin de l'année mais l'annonce du recrutement du dernier patient n'a pas encore été faite. Cela suggère un possible décalage sur le début de l'année 2024 en atten-

dant le recrutement et le traitement de 10 semaines du dernier patient.

La phase d'induction à 10 semaines peut sembler ambitieuse mais le besoin de ses pathologies auto-immunes avec une forte composante inflammatoire est justement d'avoir à disposition une solution qui présente une efficacité rapide. Plusieurs traitements efficaces existent mais avec des mécanismes qui apportent une solution en phase de maintenance après des mois de traitement seulement. Or, l'enjeu pour les patients est de pouvoir soulager les douleurs et symptômes le plus rapidement possible après le début du traitement.

En général, les phases d'induction dans cette pathologie sont évaluées entre 8 et 14 semaines, car c'est une période suffisante pour juger de l'efficacité d'un traitement en phase d'induction. Idéalement, les patients pourraient bénéficier d'une action dès 2 semaines de traitement pour répondre aux besoins actuels. De fait, 10 semaines de traitement est un délai suffisamment long pour identifier un bénéfice et donc apporter une différenciation sur la capacité à générer une réponse rapide.

Selon le CEO, il n'y a pas de read-across négatif à faire avec l'échec dans le syndrome de Sjögren (SS). Cette dernière est une pathologie « lymphocyte B » pour laquelle l'IL-7 ne présente pas forcément une pertinence très forte. L'étude SS a été construite par Servier de manière très exploratoire : petite étude avec pour objectif de rechercher un effet puissant uniquement. La société n'était pas intéressée par un effet modeste qui n'aurait pas pu être observé avec cette étude car la puissance en termes de taille d'étude pour observer un effet modeste n'était pas possible. Le rationnel de cette approche repose sur le fait que le SS est un marché vierge donc cet essai doit être vu comme un pari pour Servier de prendre ce créneau, le groupe n'ayant pas une forte présence dans ce type de pathologies.

	Product candidate	Target	Indication	Research	IND-enabling	Phase I	Phase II	Phase III	Market	
Clinical	Proprietary	Tedopi® Neopeptides Vaccine	OSE	NSCLC Mono post-ICI 3L	Compassionate (EU)					
				NSCLC Mono post-ICI 2L						
				NSCLC Combo 2L post-ICI (IIS)						
				PDAC Combo maintenance (IIS)						
	Partnered	OSE-127 Lusvertikimab	Anti-IL-7R	OSE	OC Mono or Combo (IIS)					
					Ulcerative Colitis					
R&D Engine Platform	Proprietary	OSE-279	Anti-PD-1	OSE	ALL					
					Solid tumors					
					FR-104/VEL-101	Anti-CD28	Veloxis	Kidney Transplant		
R&D Engine Platform	Proprietary	OSE-172/BI 765063	Anti-SIRPα	Biochargete Therapeutics	HN5CC 2L and HCC 1L/2L					
					MSS Endometrial / MSS CRC					
					OSE-230 & Future targets (field resolution)	ChemR23 agonist mAb other targets	Auto-Inflammatory Diseases			
R&D Engine Platform	Proprietary	BICKI IL-7v & Next undisclosed BICKI	PD1 x IL-7 bsAb other anti-PD1 Bispe		Immuno-Oncology					
					Myeloid Checkpoint & Future undisclosed targets (field CLEC)	Anti-CLEC-1	Immuno-Oncology			

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	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Capitalisation	87	87	87	87	87	87	87
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>79</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>74</b>	<b>49</b>	<b>4</b>	<b>-25</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 très valorisants avec des acteurs tels que J&J, Servier, CKD, Veloxis et Boehringer Ingelheim, 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 upfronts et milestones reçus. Son principal actif, Tedopi, a démontré des résultats encourageants sur la première partie de la phase III dans le traitement du NSCLC post ICI qui a été menée. L'étude a dû être arrêtée à sa moitié à cause de l'épidémie de Covid-19, mais une nouvelle étude pivot devrait être initiée en 2023/24. Sur la base des résultats obtenus à date, la société a engagé des discussions avec les autorités réglementaires pour décider de la suite du plan de développement.

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Pipeline riche et diversifié en oncologie et maladies auto-immunes
- ❑ Plusieurs accords de licence signés
- ❑ Plusieurs plateformes technologiques innovantes et propriétaires (first-in-class)

FAIBLESSES

- ❑ Pipeline essentiellement *mid-stage*
- ❑ Dépendance financière vis-à-vis des partenaires

OPPORTUNITES

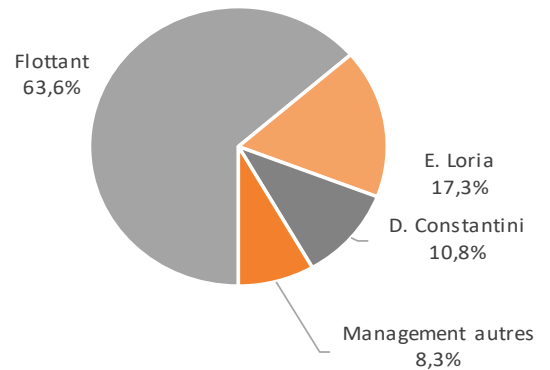
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes en immunothérapie
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

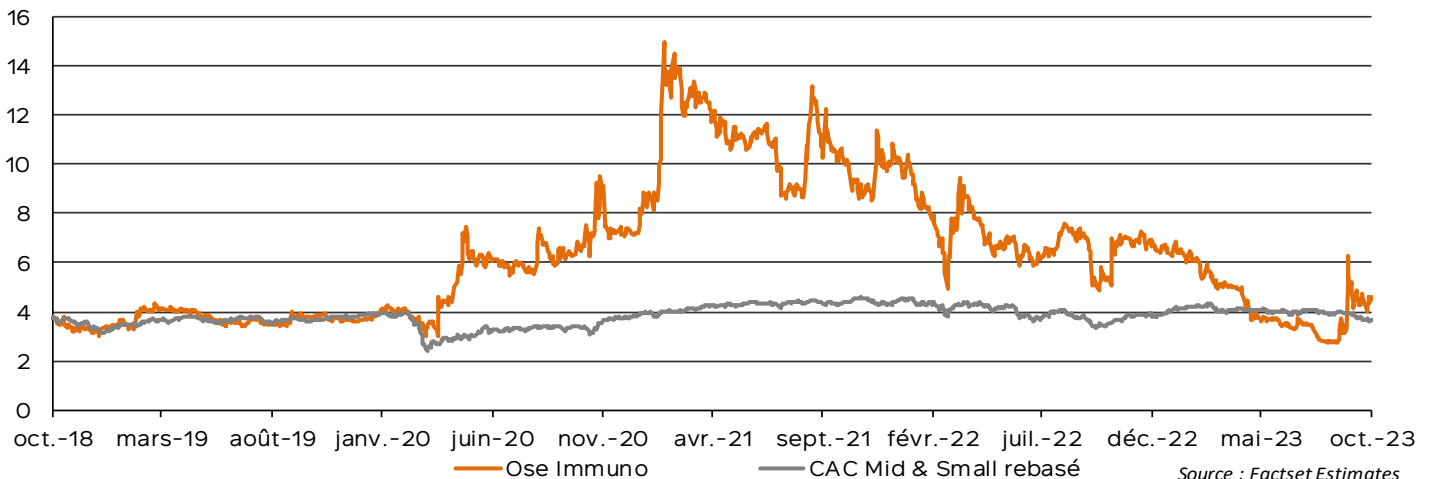
- ❑ Forte concurrence dans le champ IO
- ❑ Risques cliniques
- ❑ Risques réglementaires
- ❑ Risques commerciaux

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	20-juin.-23	ACHAT	8,3	+141%
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](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

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

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
cmeilland@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

## 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