

ESMO TAT

NOUVELLES DONNÉES POUR L'ANTI-PD-1 EN PH I/II

A l'occasion du congrès de l'ESMO TAT dédié aux thérapies ciblées en oncologie, OSE IMMUNO a présenté les données mises à jour de son essai de Ph I/II en cours évaluant 2 doses dans 2 schémas d'administration de son anticorps anti-PD-1, OSE-279. Il ressort un bon profil de tolérance ainsi que des signaux d'efficacité prometteurs à ce stade : 5 réponses partielles et 5 maladies stables. Pour rappel, l'objectif d'OSE IMMUNO est de mettre au point un anti-PD-1 pour adresser en priorité les indications de niche non ciblées par les Big Pharmas qui visent essentiellement les marchés à fortes incidences, et également d'explorer des combinaisons d'intérêt avec des produits propriétaires ou externes au travers de partenariats. Les résultats finaux de cet essai de Ph I/II sont attendus au T3 24. Opinion Achat et OC 8,3€ maintenus.

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

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

Document achevé de rédiger le
27/02/2024 06:53

Document publié le 27/02/2024
06:53

Identification des doses recommandées pour la Ph II

Présente au congrès de l'ESMO TAT (European Society For Medical Oncology Targeted Anticancer Therapies) qui se tient actuellement à Paris, OSE Immuno a présenté les données à jour de son essai de Ph I/II qui évalue son produit OSE-279, un nouvel anticorps monoclonal anti-PD-1, dans les tumeurs solides. OSE-279 agit en bloquant à la fois PD-L1 et PD-L2, les ligands de PD1 surexprimés par les cellules tumorales et le microenvironnement tumoral. Les récentes données montrent un bon profil de pharmacocinétique et de pharmacodynamique ainsi qu'un profil de tolérance acceptable, conforme au développement précédent des anti-PD-1. Le profil de pharmacocinétique a montré une bonne proportionnalité des doses et une bonne exposition, l'occupation des récepteurs ayant été maintenue. Chez les 10 patients traités à ce jour à la dose de 600 mg toutes les 6 semaines, aucune toxicité dose-limitante n'a été rapportée. En raison de ces résultats, et après que la dose de 300 mg toutes les 3 semaines ait été recommandée pour la Phase 2 (DRP2), la dose de 600 mg toutes les 6 semaines a été sélectionnée comme 2nde DRP2.

Premiers signaux d'efficacité rapportés

Sur le plan de l'efficacité, les résultats mettent en évidence un signal élevé d'efficacité chez les 20 premiers patients représentant 13 types différents de tumeurs. A ce stade, 4 réponses partielles ont été observées à la dose de 600 mg toutes les 6 semaines avec un taux de réponse de 36% chez des patients atteints de différents cancers. De plus, une réponse partielle confirmée montrant une réduction de 81% des lésions ciblées, a été observée après une seule dose d'OSE-279 à 300 mg chez un patient. Enfin, il a été rapporté 5 stabilisations de la maladie à différents niveaux de dose. L'objectif est de développer cet anticorps en tant que monothérapie dans des indications de niche pré-identifiées touchant des cancers à fort besoin médical ou pour explorer des combinaisons thérapeutiques potentielles avec d'autres candidats médicaments (internes et externes). Les résultats complets de cette étude sont attendus au T3 24.

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	26/02/2024		3,20
Nb d'actions (m)			21,7
Capitalisation (m€)			69
Capi. flottante (m€)			49
ISIN			FR0012127173
Ticker			OSE-FR
Secteur DJ			Health Technology
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-18,7%	-24,9%	-25,2%
Variation relative	-18,7%	-28,6%	-26,4%

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
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	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
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
Valeur d'Entreprise (VE)	62	54	57	56	32	-14	-42

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
EBITA ajusté	5	-1	-19	-9	20	55	42
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
RN pdg corrigé	5	-5	-17	-10	17	40	30
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
FCF opérationnel net IS avt BFR	4	3	-19	-6	24	60	48
Variation BFR	-5	9	-3	0	0	0	0
FCF opérationnel net IS après BFR	0	12	-22	-6	24	60	48
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
Cash-flow publié	-1	13	-4	-6	24	60	48

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
Dettes fl. nette	-8	-16	-13	-13	-38	-85	-116

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

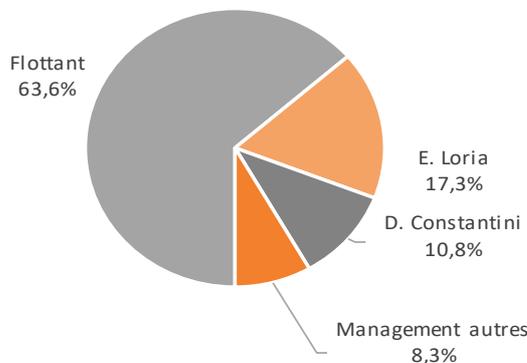
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes en immunothérapie
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

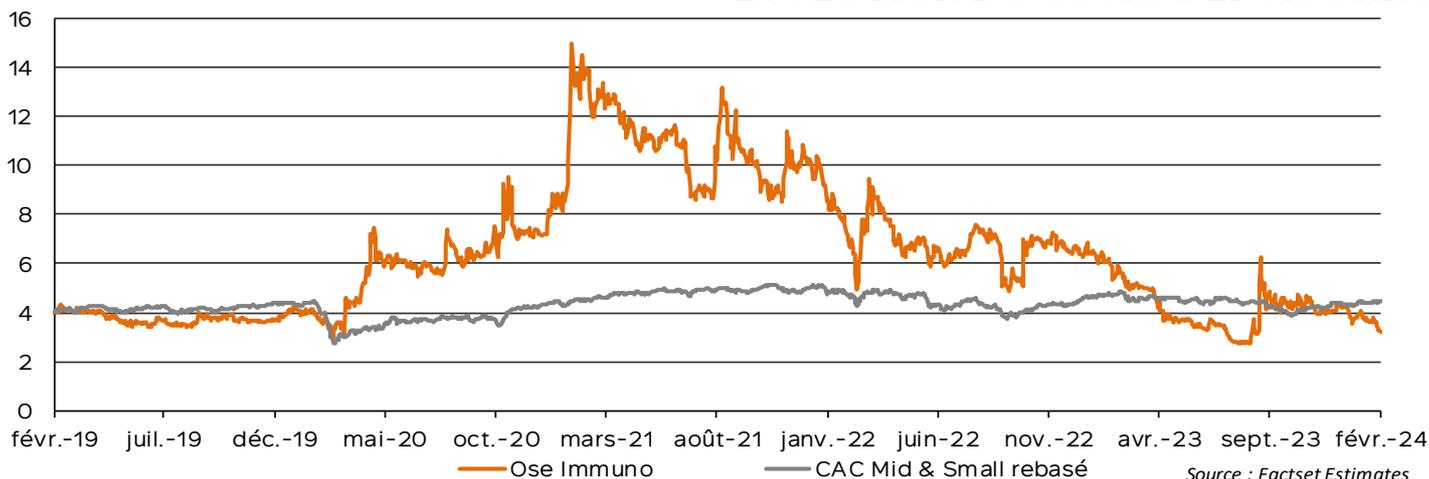
- ❑ Forte concurrence dans le champ IO
- ❑ Risques cliniques
- ❑ Risques réglementaires
- ❑ Risques commerciaux

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, 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

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
jlsampe@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