

ACTUALITÉ + CONTACT SOCIÉTÉ

OSE-127 AMÉLIORE LA RCH À 10 SEMAINES DE TRAITEMENT

Hier, la société a publié les données à 10 semaines de traitement pour son essai de Ph IIa évaluant l'actif OSE-127 dans la rectocolite hémorragique. Les résultats sont ressortis positifs et statistiquement significatifs, validant ainsi l'efficacité du produit à la phase d'induction. Les détails de ces résultats seront communiqués ultérieurement, les données en phase de maintenance (6 mois de traitement) étant par ailleurs attendus en fin d'année. Suite à l'intégration du succès de cet essai de Ph IIa, nous modifions la probabilité d'atteindre le marché de 17% à 53%, ce qui entraîne un relèvement de notre OC à 13,5€ vs 12,4€ précédemment, avec une opinion Achat maintenue.

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
24/07/2024 08:56

Document publié le 24/07/2024
08:56

Résultats de Ph II cliniquement significatifs dans la rectocolite hémorragique

Hier, la société a annoncé des résultats positifs pour son essai de Ph II évaluant l'actif OSE-127 dans la RCH (rectocolite hémorragique). Les résultats sont ressortis significatifs pour le critère principal d'efficacité mesurés par l'amélioration du score MMS (Score de Mayo Modifié) vs placebo à la semaine 10 de traitement (phase d'induction). Dans le détail, les patients ayant reçu la dose de 850 mg ont obtenu une réduction de -0,82 du score avec une p value de 0,047, et ceux ayant reçu la dose de 450 mg ont obtenu une réduction de -1,17 (p value de 0,023), ce qui fait ressortir un résultat global d'une amélioration de -0,88 du score MMS avec une p value significative de 0,024.

Fait intéressant, une analyse intermédiaire de futilité avait été réalisée sur 16 patients (soit 1/3 de l'effectif final de la dose concernée) par l'IDMC (comité indépendant de surveillance des données) avec la recommandation d'interrompre le groupe de traitement à 450 mg pour risque de futilité. A l'époque, 48 patients avaient déjà été recrutés et traités, ce qui a permis à OSE Immuno de mener ses analyses sur un groupe plus large que l'échantillon évalué pour l'analyse de futilité. Les analyses finales à 10 semaines ont permis de contredire le signal initial de probable non-efficacité puisque la dose de 450 mg est ressortie positive et significative. Du fait de l'historique avec la dose à 450 mg, c'est le groupe à 850 mg qui a été retenu pour l'analyse primaire, signifiant que l'étude était significative avec ou sans la dose de 450 mg positive.

La tolérance, l'autre très bon résultat démontré par OSE-127 dans l'inflammation

Au-delà de la significativité clinique démontrée en phase d'induction dans la rectocolite hémorragique, OSE-127 a fait la démonstration d'un excellent profil de tolérance et de sécurité dans les essais cliniques menés jusqu'à ce jour. Qu'il s'agisse de cet essai dans la RCH ou de l'essai de Ph II qui a été mené par Servier dans le syndrome de Sjögren, aucun effet indésirable associé au traitement n'a été rapporté sur des périodes courtes et sur des périodes allant jusqu'à 6 mois phase d'extension ouverte de l'essai de Ph IIa dans la RCH). Pour rappel, l'étude a porté sur 136 patients atteints de RCH active modérée à sévère, en échec, en perte de réponse ou intolérants à un (des) traitement(s) antérieur(s).

Il est important de souligner cet aspect compte tenu des approches combinatoires de

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

en € / action	2024e	2025e	2026e
BNA dilué	4,25	2,94	5,42
var. 1 an	+91,8%	-31,0%	+84,7%
Révisions	+91,5%	+76,8%	+93,5%
au 31/12	2024e	2025e	2026e
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	24/07/2024		6,54
Nb d'actions (m)			21,8
Capitalisation (m€)			143
Capi. flottante (m€)			102
ISIN			FR0012127173
Ticker			OSE-FR
Secteur DJ			Health Technology
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+8,1%	+16,0%	+52,8%
Variation relative	+8,9%	+21,5%	+53,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

plus en plus déployées pour adresser les maladies inflammatoires. La perspective d'avoir un traitement potentiel qui bénéficie à la fois d'une activité anti-inflammatoire efficace et d'un excellent profil de tolérance est un atout fort pour envisager une prescription dans le cadre de combinaisons. Les traitements actuellement disponibles et parmi les classes thérapeutiques en développement dans les maladies inflammatoires, souffrent souvent d'effets indésirables relativement important qui peuvent entraîner une intolérance de certains patients, ou une contre-indication selon le profil de santé des patients. Les effets cumulés des différents médicaments peuvent également ne pas permettre une administration en combinaison malgré le potentiel et le rationnel d'une multithérapie en raison des effets négatifs pour le patient et sa santé globale.

Les traitements corticoïdes en particulier induisent des effets biologiques et biochimiques qui peuvent avoir des conséquences assez lourdes pour les patients. En effet, ces thérapies modifient la production des globules rouges et des globules blancs et augmentent la fabrication des enzymes hépatiques (phosphatases alcalines, transaminases). La diminution de la production des globules blancs favorise les risques d'infection ou de réveil d'infection (bactériennes, virales ou mycosiques). L'un des effets secondaires des corticoïdes est le syndrome de Cushing connu pour provoquer un retard de la cicatrisation et un affaiblissement des défenses naturelles, ce qui contribue également à favoriser le développement d'infections, en particulier au niveau cutané (pyodermites).

Données détaillées d'ici la fin de l'année probablement: taux de rémission ?

A ce stade, OSE Immuno a communiqué les résultats topline concernant le critère primaire. Le détail concernant les analyses par profils de patients, naïfs et prétraités, devrait être communiqué d'ici la fin de l'année, possiblement à l'occasion d'un congrès scientifique et/ou de la publication des résultats de maintenance à 6 mois de traitement. De la même manière, nous n'aurons pas accès aux données relatives au taux de réponse et au taux de rémission à ce stade pour des raisons de maturité de données d'une part et également des raisons de confidentialité d'autres part vis-à-vis de journaux scientifiques et/ou de participation à des congrès médicaux.

Prochaines étapes: séquence « Ph IIb + Ph III » ou Ph IIb/III pivotale ?

Si l'essai de Ph IIa a pâti de 2 facteurs qui ont pénalisé son déroulement, les résultats n'en restent que plus appréciables. En effet, il faut souligner que l'essai a été initié fin 2020 au temps fort de l'épidémie Covid-19. La crise a évidemment eu un impact négatif sur le recrutement des patients dans l'étude lors des premiers mois de l'épidémie et avant la délivrance des premiers vaccins rendus disponibles toute fin 2020 et début 2021. En parallèle de la crise Covid-19, la forte concurrence dans cette indication avec la présence de plusieurs développeurs dont des Big Pharmas est également un aspect non négligeable qui a pénalisé les recrutements de patients dans l'essai d'OSE Immuno. Ce dernier point est d'autant plus sensible que parmi les concurrents d'OSE-127, plusieurs ont validé des étapes de Ph II, et sont actuellement engagés dans des études de Ph III. Les prescripteurs auront naturellement la démarche d'inclure leurs patients dans des essais qui évaluent des molécules ayant déjà fait la démonstration d'une preuve de concept clinique, ce qui favorise de facto les candidats-médicaments les plus avancés.

Enfin, le dernier amendement exigé par les agences sanitaires pour intégrer plus de patients prétraités et moins de patients naïfs, a également entraîné un retard sur la conduite de l'essai. La société a dû ouvrir de nouveaux centres cliniques en Europe occidentale et se retirer de certains centres de l'Europe de l'Est parmi lesquels l'Ukraine et la Biélorussie qui étaient par ailleurs directement touchés par la guerre en Ukraine.

Cet essai de Ph IIa a donc dû surmonter plusieurs obstacles en particulier dans l'exécution, ce qui rend les résultats d'autant plus probants. En effet, le réveil infectieux est un effet indésirable souvent associé aux traitements dédiés aux maladies inflammatoires, et pourtant, malgré la Covid-19 et le fait que parmi les patients inclus dans l'essai certains ont probablement dû être infectés, aucun effet indésirable n'a été

rapporté durant les essais, ce qui souligne le très bon profil de tolérance et de sécurité. Comme évoqué, il est aujourd'hui trop tôt pour se prononcer sur les résultats dans le détail, et il est ainsi trop tôt pour se prononcer sur la suite possible pour ce programme. En cohérence avec son business model, la société envisage un partenariat pour la poursuite des développements. Les résultats topline divulgués ce jour et le détail qui devrait être publié dans quelques mois pourraient également permettre des discussions plus avancées avec d'éventuels partenaires. En fonction de cela, la société seule ou avec un partenaire de développement, pourrait décider d'initier un essai de Ph IIb puis un essai de Ph III dans une séquence R&D clinique classique. Toutefois, nous estimons qu'un essai de Ph IIb/III pivotale pourrait être envisagée compte tenu du design et de la taille de l'essai de Ph IIa en cours. En effet, avec 136 patients inclus (85 patients test + 49 patients placebo), le design de cet essai randomisé, contrôlé et mené en double aveugle lui confère le statut d'étude PoC (preuve de concept) clinique pouvant justifier d'une étude pivot dès la prochaine étape. OSE Immuno devrait être en mesure de donner plus d'informations sur le plan envisagé d'ici la fin de l'année, après les données de maintenance avec la notion de taux de rémission, taux de réponse, et après un nouveau round de discussions stratégiques avec d'éventuels partenaires. Quel que soit le scénario retenu, l'essai pivot (Ph III ou Ph IIb/III) ne pourra pas être mené en dehors du soutien d'un partenaire de développement au vu des coûts et de la très forte concurrence dans le recrutement des patients dans les essais.

Principale incertitude à CT désormais écartée: newsflow dérisqué devant

Nous anticipions un très bon accueil du Marché pour cette annonce car, selon nous, elle représentait la principale incertitude à CT dans le newsflow d'OSE Immuno. Les craintes au sujet de l'issue de cet essai de Ph IIa avec OSE-127 étaient surtout associées aux résultats de Ph II ressortis négatifs dans le syndrome de Sjögren évaluant OSE-127, ce qui avait entraîné le retrait de Servier. L'autre incertitude qui pesait sur ce programme était liés au fait que la plupart des anti-inflammatoires ont une action à ML/LT mais plus rarement en phase d'induction sur des périodes à CT après le début du traitement. De fait, le récent résultat d'OSE-127 dans la RCH, l'une des maladies auto-immunes qui représentent parmi les marchés les plus importants dans le domaine des pathologies inflammatoires, est d'autant plus remarquable que les signaux préliminaires directs et indirects n'étaient pas forcément favorables. Nous estimons que la réaction en Bourse plutôt timide étant donné que nous nous attendions à une hausse plus significative. Après l'annonce, le titre a clôturé à +1,5% après un pic à 11,8% atteint en début de séance. Désormais que les principales craintes sont levées, nous considérons que le newsflow à venir devrait être créateur de valeur pour OSE Immuno.

Catalyseurs créateurs de valeur à l'agenda des prochains mois

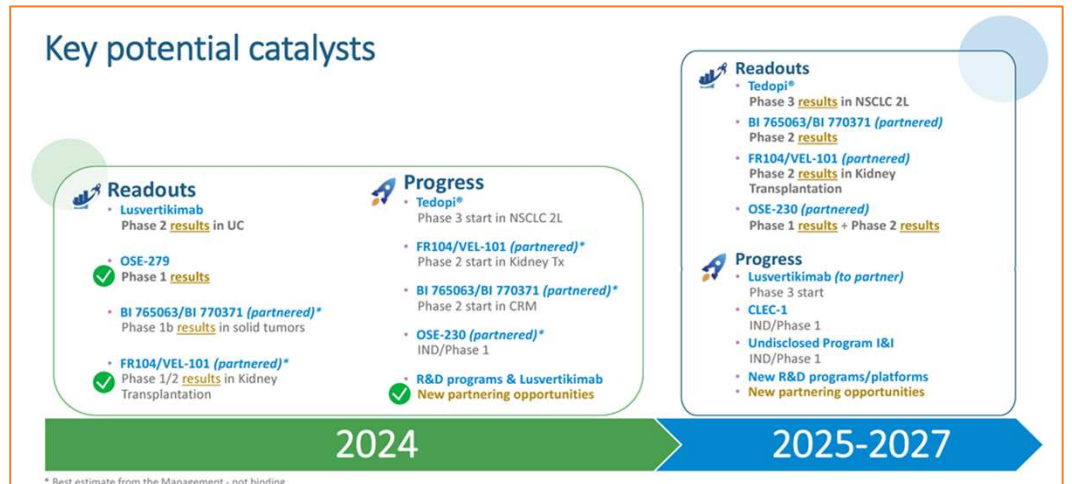
La 1^{ère} moitié de 2024 a déjà été très riche avec diverses annonces créatrices de valeur. La société a reçu 91,5m€ au cumul sur le S1 24 dont 8,4m€ de Bpifrance (strictement réservés à l'essai ARTEMIA avec Tedopi dont le coût total est estimé à environ 25m€), et le reste en upfronts et versements reçus de ses partenaires Abbvie et BI, ce qui en renfort de la trésorerie disponible à fin 2023, devrait permettre à OSE Immuno de déployer son plan de développement R&D dans des conditions très confortables. Les disponibilités à date sécurisent les activités jusque fin 2026 / début 2027, et devraient contribuer aux avancements cliniques pour atteindre les prochains jalons attendus au S2 24, et la période MT courant de 2025 à 2027.

D'autres versements probables sont par ailleurs attendus dans les prochains mois:

- au lancement de l'essai de Ph II dans les maladies CVRM (cardiovasculaires, rénales et métaboliques) par BI au S2 24,
- à l'initiation d'une Ph II dans la transplantation rénale avec Veloxis au S2 24,
- à l'entrée en clinique de l'asset OSE-230 sous licence avec Abbvie au S2 24,
- un milestone de 17,5m€ pour finaliser l'achat par BI de l'anti-PD1/cytokine en 2024-25.

En termes de newsflow, le S2 24 se présente assez dense avec les lancements d'études cliniques listées ci-dessus et les milestones potentiellement associés qui pourraient renforcer davantage la trésorerie et étendre la visibilité financière. Au-delà de ces lancements, le principal catalyseur à CT consiste en le lancement de l'essai de Ph III avec Tedopi dans le cancer NSCLC en 2L prévu autour de la mi-2024. Par ailleurs, la société attend :

- les résultats de Ph Ib dans les tumeurs solides avec les anti-SIRPa,
- et potentiellement de nouvelles annonces sur le plan *business development*.



Opinion ACHAT, OC relevé à 13,5€ vs 12,4€

Suite aux résultats positifs dans le programme de Ph IIa dans la RCH, nous réitérons notre opinion Achat et relevons notre OC à 13,5€ vs 12,4€ précédemment. Ce saut de valeur de +1,1€ (+9% de notre valorisation) découle du passage de la PoS associée au programme à 53% vs 17% auparavant (probabilité d'atteindre le marché).

Par ailleurs, nous restons optimistes quant au parcours que devrait connaître OSE Immuno sur le reste de l'année 2024, la plupart des catalyseurs attendus à CT devant être créateurs de valeur (milestone conditionnés à l'atteinte de jalons de développement).

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BNA publié	-0,31	-1,06	-0,53	0,92	2,22	4,25	2,94	5,42
BNA corrigé dilué	-0,31	-1,06	-0,53	0,92	2,22	4,25	2,94	5,42
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Dividende	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Ratios valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
VE/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
VE/EBITDA ajusté	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
VE/EBITA ajusté	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
FCF yield op. avt BFR	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
FCF yield opérationnel	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Rendement	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Cours en €	3,8	6,8	10,4	6,7	4,0	6,5	6,5	6,5
Capitalisation	56	106	189	121	73	143	143	143
Dette Nette	-16	-13	-13	-38	-85	-178	-242	-360
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	1	2	3	4
Provisions/ quasi-dettes	0	1	0	0	0	0	0	0
+/- corrections	0	0	0	0	1	2	3	4
Valeur d'Entreprise (VE)	41	93	176	84	-10	-31	-93	-210

Compte résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
CA	26	10	26	21	65	137	102	178
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBITDA ajusté	-1	-19	-9	20	55	125	87	160
EBITA ajusté	-1	-19	-9	20	55	125	87	160
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	+170,1%	+128,0%	-30,3%	+83,3%
EBIT	-1	-19	-9	20	55	125	87	160
Résultat financier	0	0	-1	0	0	0	0	0
IS	-3	3	0	-4	-15	-32	-23	-42
SME+Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-5	-17	-10	17	40	93	64	118
RN pdg corrigé	-5	-17	-10	17	40	93	64	118
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	+141,6%	+130,3%	-31,0%	+84,7%

Tableau de flux (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA	-1	-19	-9	20	55	125	87	160
IS théorique / EBITA	1	2	3	4	5	6	7	8
Total capex	3	-2	0	0	0	0	0	0
FCF opérationnel net IS avt BFR	3	-19	-6	24	60	131	94	168
Variation BFR	9	-3	0	0	0	0	0	0
FCF opérationnel net IS après BFR	12	-22	-6	24	60	131	94	168
Acquisitions/cessions	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation de capital	0	17	0	0	0	0	0	0
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	1	1	0	0	0	0	0	0
Cash-flow publié	13	-4	-6	24	60	131	94	168

Bilan (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	56	57	57	57	57	57	57	56
dont incorporels/GW	53	53	52	52	52	52	52	52
BFR	-6	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Capitaux Propres groupe	59	61	52	68	109	201	265	383
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	5	2	2	2	2	2	2	2
Dette fi. nette	-16	-13	-13	-38	-85	-178	-242	-360

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	96,7%	84,6%	91,2%	85,3%	89,9%
EBITA/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	96,7%	84,6%	91,2%	85,3%	89,9%
RN corrigé/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	79,3%	62,0%	67,6%	62,6%	66,5%
ROCE	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	37,7%	102,0%	233,0%	162,8%	299,1%
ROE corrigé	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	24,4%	37,0%	46,0%	24,1%	30,8%
DN/FP	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
DN/EBITDA (en x)	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	-1,9x	-1,6x	-1,4x	-2,8x	-2,3x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

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

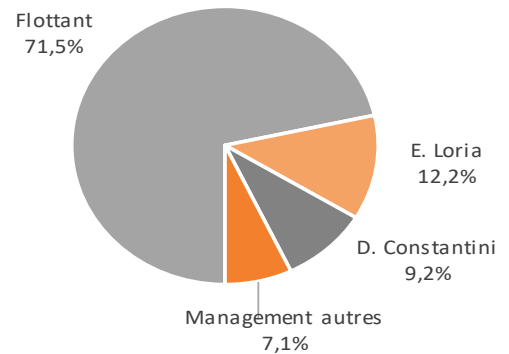
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes en immunothérapie
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

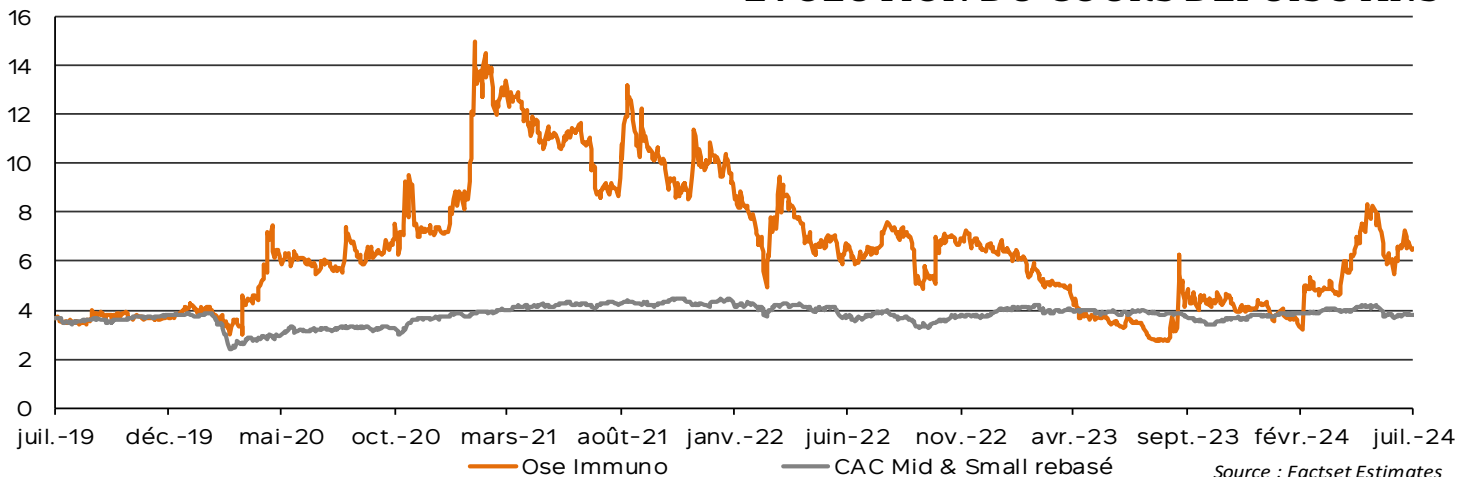
- ❑ Forte concurrence dans le champ IO
- ❑ Risques cliniques
- ❑ Risques réglementaires
- ❑ Risques commerciaux

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	24-juin.-24	ACHAT	12,4	+105%
OSE	Jamila El Bougrini	18-avr.-24	ACHAT	10,0	+106%

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
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