

CONGRÈS DDW (DIGESTIVE DISEASE WEEK)

## + DE 90% DE RÉPONDEURS EN PHASE DE MAINTENANCE !

La société a dévoilé les résultats à 34 semaines de son essai de Ph II CoTikiS évaluant OSE-127 dans la RCH (rectocolite hémorragique). Il en ressort des résultats très encourageants, en particulier sur 3 aspects que nous estimons clés dans les maladies auto-immunes avec une composante inflammatoire: (i) un profil de sécurité et de tolérance qui reste très bon, (ii) une maintenance de la rémission clinique chez plus de 90% des patients qui avaient répondu lors de la phase d'induction, et (iii) la conversion de plus de 60% des patients qui n'étaient pas répondeurs lors de la phase d'induction. Les données de cet essai restent très bien orientées et ouvrent la voie à la poursuite des développements dans un essai de Ph III. Nous saluons ces résultats et en conséquence, renouvelons notre opinion Achat avec un OC maintenu à 14,7€.

Jamila El Bougrini, PhD,  
MBA  
+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 06/05/2025 06:45

Document publié le  
06/05/2025 06:45

### Résultats en phase de maintenance favorables: + de 90% de répondeurs

Comme annoncé, OSE Immuno était présente au congrès DDW (*Digestive Disease Week*) pour présenter ses résultats de Ph II dans la rectocolite hémorragique. Si les données d'induction positives étaient déjà connues, la principale attente de ce congrès était la publication des résultats de la phase de maintenance (phase d'extension de l'essai d'induction avec une période de traitement de 24 semaines supplémentaires, soit 34 semaines au total).

Les résultats à 34 semaines révèlent un taux de répondeurs supérieur à 90% sous traitement avec OSE-127 (lusvertikimab) parmi les répondeurs en phase d'induction. Concrètement, les répondeurs montrent une rémission symptomatique maintenue à 24 semaines après la phase d'induction de 10 semaines. Par ailleurs, Lusvertikimab a été bien toléré au cours de la période d'extension de 24 semaines.

A l'échelle de l'essai, il est mentionné que ces données sont issues des patients ayant poursuivi l'étude : 89% des participants à la phase d'induction ont poursuivi l'étude dans la période OLE (open label extension) et 87% l'ont terminée.

### Conversion de 61% des non répondeurs initiaux

Au-delà du taux de maintenance au sein de la population de répondeurs initiaux, le suivi à 34 semaines a mis en évidence un taux de conversion de près des 2/3 des patients qui n'étaient pas répondeurs durant la phase d'induction. Ainsi, parmi les participants de l'étude n'ayant pas atteint la rémission symptomatique après 10 semaines de traitement à l'une ou l'autre dose de Lusvertikimab, 61% ont obtenu une rémission à l'issue des 24 semaines supplémentaires à la dose de 850 mg.

Une augmentation des taux de rémission symptomatique a été observée dans tous les groupes lors de la période OLE, le groupe ayant reçu la dose d'induction de 850 mg montrant cette amélioration de l'effet après une dose supplémentaire. Selon le principal investigateur de l'étude, généralement, seulement 25 à 30% des personnes peuvent atteindre et maintenir la rémission des symptômes avec l'un des traitements disponibles.

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse. 1/8

en € / action	2024e	2025e	2026e
BPA ajusté	1,71	-0,92	-1,88
var. 1 an	n.s.	-154,1%	n.s.
Révisions	-18,7%	+6,1%	+2,8%

au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	3,9x	n.s.	n.s.
VE/CA	1,64x	5,76x	89,45x
VE/EBITDA ajusté	3,1x	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	3,1x	n.s.	n.s.
FCF yield*	32,0%	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du	05/05/2025	6,5	
Nb d'actions (m)			22,3
Capitalisation (m€)			145
Capi. flottante (m€)			109
ISIN			FR0012127173
Ticker			OSE-FR
Secteur DJ			Health Technology

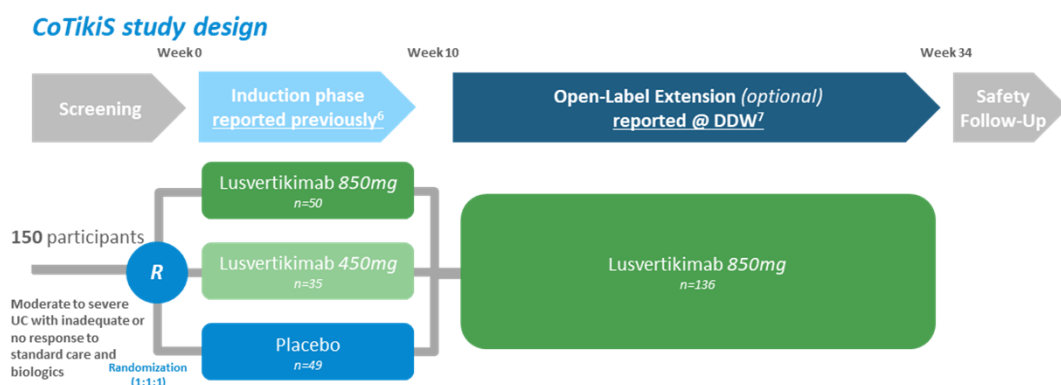
  

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+26,0%	+2,0%	-9,3%
Variation relative	+16,3%	+1,8%	-16,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

De fait, pour les personnes vivant avec la rectocolite hémorragique, les résultats obtenus avec OSE-127 représentent une alternative solide pour faire face à ce plafond thérapeutique.

### Design de l'essai de Phase II CoTikiS



Source: Poster présenté à la DDW par OSE Immuno

### Prochains catalyseurs: données à 6 mois dans la RCH présentées en mai

Après les données positives d'induction et de maintenance pour OSE-127 dans la rectocolite hémorragique, la société entend poursuivre le développement du programme. A ce stade, les biomarqueurs tissulaires et périphériques pré- et post-traitement sont toujours en cours d'évaluation.

Les principaux catalyseurs à court terme sont désormais :

- T2 25: fin des recrutements pour l'essai de Ph II avec Tedopi dans le cancer NSCLC en combinaison avec un ICI ou une chimiothérapie
- T2 26: résultats de Ph II pour Tedopi dans le cancer de l'ovaire
- S2 26: résultats de l'essai de Ph II pour Tedopi dans le cancer NSCLC

### Opinion Achat réitérée, OC maintenu à 14,7€

Les résultats obtenus lors de la phase OLE sont cohérents avec les signaux d'efficacité observés lors de la phase d'induction. Ce que nous retenons principalement des conclusions de l'essai étendu, c'est :

- le bon profil de tolérance, facteur clé dans la prise en charge des maladies auto-immunes avec une composante inflammatoire,
- le taux de maintenance supérieur à 90%, soulignant le bénéfice durable pour les patients. Il s'agira évidemment d'évaluer la durabilité sur des périodes plus longues lors des prochaines études, la mise en place d'une résistance étant courante également dans les stratégies thérapeutiques adressant les maladies inflammatoires,
- le taux de conversion de près de 61% des patients qui n'étaient pas répondeurs lors de la phase d'induction, procurant une option thérapeutique supplémentaire pour ces patients qui obtiennent des réponses dans la durée. Combiné à un bon profil de tolérance, OSE-127 reste une option thérapeutique potentielle pour les patients ne parvenant pas à obtenir une réponse clinique dans les 10 premières semaines de traitement.

Compte tenu de ces bons résultats, et des perspectives offertes par les différents programmes développés par la société, nous maintenons nos estimations avec un OC inchangé à 14,7€ et une opinion Achat renouvelée.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BPA publié	-0,31	-1,06	-0,93	-0,98	-1,27	1,71	-0,92	-1,88
<b>BPA ajusté dilué</b>	<b>-0,31</b>	<b>-1,06</b>	<b>-0,93</b>	<b>-0,98</b>	<b>-1,27</b>	<b>1,71</b>	<b>-0,92</b>	<b>-1,88</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-154,1%	n.s.
BPA du consensus	-0,31	-1,06	-0,93	-0,96	-1,18	1,97	0,17	-0,17
Ecart /consensus	+0,0%	+0,4%	-0,2%	+1,9%	+7,3%	-13,4%	-651,7%	+991,1%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out ratio	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF opérationnel net IS après BFR	4,31	-25,28	-22,87	-28,21	-29,78	30,59	-11,48	-38,92
Actif Net Comptable	7,00	6,76	2,64	1,80	1,27	5,25	2,77	3,31

Ratios de valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,9x	n.s.	n.s.
P/AN	0,5x	0,8x	4,1x	3,9x	3,5x	1,3x	2,5x	2,1x
VE/CA	3,22x	11,55x	7,64x	8,12x	48,54x	1,64x	5,76x	89,45x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,0%	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	8,1%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	37,9%	n.s.	n.s.
Rendement du dividende	n.s.	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€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	15,0	15,6	18,2	18,2	18,2	21,9	21,9	21,9
Cours en €	3,7	5,7	10,7	7,1	4,4	6,6	6,8	6,8
Capitalisation	56,1	88,8	194,9	128,4	80,3	144,8	149,2	149,2
Dette Nette	-24,0	-20,2	4,3	19,2	26,4	-14,8	5,5	46,9
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	1,1	1,1	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Immobilisations financières	50,4	50,8	0,9	0,6	0,9	6,1	6,1	6,1
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>83,6</b>	<b>120,5</b>	<b>200,9</b>	<b>148,7</b>	<b>108,1</b>	<b>136,5</b>	<b>161,2</b>	<b>202,6</b>

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	52,4%	n.s.	n.s.
EBITA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	52,5%	n.s.	n.s.
Taux d'imposition	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-6,0%	n.s.	n.s.
RN ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	45,0%	n.s.	n.s.
Conversion de l'EBITDA en FCF	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	118,3%	n.s.	n.s.
Capex/CA	-1,3%	-2,0%	-1,8%	0,1%	-22,8%	-0,1%	-0,2%	-2,1%
BFR /CA	-45,9%	-81,2%	-18,1%	-12,3%	-77,9%	54,2%	3,7%	1995,2%
DSO (en jours de CA)	-168	-296	-66	-45	-284	198	14	7 282
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	43,5%	n.s.	n.s.
ROCE hors incorporels	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	79,0%	n.s.	n.s.
ROE ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,6%	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	n.s.	9,0%	58,7%	115,1%	n.s.	9,1%	64,5%
DN/EBITDA ajusté (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-0,3x	n.s.	n.s.
Ratio couverture des frais financiers	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	11,2x	n.s.	n.s.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>CA</b>	<b>26,0</b>	<b>10,4</b>	<b>26,3</b>	<b>18,3</b>	<b>2,2</b>	<b>83,4</b>	<b>28,0</b>	<b>2,3</b>
<i>croissance organique</i>	<i>n.s.</i>	<i>-59,8%</i>	<i>+152,2%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>-87,8%</i>	<i>+3646,5%</i>	<i>-66,5%</i>	<i>-91,9%</i>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>-59,8%</i>	<i>+152,2%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>-87,8%</i>	<i>+3646,5%</i>	<i>-66,5%</i>	<i>-91,9%</i>
<b>EBITDA ajusté</b>	<b>-1,5</b>	<b>-19,0</b>	<b>-16,6</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,0</b>	<b>43,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>-40,8</b>
<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>-130,6%</i>	<i>n.s.</i>
Amortissements ajustés	-0,6	-0,7	-2,7	-3,5	-3,5	-3,3	-3,3	-3,3
<b>EBITA ajusté</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(18,8)</b>	<b>(16,3)</b>	<b>(18,5)</b>	<b>(23,1)</b>	<b>43,8</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(40,8)</b>
<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>-130,4%</i>	<i>n.s.</i>
Éléments exceptionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,5</b>	<b>-18,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,1</b>	<b>43,8</b>	<b>-13,3</b>	<b>-40,8</b>
<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>-130,4%</i>	<i>n.s.</i>
Résultat financier	0,0	-0,3	-0,6	0,5	-0,2	-3,9	0,1	0,1
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-1,5</b>	<b>-19,2</b>	<b>-17,2</b>	<b>-18,0</b>	<b>-23,2</b>	<b>39,8</b>	<b>-13,3</b>	<b>-40,7</b>
<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>-133,3%</i>	<i>n.s.</i>
IS	-3,2	2,7	0,4	0,3	0,2	-2,4	-7,0	-0,6
SME + Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>RN pdg publié</b>	<b>-4,7</b>	<b>-16,4</b>	<b>-16,5</b>	<b>-17,8</b>	<b>-23,1</b>	<b>37,5</b>	<b>-20,2</b>	<b>-41,2</b>
<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>-153,8%</i>	<i>n.s.</i>
<b>RN pdg ajusté</b>	<b>-4,7</b>	<b>-16,4</b>	<b>-16,5</b>	<b>-17,8</b>	<b>-23,1</b>	<b>37,5</b>	<b>-20,2</b>	<b>-41,2</b>
<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>-153,8%</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux de trésorerie (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté	-1,5	-19,0	-16,6	-18,5	-23,0	43,7	-13,4	-40,8
IS théorique / EBITA ajusté	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capex	-0,3	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-1,8</b>	<b>-19,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,5</b>	<b>43,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>-40,9</b>
Variation BFR	8,6	-2,9	1,0	-3,1	-0,8	8,1	8,1	8,1
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>6,7</b>	<b>-22,1</b>	<b>-16,1</b>	<b>-21,6</b>	<b>-24,3</b>	<b>51,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-32,8</b>
Acquisitions/cessions	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	17,4	0,3	0,0	11,4	0,2	0,2	0,2
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-3,5	2,5	0,4	0,3	0,2	12,7	-7,0	-0,5
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>6,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-15,4</b>	<b>-21,3</b>	<b>-12,7</b>	<b>64,7</b>	<b>-12,1</b>	<b>-33,1</b>

Bilan économique simplifié (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	94,2	94,5	57,7	54,6	51,6	55,5	55,5	55,5
- dont incorporels/GW	42,7	42,7	51,1	48,8	46,4	45,2	45,2	45,2
- dont actifs corporels	1,0	0,9	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
BFR	-11,9	-8,5	-4,8	-2,2	-1,7	45,2	1,0	45,2
- dt créances clients	6,6	9,2	0,8	0,4	1,0	5,0	5,0	5,0
- dt stocks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux Propres groupe	105,1	105,1	47,9	32,7	23,0	115,1	60,7	72,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	1,1	1,1	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>Dette fi. nette</b>	<b>-24,0</b>	<b>-20,2</b>	<b>4,3</b>	<b>19,2</b>	<b>26,4</b>	<b>-14,8</b>	<b>5,5</b>	<b>46,9</b>
- dt dette financière brute	1,8	9,1	37,9	44,8	45,1	44,7	44,7	44,7
- dt trésorerie brute	25,8	29,4	33,6	25,6	18,7	59,6	39,2	-2,1

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

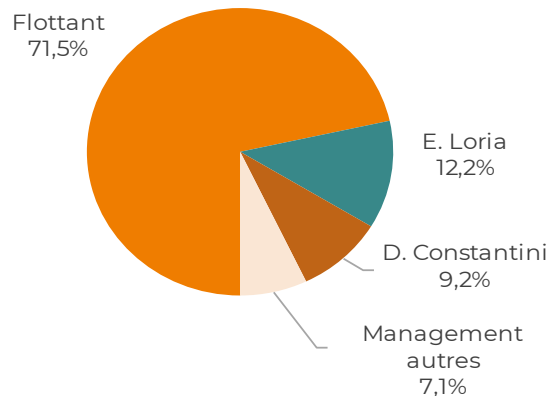
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes en immunothérapie
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

### MENACES

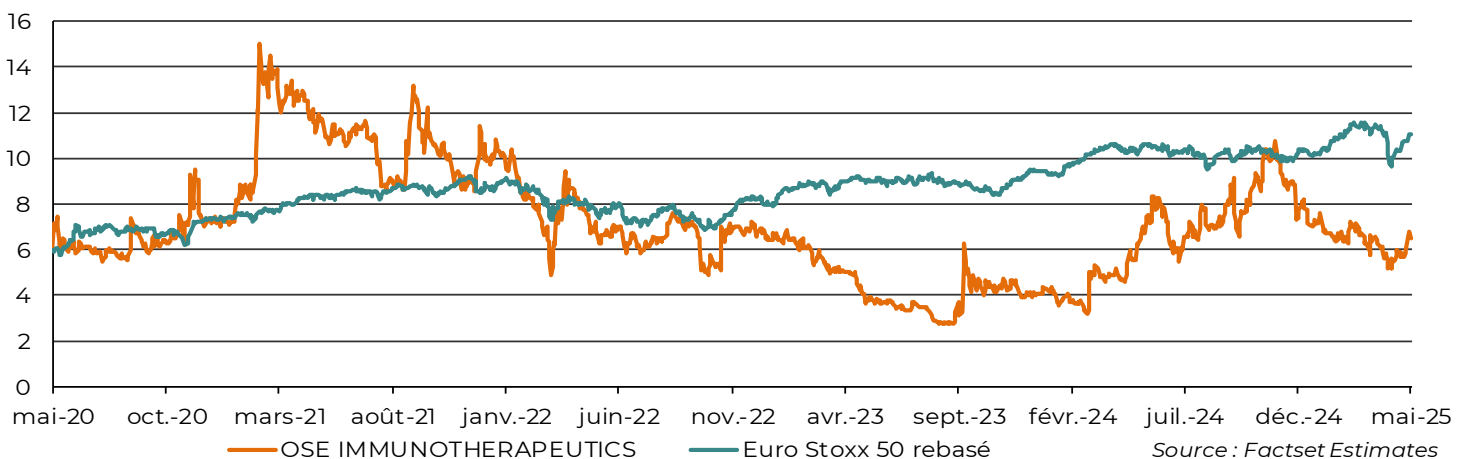
- ❑ Forte concurrence dans le champ IO
- ❑ Risques cliniques
- ❑ Risques réglementaires
- ❑ Risques commerciaux

## 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 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	Cours à date	Potentiel vs Objectif
OSE IMMUNOTHERAPEUTICS	Jamila El Bougrini	12-mars.-25	ACHAT	14,7	5,8	+154%
OSE IMMUNOTHERAPEUTICS	Jamila El Bougrini	25-juil.-24	ACHAT	13,5	6,4	+112%
OSE IMMUNOTHERAPEUTICS	Jamila El Bougrini	24-juin.-24	ACHAT	12,4	6,1	+105%
OSE IMMUNOTHERAPEUTICS	Jamila El Bougrini	18-avr.-24	ACHAT	10,0	4,9	+106%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

OSE IMMUNOTHERAPEUTICS	
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@all-invest.com](mailto:maguillen@all-invest.com)

**Jean-Emmanuel Vernay**  
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82  
[jevernay@all-invest.com](mailto:jevernay@all-invest.com)

**Pascal Hadjedj**  
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@all-invest.com](mailto:mdubreil@all-invest.com)

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bduclos@all-invest.com](mailto:bduclos@all-invest.com)

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech

+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@all-invest.com](mailto:jelbougrini@all-invest.com)

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bfaure-jarrosion@all-invest.com](mailto:bfaure-jarrosion@all-invest.com)

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
[cmeilland@all-invest.com](mailto:cmeilland@all-invest.com)

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

+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@all-invest.com](mailto:tvoglimacci@all-invest.com)

## SALLE DE MARCHÉ

**Pascal Hadjedj**  
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

**Anne Bellavoine**  
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 75  
[abellavoine@all-invest.com](mailto:abellavoine@all-invest.com)

**Eric Constant**  
Négociation

+33 1 55 35 55 64  
[econstant@all-invest.com](mailto:econstant@all-invest.com)

**Jean-Philippe Coulon**  
Négociation

+33 1 55 35 55 64  
[jpcoulon@all-invest.com](mailto:jpcoulon@all-invest.com)

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
[elucas@all-invest.com](mailto:elucas@all-invest.com)

**Ralph Olmos**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72  
[rolmos@all-invest.com](mailto:rolmos@all-invest.com)

**Kaspar Stuart**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65  
[kstuart@all-invest.com](mailto:kstuart@all-invest.com)

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
Responsable

+33 1 55 35 55 66  
[troussilhe@all-invest.com](mailto:troussilhe@all-invest.com)

**Fabien Huet**  
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 60  
[fhuet@all-invest.com](mailto:fhuet@all-invest.com)