OSE IMMUNOTHERAPEUTICS

ACHAT

OBJECTIF : 14,7€ +189%

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE + ACTUALITÉ

AG SUR FOND DE TENSIONS : DIVERGENCE STRATÉGIQUE À L'ODJ

Depuis 3 semaines se joue un conflit entre un groupe d'actionnaires d'OSE Immuno et sa gouvernance, en amont de l'AG. La surprise provient du fait que le concert est constitué de 3 des actionnaires historiques, et anciens fondateurs d'OSE Pharma. Le conflit repose sur une divergence quant à la stratégie de financement pour accompagner les prochains développements. En effet, le concert d'actionnaires craint que la gouvernance actuelle ne décide de faire appel à des instruments de dettes, ce qui serait en opposition avec le *business model* de cœur du groupe qui, depuis sa création, se finance essentiellement à travers des accords industriels. L'AG qui devait se tenir initialement le 25 juin, a été reportée à une date ultérieure qui reste à déterminer courantT3 25. Il reset à espérer que les 2 parties s'entendent et trouvent un compromis avant la tenue de l'AG et sans avoir à soumettre aux votes des actionnaires la délicate décision de l'avenir du groupe en termes de gouvernance.

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

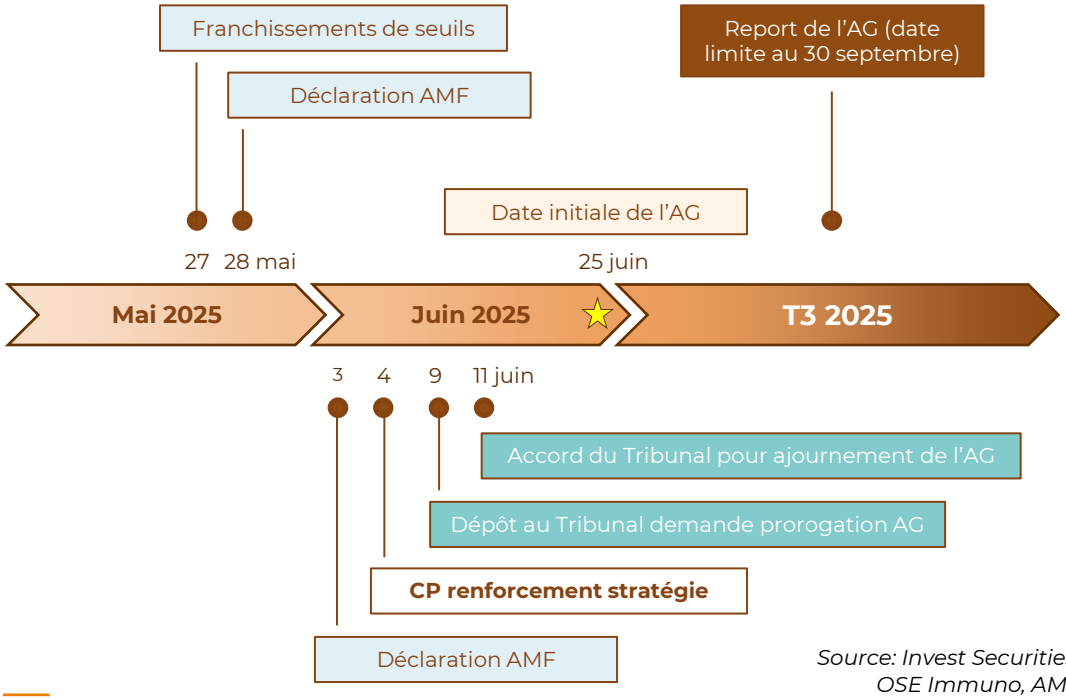
Thibaut Voglimacci - Stephanopoli
+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

Document achevé de rédiger le 18/06/2025 06:12

Document publié le 18/06/2025 06:12

Des actionnaires historiques s'organisent pour s'opposer à la gouvernance

Depuis le mois de mai, l'Assemblée générale d'OSE Immuno se prépare en parallèle d'un autre groupe qui s'organisait quant à lui en coulisse. En effet, une entente entre certains actionnaires historiques s'est concrétisée par un pacte pour agir de concert dans le but de s'opposer à l'actuelle gouvernance. Le conflit prend son origine dans une divergence de vision quant à la stratégie à déployer à court et moyen terme, en particulier sur les modes de financement. Ci-dessous, les principales dates résumées dans une frise chronologique.



Source: Invest Securities, OSE Immuno, AMF

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse. 1/17

en € / action	2025e	2026e	2027e
BPA ajusté	-0,92	-1,88	0,74
var. 1 an	*n.s.*	*-154,1%*	*n.s.*
Révisions	*-144,0%*	*+116,2%*	*-140,6%*

au 31/12	2025e	2026e	2027e
PE	n.s.	n.s.	9,2x
VE/CA	5,76x	89,45x	2,30x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	5,1x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	5,1x
FCF yield*	n.s.	n.s.	19,5%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés		
Cours de clôture du	17/06/2025	5,1
Nb d'actions (m)		22,9
Capitalisation (m€)		117
Capi. flottante (m€)		88
ISIN		FR0012127173
Ticker		OSE-FR
Secteur DJ		Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-13,1%	-22,1%	-29,0%
Variation relative	-10,9%	-19,7%	-34,3%

Source : Factset, estimations Invest Securities

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

Rupture stratégique entre les historiques d'OSE Pharma et Effimune

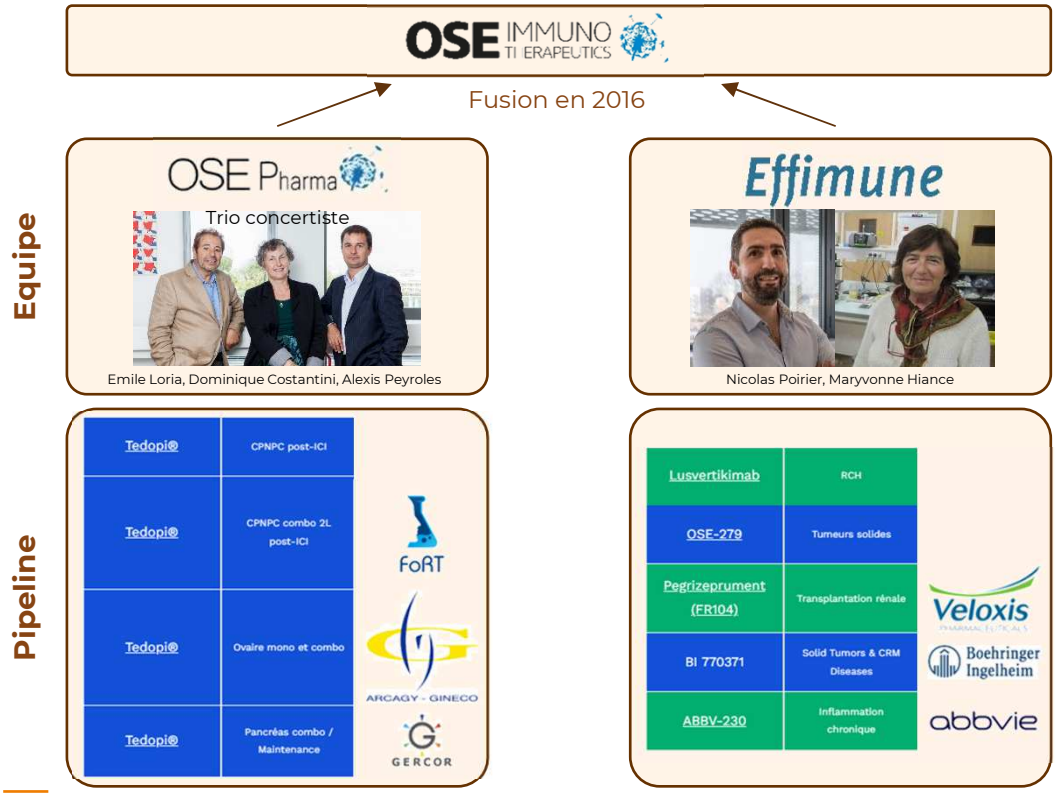
En date du 28 mai puis du 3 juin 2025, un concert d'actionnaires composé de 3 anciens dirigeants de la société, Emile Loria, Dominique Costantini et Alexis Peyroles, co-fondateurs et dirigeants de la structure OSE Pharma ayant fusionné avec Effimune en 2016, a déposé auprès de l'AMF une déclaration d'un pacte d'actionnaires conclu le 27 mai 2025, formalisant une action de concert (et devant prendre fin à l'issue de l'AG).

A ce jour, le concert a déclaré avoir individuellement franchi divers seuils, et détient désormais environ un 1/5ème du capital et près d'1/4 des droits de vote.

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Mme Dominique Costantini	1 928 369	8,63	3 846 738	13,85
M. Emile Loria	1 527 916	6,84	1 527 916	5,50
MS Medical Synergy SA	759 700	3,40	759 700	2,74
Sous-total Emile Loria	***2 287 616***	***10,24***	***2 287 616***	***8,24***
M. Alexis Peyroles	112 414	0,50	222 414	0,80
Aperana Consulting SARL	181 434	0,81	362 868	1,31
Sous-total Alexis Peyroles	***293 848***	***1,31***	***585 282***	***2,11***
Total concert	**4 509 833**	**20,18**	**6 719 636**	**24,20**

Source: AMF

L'objectif de cette organisation est d'exercer un contrepoids dans les votes devant avoir lieu lors de la prochaine AG. En effet, dans le cadre de la préparation de l'AG qui devait initialement se tenir le 25 juin, le concert d'actionnaires a demandé l'inscription à l'ordre du jour de 10 résolutions pour les soumettre aux votes de l'ensemble des actionnaires. Si le concert se défend de tout projet visant une prise de contrôle de la société, il est toutefois essentiellement question de modifications à apporter à la gouvernance, avec en outre la proposition de révoquer 6 des 10 membres actuels du CA, dont le CEO Nicolas Poirier, et de nommer 4 nouveaux membres dont Alexis Peyroles, membre du concert d'actionnaires et ancien CEO d'OSE Immuno. Par ailleurs, le concert appelle à voter contre le renouvellement des mandats de 2 autres membres du CA dont l'actuel Président, Didier Hoch, et Maryvonne Hiance, fondatrice et ex-CEO d'Effimune.



REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

La stratégie de financement au cœur du conflit : « non à la dette ! »

L'action engagée par le concert d'actionnaires serait motivée par une divergence quant à la stratégie que l'actuelle gouvernance serait susceptible de mener dans les prochaines années. Les historiques craignent que l'actuelle gouvernance décide de privilégier un recours à des financements par la dette engageant des garanties qui porteraient sur le transfert d'une partie des droits du portefeuille d'actifs d'OSE Immuno (brevets et/ou revenus à recevoir à MT tels que les royalties).

En substance, le principal reproche formulé par le concert d'actionnaires concerne l'évolution du cours de Bourse mais surtout le risque de destruction de valeur qui serait supposément causée par une mauvaise gestion sur le plan financier en cas de recours trop important à de la dette. Cette crainte serait nourrie par une modification apportée dans les textes de l'AG 2025 des résolutions relatives aux titres de créances qui pourraient être émis pour financer la société. En outre, dans les résolutions qui seront soumises lors de la prochaine AG, le montant nominal maximal des titres de créance susceptibles d'être émis par le Conseil d'administration a été relevé de 3 à 100m€. Dans les résolutions relatives aux titres de créance, le texte de l'AG 2025 a été révisé de telle sorte :

"*Décide de fixer comme suit les limites des montants des émissions autorisées en cas d'usage par le Conseil d'administration de la présente délégation de compétence (résolutions différentes) :*

- *le montant nominal des obligations et autres titres de créances donnant accès au capital susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant de cent millions (100.000.000) d'euros ou sa contre-valeur en monnaies étrangères au jour de l'émission, étant précisé que le montant nominal total de ces obligations ou autres titres de créances s'imputera sur le plafond global applicable aux obligations ou autres titres de créances, fixé par la 26ème résolution de la présente Assemblée Générale*
- *le montant nominal maximal des valeurs mobilières représentatives de titres de créance susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra excéder cent millions (100.000.000) d'euros ou en toute autre unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, lequel s'imputera sur le plafond global fixé par la 26ème résolution de la présente Assemblée Générale."*

« *- en cas d'émission de titres de créance, décider de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant de leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d'intérêt (notamment intérêt à taux fixe ou variable ou à coupon zéro ou indexé) et prévoir, le cas échéant, des cas obligatoires ou facultatifs de suspension ou de non-paiement des intérêts, prévoir leur durée (déterminée ou indéterminée), la possibilité de réduire ou d'augmenter le nominal des titres et les autres modalités d'émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d'amortissement (y compris de remboursement par remise d'actifs de la Société) ; le cas échéant, ces titres pourraient être assortis de bons donnant droit à l'attribution, à l'acquisition ou à la souscription d'obligations ou d'autres valeurs mobilières représentatives de créance, ou prévoir la faculté pour la Société d'émettre des titres de créance (assimilables ou non) en paiement d'intérêts dont le versement aurait été suspendu par la Société, ou encore prendre la forme d'obligations complexes au sens entendu par les autorités boursières (par exemple, du fait de leurs modalités de remboursement ou de rémunération ou d'autres droits tels qu'indexation, faculté d'options) ; modifier, pendant la durée de vie des titres concernés, les modalités visées ci-dessus, dans le respect des formalités applicables* »

Les termes relevant du transfert éventuel de propriété ont été intégrés dès l'AG 2023, ce n'est donc pas ce point en lui-même qui heurte les concertistes. En revanche, le plafond des titres de créances était encore de 3m€ avant les résolutions proposées cette année. C'est donc bien le relèvement du plafond de 3 à 100m€ qui laisse craindre par les historiques le projet d'en faire usage.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

Bien que dans ses diverses communications et dans les messages délivrés, OSE Immuno soit officiellement restée fidèle à sa stratégie de développement s'appuyant sur les accords de licence (en vigueur avec Veloxis pour FR104, Boehringer Ingelheim pour BI 770371, et Abbvie pour ABBV-230 – rompus avec Servier pour OSE 127 et Janssen pour FR104), les anciens dirigeants s'inquiéteraient que la gouvernance en place puisse envisager de contracter de la dette pour mener des essais de stades avancés en propre, ce qui engagerait des montants conséquents à la seule charge d'OSE Immuno. Le Conseil d'administration a déjà réagi à ce point précis en déclarant par la voix de son Président, qu'il s'agissait d'une simple modification visant une cohérence et une harmonisation des montants des dispositifs de financement (vs financement en fonds propres) sans intention de faire nécessairement usage de ce type de financement. Dans un droit de réponse à la lettre rédigée par les concertistes à l'attention des autres actionnaires du groupe, OSE Immuno a déclaré que « *cela ne signifie pas un recours immédiat à l'endettement. Elle vise à doter la Société d'une flexibilité financière conforme aux standards et pratiques du secteur. Le reste des délégations financières demeure inchangé.* »

Dette pour financer l'essai de Ph IIb dans la RCH: le déclencheur du pacte ?

En parallèle de la modification des textes relatifs aux titres de créance, après la publication des résultats de l'essai de Ph II dans la RCH (rectocolite hémorragique), OSE Immuno a déclaré que le design d'un essai de Ph IIb (étude de maintenance) était en préparation avec l'ambition de délivrer des résultats en 2027. Or, ce calendrier suppose un démarrage à très CT de l'essai, et en dehors de tout accord annoncé à ce jour, cela peut laisser à penser qu'il y aurait la volonté de mener cet essai en standalone. Et c'est précisément ce point qui semble être à l'origine de la discorde, et qui pourrait être le déclencheur pour la création du pacte d'actionnaires appuyant l'action de concert menée auprès des autres actionnaires de la société pour faire voter une refonte quasi-totale du Conseil d'administration.

L'objectif de l'action lancée serait d'éviter de faire appel à des dispositifs contraignants tels que les *venture loans*, et poursuivre le développement du pipeline à travers des accords de licence. De son côté, la gouvernance actuelle se défend des intentions qui lui sont prêtées et réaffirme son attachement au *business model* original basé sur des discussions continues avec divers partenaires éventuels afin de signer des accords de licence dès lors qu'un intérêt serait manifesté, et indépendamment du stade d'avancement comme en témoignent les accords avec Veloxis, BI et Abbvie tous réalisés avant la preuve de concept clinique.

Poursuivre la stratégie de partenariats: priorité absolue des historiques

OSE Immuno se distingue dans le paysage de la Biotech française par sa capacité à s'être quasiment autofinancer depuis son IPO. La société s'appuie sur sa stratégie qui s'est avérée vertueuse de signer des accords de licence ou des options pour recevoir des upfronts et milestones, ce qui lui a permis de se financer jusqu'alors. A ce jour, ce sont 219m€ qui ont été reçus des partenaires et qui ont permis de soutenir la R&D d'OSE Immuno depuis sa création. La majorité des fonds utilisés par OSE Immuno proviennent de partenaires, et partiellement de financement publics (Bpifrance en particulier, et un peu plus de 5m€ de PGE reçus), hormis le montant levé lors de l'IPO d'OSE Pharma (21,1m€ levés en mars 2015), une augmentation de capital réalisée en novembre 2020 pour un montant de 18,6m€, un prêt BEI de 25m€ consenti en février 2021 pour avancer les programmes dans la Covid-19 (vaccin issu de la plateforme Memopi mise au point par OSE Pharma, dont est également issu Tedopi), et la ligne de financement en fonds propres signée avec Vester Finance en avril 2023 portant sur 2 800k actions (qui a généré un produit de 11,6m€ à l'exercice). En septembre 2023, une extension de ce dispositif a été signé portant sur un nombre maximal de 900k actions supplémentaires. Enfin, un nouvel accord a été signé avec Vester Finance en mars de cette année mais celui-ci ne concerne que les 880k BSA restants à émettre dans le cadre du 1er accord qui avait été signé en 2023, pour prolonger la période d'exercice de 12 mois supplémentaires.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

Mais les ambitions peuvent se heurter à la réalité de la Biotech…

Malgré son *business model*, OSE Immuno a déjà initié un essai de Ph III en standalone pour Tedopi à l'époque où Dominique Costantini et Alexis Peyroles étaient aux commandes. En l'absence d'un partenariat signé, le rationnel était alors de capitaliser sur les travaux menés et les résultats prometteurs obtenus, tout en limitant le risque de voir évoluer le paysage compétitif et émerger des concurrents plus avancés. C'est probablement le même dilemme auquel se confronte aujourd'hui la gouvernance pour OSE-127 dans la RCH. Compte tenu du paysage fortement concurrentiel dans les IMID (maladies auto-immunes à médiation inflammatoire), et la RCH tout particulièrement, il est impératif de composer avec 2 facteurs contraignants et pourtant cruciaux :

(i) le financement : mener des essais robustes pour délivrer des résultats convaincants et différenciants,
(ii) et le time-to-market : rester compétitif et apporter le candidat au marché dans les meilleurs délais.

Sachant que le 1er facteur influe fortement sur le 2nd, se pose fatalement la question des moyens de financement à disposition lorsque les acteurs Pharmas prennent le temps de la réflexion ou attendent des preuves d'efficacité plus robustes ou un risque clinique limité avant d'investir dans un actif leur paraissant prometteur.

Annonce d'une ambition renforcée pour devenir un leader dans l'I&I et l'IO

Le 4 juin, probablement en réponse aux griefs formulés par les concertistes, la société a annoncé envisager une accélération de ses programmes clés dans l'inflammation et de l'immuno-oncologie. En outre, il s'agira d'axer sa stratégie autour de 3 piliers :

(i) mise au point d'un biomarqueur prédictif pour le lusvertikimab (OSE-127) dans la rectocolite hémorragique,
(ii) positionner Tedopi dans le domaine des vaccins thérapeutiques contre le cancer, l'actif étant en passe de devenir l'un des 1ers de sa classe à arriver sur le marché en cas de réussite de la Ph III en cours et d'approbation des agences réglementaires (en rappelant que le Tedopi est disponible dans le cadre d'un programme AAC dans certains pays d'Europe),
(iii) poursuivre le développement de la société sous la direction d'une gouvernance expérimentée récemment renforcée par des profils internationaux.

Pour ce qui concerne la RCH, la société en collaboration avec des spécialistes de l'IA, a identifié un biomarqueur prédictif capable d'isoler une sous-population de patients (~30%) pour lesquels les résultats thérapeutiques sont significativement améliorés, avec un taux de rémission clinique dépassant 50%. À noter que les patients négatifs au biomarqueur ont montré un taux de rémission clinique de 0% dans une étude clinique, ce qui suggère qu'aucune opportunité thérapeutique n'est perdue en priorisant le traitement selon le statut du biomarqueur. Cette approche de médecine de précision pourrait positionner lusvertikimab comme traitement de première intention pour la population biomarqueur-positive. Les prochaines étapes incluent la validation prospective de ce biomarqueur prédictif, par une stratification, dans de futurs essais cliniques, notamment l'essai de Ph IIb qui est en préparation pour valider la spécificité du biomarqueur et confirmer l'efficacité du produit dans une cohorte plus large d'en Ph IIa. L'objectif, dans le meilleur des scenarii, est d'identifier un partenaire pour mener cet essai de Ph IIb, mais le point d'inflexion pour un GO/NO GO dans un domaine extrêmement compétitif semble tout de même se dessiner plutôt à la publication des résultats d'un essai de Ph IIb robuste tel qu'envisagé par OSE Immuno vs un essai de Ph IIa pour lequel des interrogations pourraient encore subsister pour une Pharma.

Résultats cliniques solides et trésorerie confortable en renfort du plan R&D

L'année 2024 s'est révélée être une année d'exception pour OSE Immuno. La société a enregistré un RN positif de +37,4m€, en nette progression par rapport à 2023 qui affichait une perte nette de -23m€. Cette très belle progression s'explique par plusieurs

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

accords signés en 2024 qui ont permis à la société de générer des revenus dont le montant total a dépassé 90m€. Forte de cette année exceptionnelle, la société disposait à fin 2024 d'une position de trésorerie très confortable de 64,2m€ qui sécurise ses activités jusqu'au T1 27. Sur le plan clinique, OSE Immuno a publié des résultats de Ph IIa très prometteurs dans la RCH sur la phase d'induction à 10 semaines puis d'extension à 6 mois, ce qui donne déjà une première indication des résultats à attendre en phase de maintenance que constituera l'essai de Ph IIb en préparation et dont les résultats sont attendus en 2027.

Demande de prorogation de l'AG acceptée par le Tribunal de Nantes

À la suite du CP du 4 juin informant de la tenue de l'AG le 25 juin 2025 et de l'ODJ, la société a émis un nouveau CP le 9 juin annonçant qu'elle avait formellement déposé auprès du Président du Tribunal de Commerce de Nantes une demande tendant à la prorogation de la tenue de son Assemblée générale. Cette démarche a pour objectif de répondre aux demandes exprimées par certains actionnaires d'obtenir plus d'informations et de clarté au sujet de l'action engagée par les concertistes.

À ce stade, les éléments rendus publics ont fait l'objet d'une analyse attentive par OSE Immuno quant à leur complétude, leur temporalité et leur portée effective. Compte tenu de la récence du dépôt des résolutions par le groupe d'actionnaires agissant de concert, OSE Immuno a estimé que le délai jusqu'à la date du 25 juin ne permettait pas d'assurer une information complète et équitable des actionnaires, ni la régularité et la bonne tenue de l'AG. Pour cette raison, la société a décidé de demander un report de date de l'Assemble générale pour permettre une information plus équitable sur les sujets qui seront soumis au vote, y compris les résolutions ajoutées par les historiques.

C'est donc dans un contexte de tensions avec ses principaux actionnaires historiques [représentant tout de même plus de 24% des droits de vote] souhaitant révoquer une majorité du Conseil d'administration en vue d'insuffler une stratégie différente, qu'OSE immuno a obtenu le 11 juin l'accord du Président du Tribunal de Nantes pour reporter la date de l'Assemblée Générale initialement prévue le 25 juin à une date ultérieure et jusqu'au 30 septembre 2025 au plus tard.

Deux camps se dessinent au sein des parties-prenantes

Face à la situation, des avis se forgent et s'expriment déjà au sein des parties prenantes. Lors de l'AG à venir, ce sont tous les aspects bataillés par les 2 parties qui devront être explicitement présentés et défendus à l'ensemble des actionnaires pour qu'ils puissent procéder à un vote éclairé lors de la réunion. En attendant, une polarisation se dessine au sein de l'actionnariat et des parties-prenantes. Les représentants des salariés semblent pour certains se mobiliser derrière la gouvernance actuelle et lui apporte leur soutien, notamment par voie de presse. En parallèle, des actionnaires minoritaires et petits porteurs s'organisent en vue de créer des collectifs pour peser d'un côté ou de l'autre de la balance. En tout état de cause, le mieux à souhaiter reste que les 2 parties parviennent à trouver un compromis et identifier une solution satisfaisante pour l'ensemble des actionnaires en amont de l'AG à venir.

Un conflit non sans impact sur l'image d'OSE et son cours de Bourse

Cette situation totalement inattendue au vu du parcours remarquable de la société en 2024 tiré par des signatures d'accords avec deux grands acteurs de l'industrie pharmaceutique, Abbvie et un amendement pour étendre l'accord avec BI, n'a pas laissé les parties-prenantes neutres. Comme évoqué, d'ici la tenue de l'AG, différentes voix se font entendre pour leur position et des collectifs d'actionnaires se mobilisent pour se ranger derrière l'une ou l'autre des parties.

Sur le plan boursier, cette situation se fait également ressentir, le titre ayant cédé près de 14% depuis les premières actions engagées. Nous considérons toutefois que la réaction

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

reste (pour le moment) contenue au vu des enjeux engagés. Le bras de fer ayant pris une tournure juridique, cela aurait pu faire craindre un conflit durable (et donc un impact boursier plus significatif) selon 2 scenarii que nous retenons ici parmi les plus probables :

- gain de cause de la gouvernance actuelle, ce qui signifierait que la société poursuivrait sa stratégie telle qu'annoncée le 4 juin, mais avec à son capital des actionnaires - représentant près du ¼ des votes tout de même - en opposition directe sur le plan stratégique, opposition que l'on pourrait imaginer durable ;
- gain de cause des historiques, ce qui signifierait un remaniement profond du CA avec un départ massif des membres actuels, un désalignement du CEO avec le CA (ce qui peut laisser envisager des conséquences potentiellement plus importantes à terme), et une fracture possible entre les salariés (dont les représentants semblent se mobiliser derrière la gouvernance actuelle) et le nouveau CA, ce qui pourrait potentiellement provoquer une forme de désengagement de certains d'entre eux.

Performance du titre sur la période du 28/05 au 16/06

Date	Dernier	Var. %	+ haut	+ bas	Ouverture
16/06/2025	5,22	2,76%	5,43	4,87	5,02
13/06/2025	5,08	-1,46%	5,25	5,02	5,03
12/06/2025	5,15	-2,65%	5,25	5,04	5,15
11/06/2025	5,29	-3,64%	5,45	5,24	5,44
10/06/2025	5,49	-0,54%	5,59	5,44	5,51
09/06/2025	5,52	-6,28%	5,94	5,28	5,86
06/06/2025	5,89	-2,64%	6,06	5,87	6,05
05/06/2025	6,05	-3,20%	6,32	6,05	6,28
04/06/2025	6,25	1,38%	6,64	6,14	6,2
03/06/2025	6,17	-1,91%	6,22	6,03	6,2
02/06/2025	6,29	5,36%	6,42	5,85	5,99
30/05/2025	5,97	0,68%	6,04	5,92	5,93
29/05/2025	5,93	-0,42%	6,06	5,93	6,03
28/05/2025	5,95	0,17%	6,09	5,95	6,01
27/05/2025	5,94	-3,96%	6,19	5,84	6,13

Période du 28/05 au 16/06 : **-13,8%**

Source: Euronext

Crainte fondée ou surestimée : les fondamentaux restent quant à eux solides

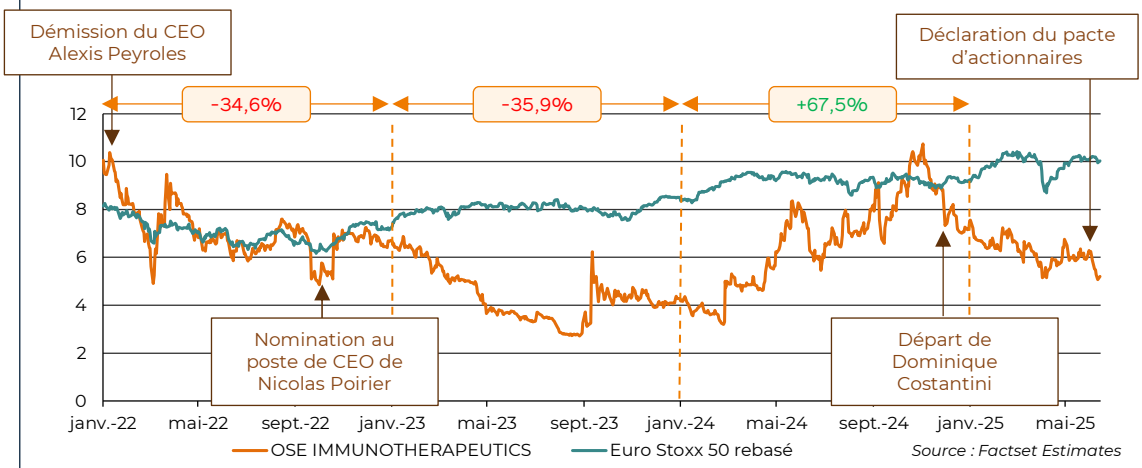
Cette guerre intestine est une véritable surprise pour nous, et le revirement dans la relation entre la gouvernance et les actionnaires historique, en particulier Dominique Costantini qui a toujours été très présente et impliquée jusqu'à son récent départ, interroge légitimement.

Pour rappel, à l'issue de l'AG 2024, l'ensemble des résolutions soumises par le Conseil d'administration ont été approuvées. Ce que nous retenions surtout à l'époque, c'est la décision de Dominique Costantini, alors Présidente du CA et cofondatrice d'OSE Pharma, de ne pas renouveler son mandat d'administrateur. Elle a été remplacée par Didier Hoch qui était déjà membre du CA. Jusque début 2025, elle est restée Directrice du développement de la société, le temps que l'équipe de direction soit renforcée dans le cadre d'un plan de succession mis en place pour assurer la continuité de ses fonctions opérationnelles. Après la nomination de 4 administrateurs supplémentaires à cette occasion, le Conseil d'administration est désormais composé de 10 administrateurs et présidé par Didier Hoch (Président de Sanofi-Pasteur MSD entre 2000 et 2010, JV entre Sanofi et Merck MSD consacrée aux vaccins, et co-fondateur et directeur en 2014 de l'accélérateur de startups Big Booster). Aujourd'hui, en parallèle de son mandat chez OSE Immuno, il occupe des mandats au sein de différentes sociétés dont Pherecydes (devenue Phaxiam très récemment liquidée) et Goliver Therapeutics.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

Bien que nous estimions à l'époque que le départ de D. Costantini marquait un tournant dans l'histoire d'OSE Immuno, nous le percevions toutefois comme un signal positif car le témoignage selon nous d'une forte confiance de sa part dans l'équipe dirigeante en place et le Conseil d'administration. Depuis la nomination fin 2022 de Nicolas Poirier au poste de CEO, la trajectoire d'OSE Immuno a amorcé un rebond début 2024 et enregistré une performance de +67,5% sur l'exercice 2024, après une année 2023 sanctionnée par le retrait de Servier (à la suite de l'échec de Ph IIa dans la maladie de Sjögren) et la mise en place d'une equity line pour renforcer la trésorerie.

Evolution du cours de bourse suite aux changements successifs de gouvernance



Source : Factset Estimates

C'est pour cette raison que le conflit émergent est pour nous une véritable surprise, surtout à quelques mois seulement après le départ effectif de Dominique Costantini de ses fonctions exécutives. Nous comprenons qu'il s'agit probablement d'un faisceau d'évènements qui ont cristallisé la crainte des actionnaires historiques de voir la stratégie prendre une direction différente du *business model* original et l'activation de moyens de financements basés sur la dette potentiellement à risque en termes de détention de valeur. En effet, les principaux éléments que nous retenons du conflit sont:

- les instruments de financement par l'émission de titres de créances et le recours potentiel à la dette pour un financement conséquent: les termes relatifs aux modalités de créances (cf page 3 de la présente note) ont été intégrés dans les résolutions dès l'AG 2023, et ne sont pas propres à l'AG de cette année,
- le plafond de ces titres relevé de 3m€ à 100m€: ce point a été nouvellement intégré à l'AG 2025, les textes précédents faisant mention d'un montant nominal max. de 3m€,
- la perspective de lancer une étude de Ph IIb dans la RCH en propre: dans une note que nous avions publiée le 25 juillet 2024, cette stratégie était déjà évoquée comme potentiellement créatrice de valeur pour matérialiser un point d'inflexion à l'avantage d'OSE Immuno dans les négociations avec d'éventuels partenaires. Si l'essai pivot n'a jamais été envisagé en standalone, compte tenu de la stratégie du groupe et des coûts associés à une telle étude, la réalisation d'un essai de Ph IIb sans partenaire était déjà évoquée comme envisageable en l'absence d'accord signé en amont, afin d'atteindre le jalon de fin de Ph IIb probablement « exigé » dans les discussions avec divers acteurs Pharmas avant une décision d'investissement de leur part.
  Extrait de notre note du 24/07/24 : « *En fonction de cela [les résultats de la phase d'induction], 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 pivotal pourrait être envisagé 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*

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

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. »

De fait, à la synthèse des éléments qui forgent selon notre lecture des différents éléments rendus publics, les inquiétudes des actionnaires historiques, ce qui ressort, c'est que la plupart ne sont en réalité pas nouveaux. Toutefois, l'importante mise à jour du plafond des titres de créances de 3 à 100m€, mise avec les autres points évoqués, peuvent justifier les craintes exprimées et laisser penser qu'un financement par de la dette pourrait être adopté (du moins envisagée de façon plus que théorique) pour financer l'essai de Ph IIb dans la RCH. Etant donné qu'il ne s'agit pas de la stratégie centrale d'OSE Immuno en termes de financement qui privilégie les instruments non dilutifs et surtout les revenus en provenance d'accords de licence et partenariats, il est probable que les actionnaires historiques, aujourd'hui tous en retrait de l'opérationnel pour ce qui concerne les activités d'OSE Immuno, aient pu craindre que la société prenne la voie empruntée par d'autres acteurs du secteur qui ont effectivement dû céder de la valeur et des droits sur leurs actifs, pour recourir à des financements par créances, et cela, sans que la création de valeur n'ait nécessairement été au rendez-vous pour grand nombre d'entre elles. Certaines formes de créances peuvent également créer une forte pression sur la trésorerie prenant la forme de *covenants* ayant la particularité de contraindre les sociétés à des remboursements plus intérêts avec effet immédiat, ce qui a pour conséquence de mettre en péril la continuité des activités et d'exercer une pression baissière sur le cours de bourse, se traduisant en substance par une destruction de valeur au sens boursier.

Cela étant dit, nous ne pouvons exclure la possibilité que d'autres éléments, non divulgués au public, soient également en jeu, et qu'ils puissent, dans une certaine mesure, contribuer à nourrir le conflit et la divergence de vision entre les 2 camps. A ce sujet, les actionnaires ont un important avantage sur les analystes, celui d'avoir le droit de prendre connaissance des avis et arguments de chacune des parties, qu'il s'agisse des dirigeants d'OSE Immuno ou du concert d'actionnaires, tous étant ouvertement disposés à défendre avec ardeur leur position et point de vue en perspective de l'AG qui, selon toute vraisemblance, devrait enregistrer un taux record de présence de ses actionnaires pour cette édition 2025.

Opinion Achat, OC de 14,7€ inchangés

Malgré ce conflit, nous restons pleinement convaincus de la grande qualité de la R&D d'OSE Immuno qui se distingue parmi la biotech française par la richesse de son pipeline, le nombre et la qualité des accords de licence signés à ce jour, et sa capacité démontrée jusqu'alors à se financer durablement tout en limitant la dilution pour ses actionnaires.
Avec une trésorerie très confortable de 64,2m€ à fin 2024 qui sécurise ses activités jusqu'au T1 27, la société est en capacité de financer les prochaines étapes de ses développements. Reste la question de la Ph IIb dans la RCH qui nécessitera de se refinancer pour supporter les coûts spécifiques de cet essai, cela si un lancement était nécessairement réalisé cette année (sans partenaire) pour maintenir une position compétite et viable dans le paysage RCH.

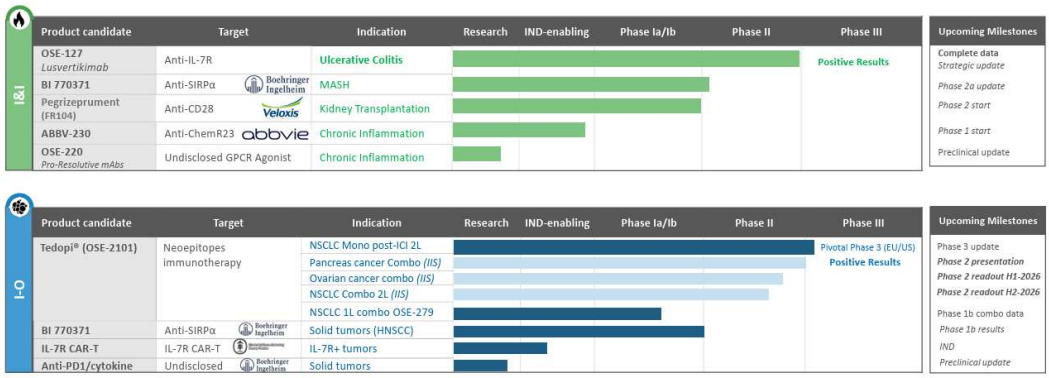
En termes de valorisation, nous considérons que la valeur est aujourd'hui sous-valorisé, et ce d'autant que le titre a encore récemment cédé près de 14% depuis fin mai après l'annonce du pacte d'actionnaires et du projet de refonte du Conseil d'administration. Avec une capitalisation de 117m€ à ce jour, la trésorerie disponible, la profondeur et la maturité du pipeline, nous estimons que la valorisation du marché est nettement inférieure à la valeur intrinsèque du groupe que l'on valorise à 14,7m€/action, ce qui matérialise un upside de près de 190%. Au cours actuel Compte tenu du potentiel offert par les niveaux de cours actuel, nous maintenons notre opinion Achat en attendant la tenue de l'AG et le dénouement (que l'on attend avec impatience) du conflit en cours.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

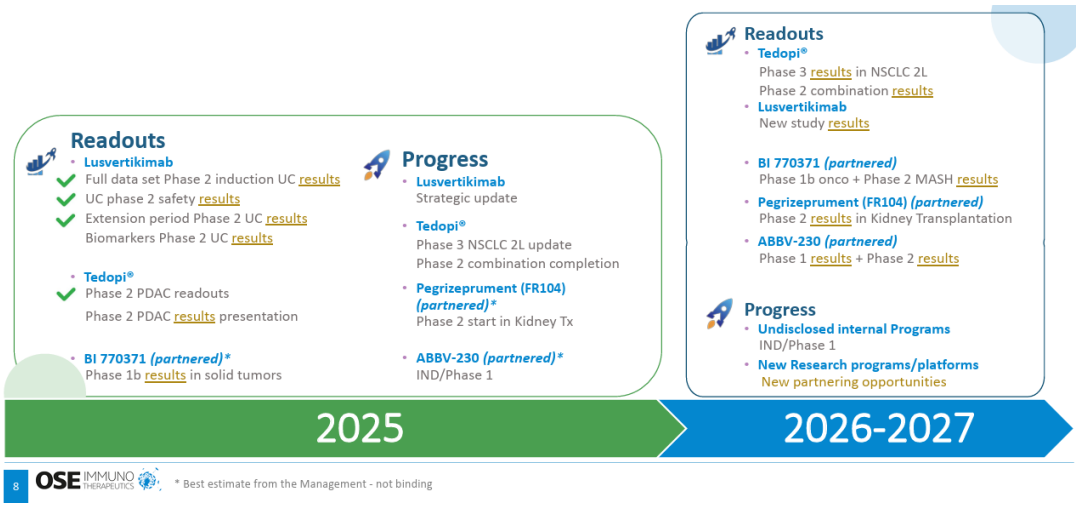
ANNEXES 1 :

Pipeline dense qui alimente le newsflow avec des catalyseurs clés

Pipeline riche et diversifié :
combinant actifs en I&I (immunité et inflammation) et IO (immuno-oncologie)



Principaux catalyseurs attendus à CT/MT :
jalons R&D et autres versements anticipés des partenaires existants



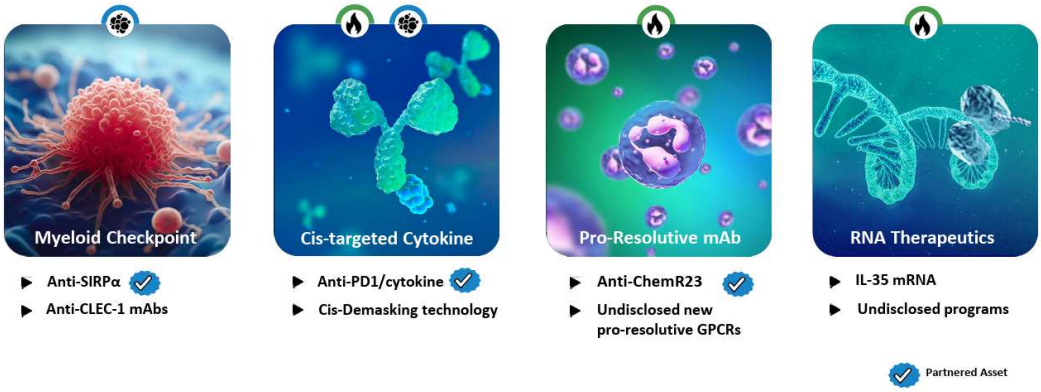
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

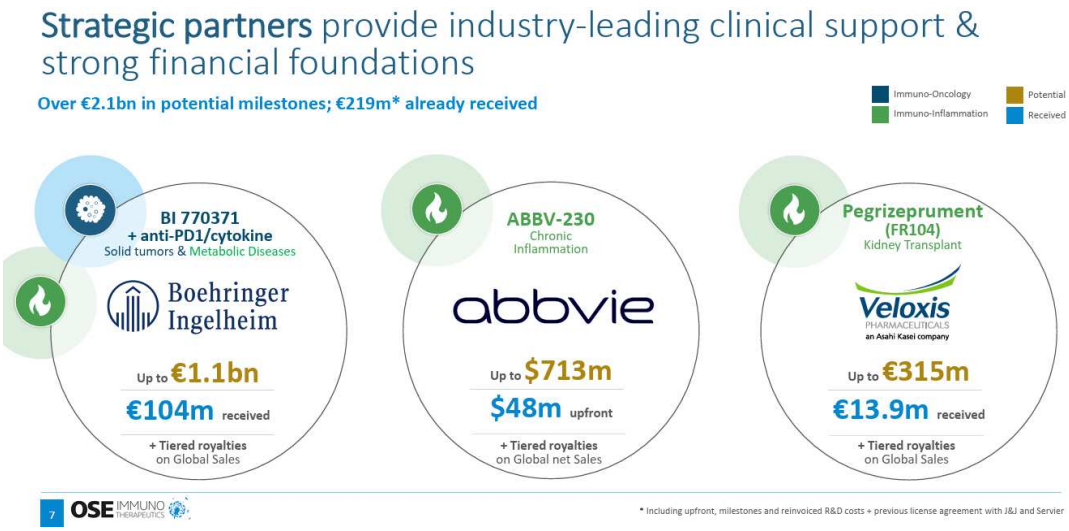
ANNEXES 2 :

Partenariats structurants qui s'appuient sur une innovation de pointe

4 plateformes technologiques propriétaires :
leviers pour la signature d'accords de licence et la création de valeur



***Business model* vertueux axé sur le partenariat :**
montant contractuel cumulé supérieur à 2mds€ dont 219m€ d'ores et déjà reçus



REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
BPA publié	-1,06	-0,93	-0,98	-1,27	1,71	-0,92	-1,88	0,74
BPA ajusté dilué	**-1,06**	**-0,93**	**-0,98**	**-1,27**	**1,71**	**-0,92**	**-1,88**	**0,74**
var.	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*	*n.s.*	*-154,1%*	*n.s.*	*n.s.*
BPA du consensus	-1,06	-0,93	-0,96	-1,18	1,97	0,17	-0,17	0,46
Ecart /consensus	*+0,4%*	*-0,2%*	*+1,9%*	*+7,3%*	*-13,3%*	*-655,8%*	*+990,8%*	*+61,4%*
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Pay-out ratio	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	135%
FCF opérationnel net IS après BFR	-25,28	-22,87	-28,21	-29,78	30,59	-11,48	-38,92	25,88
Actif Net Comptable	6,76	2,64	1,80	1,27	5,25	2,77	3,31	2,11

Ratios de valorisation	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,9x	n.s.	n.s.	9,2x
P/AN	0,8x	4,1x	3,9x	3,5x	1,3x	2,5x	2,1x	3,2x
VE/CA	11,55x	7,64x	8,12x	48,54x	1,64x	5,76x	89,45x	2,30x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	n.s.	n.s.	5,1x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	n.s.	n.s.	5,1x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,0%	n.s.	n.s.	19,5%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	37,9%	n.s.	n.s.	23,8%
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€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	15,6	18,2	18,2	18,2	21,9	21,9	21,9	21,9
Cours en €	*5,7*	*10,7*	*7,1*	*4,4*	*6,6*	*6,8*	*6,8*	*6,8*
Capitalisation	88,8	194,9	128,4	80,3	144,8	149,2	149,2	149,2
Dette Nette	-20,2	4,3	19,2	26,4	-14,8	5,5	46,9	30,6
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	1,1	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Immobilisations financières	50,8	0,9	0,6	0,9	6,1	6,1	6,1	6,1
+/-corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Valeur d'Entreprise (VE)	**120,5**	**200,9**	**148,7**	**108,1**	**136,5**	**161,2**	**202,6**	**187,4**

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	52,4%	n.s.	n.s.	44,9%
EBITA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	52,5%	n.s.	n.s.	45,0%
Taux d'imposition	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-6,0%	n.s.	n.s.	-55,6%
RN ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	45,0%	n.s.	n.s.	20,1%
Conversion de l'EBITDA en FCF	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	118,3%	n.s.	n.s.	121,9%
Capex/CA	-2,0%	-1,8%	0,1%	-22,8%	-0,1%	-0,2%	-2,1%	-0,1%
BFR /CA	-81,2%	-18,1%	-12,3%	-77,9%	54,2%	3,7%	1995,2%	1,3%
DSO (en jours de CA)	-296	-66	-45	-284	198	14	7 282	5
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	43,5%	n.s.	n.s.	64,8%
ROCE hors incorporels	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	79,0%	n.s.	n.s.	323,6%
ROE ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,6%	n.s.	n.s.	35,4%
DN/FP	n.s.	9,0%	58,7%	115,1%	n.s.	9,1%	64,5%	66,2%
DN/EBITDA ajusté (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-0,3x	n.s.	n.s.	0,8x
Ratio couverture des frais financiers	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	11,2x	n.s.	n.s.	365,5x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
CA	**10,4**	**26,3**	**18,3**	**2,2**	**83,4**	**28,0**	**2,3**	**81,5**
croissance organique	*-59,8%*	*+152,2%*	*-30,4%*	*-87,8%*	*+3646,5%*	*-66,5%*	*-91,9%*	*+3496,4%*
var.	*-59,8%*	*+152,2%*	*-30,4%*	*-87,8%*	*+3646,5%*	*-66,5%*	*-91,9%*	*+3496,4%*
EBITDA ajusté	**-19,0**	**-16,6**	**-18,5**	**-23,0**	**43,7**	**-13,4**	**-40,8**	**36,6**
var.	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***-130,6%***	***n.s.***	***n.s.***
Amortissements ajustés	-0,7	-2,7	-3,5	-3,5	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3
EBITA ajusté	**(18,8)**	**(16,3)**	**(18,5)**	**(23,1)**	**43,8**	**(13,3)**	**(40,8)**	**36,6**
var.	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***-130,4%***	***n.s.***	***n.s.***
Eléments exceptionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**-18,8**	**-16,3**	**-18,5**	**-23,1**	**43,8**	**-13,3**	**-40,8**	**36,6**
var.	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***-130,4%***	***n.s.***	***n.s.***
Résultat financier	-0,3	-0,6	0,5	-0,2	-3,9	0,1	0,1	0,1
Résultat avant impôt	**-19,2**	**-17,2**	**-18,0**	**-23,2**	**39,8**	**-13,3**	**-40,7**	**36,7**
var.	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***-133,3%***	***n.s.***	***n.s.***
IS	2,7	0,4	0,3	0,2	-2,4	-7,0	-0,6	-20,4
SME + Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	**-16,4**	**-16,5**	**-17,8**	**-23,1**	**37,5**	**-20,2**	**-41,2**	**16,4**
var.	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***-153,8%***	***n.s.***	***n.s.***
RN pdg ajusté	**-16,4**	**-16,5**	**-17,8**	**-23,1**	**37,5**	**-20,2**	**-41,2**	**16,4**
var.	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***n.s.***	***-153,8%***	***n.s.***	***n.s.***

Tableau de flux de trésorerie (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA ajusté	-19,0	-16,6	-18,5	-23,0	43,7	-13,4	-40,8	36,6
IS théorique / EBITA ajusté	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capex	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF opérationnel net IS avt BFR	**-19,2**	**-17,1**	**-18,5**	**-23,5**	**43,7**	**-13,4**	**-40,9**	**36,5**
Variation BFR	-2,9	1,0	-3,1	-0,8	8,1	8,1	8,1	8,1
FCF opérationnel net IS après BFR	**-22,1**	**-16,1**	**-21,6**	**-24,3**	**51,8**	**-5,4**	**-32,8**	**44,6**
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	17,4	0,3	0,0	11,4	0,2	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	2,5	0,4	0,3	0,2	12,7	-7,0	-0,5	-7,7
Variation nette de trésorerie	**-2,2**	**-15,4**	**-21,3**	**-12,7**	**64,7**	**-12,1**	**-33,1**	**37,0**

Bilan économique simplifié (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs immobilisés	94,5	57,7	54,6	51,6	55,5	55,5	55,5	55,5
- dont incorporels/GW	42,7	51,1	48,8	46,4	45,2	45,2	45,2	45,2
- dont actifs corporels	0,9	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
BFR	-8,5	-4,8	-2,2	-1,7	45,2	1,0	45,2	1,0
- dt créances clients	9,2	0,8	0,4	1,0	5,0	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	47,9	32,7	23,0	115,1	60,7	72,7	46,3
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	1,1	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Dette fi. nette	**-20,2**	**4,3**	**19,2**	**26,4**	**-14,8**	**5,5**	**46,9**	**30,6**
- dt dette financière brute	9,1	37,9	44,8	45,1	44,7	44,7	44,7	44,7
- dt trésorerie brute	29,4	33,6	25,6	18,7	59,6	39,2	-2,1	14,1

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

OSE IMMUNOTHERAPEUTICS

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, Boehringer Ingelheim et Abbvie, sur des actifs en phase I et II. Le business model tourné autour du partenariat permet à OSE Immuno, depuis son IPO, 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 a été initiée fin 2024. Sur le plan inflammatoire, le produit OSE-127 a montré des résultats très encourageants dans la rectocolite hémorragique. Enfin, les programmes menés dans le cadre de collaborations de licence continuent d'avancer et de générer des revenus.

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

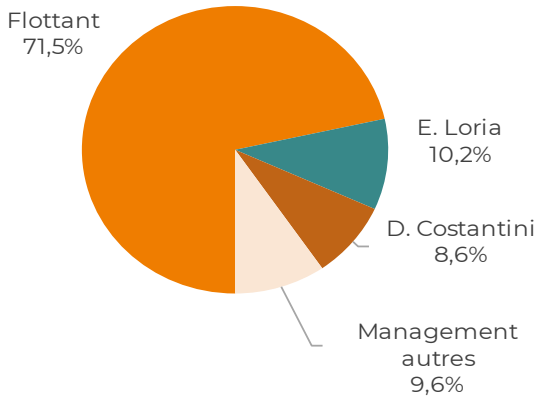
- Essais en combinaison
- Extension des partenariats
- Activités M&A importantes en immunothérapie
- Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

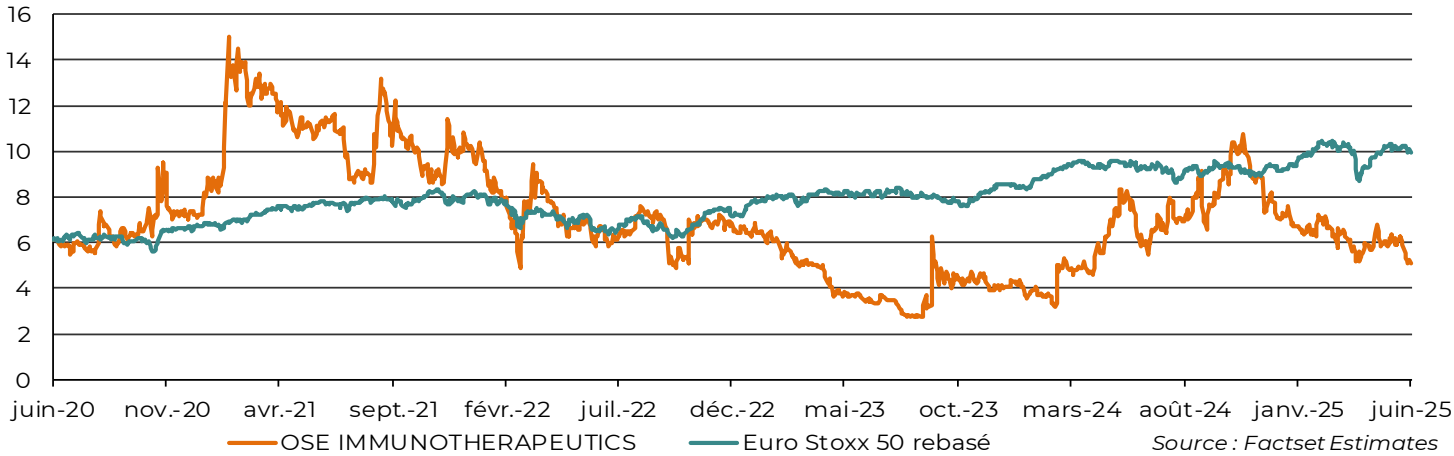
- Forte concurrence dans le champ IO
- Risques cliniques
- Risques réglementaires
- Risques commerciaux

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

ACTIONNARIAT



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



Source : Factset Estimates

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

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

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.
73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

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%

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.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@all-invest.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@all-invest.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@all-invest.com

BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@all-invest.com

Bruno Duclos
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@all-invest.com

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@all-invest.com

Benoît Faure-Jarrosson
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosson@all-invest.com

Claire Meilland
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34
cmeilland@all-invest.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Analyste Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@all-invest.com

SALLE DE MARCHÉ

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire
+33 1 55 35 55 61
phadjedj@all-invest.com

Anne Bellavoine
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@all-invest.com

Eric Constant
Négociation

+33 1 55 35 55 64
econstant@all-invest.com

Jean-Philippe Coulon
Négociation

+33 1 55 35 55 64
jpcoulon@all-invest.com

Edouard Lucas
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
elucas@all-invest.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@all-invest.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@all-invest.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@all-invest.com

Fabien Huet
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@all-invest.com

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris
T : +33 (0)1 80 97 22 01
invest-securities.com