

CONTACT SOCIÉTÉ + MISE À JOUR

RETOUR DE VISIBILITÉ, LE PLAN DE MARCHÉ EST LANCÉ

Après la refonte du Conseil d'administration, un premier conseil s'est tenu pour nommer Marc Le Bozec en intérim, tandis qu'un processus de recrutement est lancé pour identifier un CEO permanent. Pour regagner la confiance des parties prenantes, nous estimons indispensable de nommer une personnalité neutre et indépendante, dotée d'une solide expérience internationale et en licensing. Le CA prévoit également de mener un audit flash afin de dresser un état des lieux de la situation financière. La société a publié sa trésorerie au 30 juin et indiqué une visibilité désormais jusqu'au début du T4 26 vs T1 27 préc., principalement en raison du retrait d'un milestone AbbVie initialement attendu en 2025. À la suite de nos échanges avec le CFO, nous révisons nos hypothèses de produits et charges 2025-2026, ce qui abaisse notre objectif de cours à 11,9€ vs 14,7€. Nous maintenons toutefois notre opinion Achat, la clarification de la gouvernance et le calendrier d'actions à court terme devant dissiper la pression baissière qui pesait sur le titre.

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

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

Document achevé de
rédiger le 06/10/2025 06:47

Document publié le
06/10/2025 06:48

Marc Le Bozec désigné comme CEO par interim

Comme nous le mentionnions dans notre dernier flash, suite à la refonte totale du Conseil d'administration le 30 septembre post-AG, la nomination du prochain CEO nous apparaissait comme la mission prioritaire du board. Sans attendre, la société annonce ce matin la nomination par interim de Marc Le Bozec, membre par ailleurs du nouveau Conseil d'administration. Cette nomination fait suite à la décision prise fin de semaine dernière de démettre de ses fonctions le précédent CEO, Nicolas Poirier, qui conservera par ailleurs ses fonctions de CSO. Un processus de recrutement a été lancé pour identifier un nouveau CEO permanent.

Marc Le Bozec a créé et géré 2 fonds d'investissement biotech au sein de Financière Arbevel entre 2015 et 2023. Il a également été directeur financier de CELLECTIS, et dirigé la société CYTOO. Il a créé sa première entreprise biotech, BIOPROTEIN TECHNOLOGIES, en 1998. Diplômé de HEC en 1992, M. Le Bozec a débuté sa carrière dans le conseil en organisation (Bossard Consultants), puis en stratégie (Arthur D. Little).

Nouvelle gouvernance, nouvelle feuille de route

Désormais que la gouvernance est complétée, l'une des priorités immédiates du conseil d'administration sera d'identifier et nommer un CEO permanent, en parallèle de l'audit flash que les concertistes entendaient lancer au lendemain de l'Assemblée générale afin d'établir un diagnostic précis de la situation globale, en particulier:

- la situation financière, la visibilité financière ayant été ramenée au début du T4 26 (vs T1 27 précédemment),
- et des activités de *business development*.

Concernant le dernier point, il s'agira notamment d'examiner la réalité de la situation des accords en vigueur, en particulier celui avec AbbVie, dont le report du démarrage de la phase I a contribué à l'érosion de la visibilité financière (versement d'un milestone conditionné à cette étape), et également de clarifier l'état des échanges ayant eu lieu autour d'une licence ou option de licence pour OSE-127, au cœur des divergences et du conflit. Les concertistes estiment que les résultats de Ph II suffisent à démontrer le potentiel

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse. 1/9

en €/ action	2025e	2026e	2027e
BPA ajusté	-1,50	-1,08	-1,41
var. 1 an	n.s.	-188,0%	n.s.
Révisions	-171,6%	+23,9%	-22,9%

au 31/12	2025e	2026e	2027e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	23,77x	8,10x	13,45x
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 avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du	03/10/2025	7,0	
Nb d'actions (m)		22,5	
Capitalisation (m€)		157	
Capi. flottante (m€)		101	
ISIN		FR0012127173	
Ticker		OSE-FR	
Secteur DJ		Health Technology	

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+15,0%	+36,1%	-2,8%
Variation relative	+8,4%	+28,7%	-15,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

du produit, et ne soutiennent pas la thèse d'une Ph IIb en amont d'une Ph III. Selon eux, s'il n'y a pas eu d'accord de signer à ce stade, sur la base des résultats de Ph II, ce ne serait que pour 2 raisons possibles:

- le produit n'a pas été présenté par l'équipe de *business development* aux éventuels partenaires, ou bien les marques d'intérêt spontanées ont été écartées, dans le but de garder l'actif en portefeuille et poursuivre les développements en Ph IIb, stratégie à but personnelle de l'ancienne gouvernance et ancien CEO.
- le produit et les résultats obtenus n'intéressent pas les groupes pharmaceutiques, ce qui signifie qu'il faudra remettre en question le produit en lui-même, ce qu'une étude supplémentaire de Ph IIb ne devrait pas changer.

Toutefois, les concertistes écartent le second point en insistant sur la qualité des résultats de Ph II déjà obtenus, et répondent à la question du risque clinique potentiellement à l'origine de la prudence d'un éventuel partenaire, que les groupes pharmaceutiques se positionnent toujours sur les actifs qui les intéressent (pour ne pas prendre le risque de les perdre) et proposent dans ce cas de figure des options de licence. Cela garantit l'exclusivité sur un actif tout en limitant le risque clinique, et permet un engagement (accord de licence) ou dégagement (restitution des droits) en fonction des résultats cliniques obtenus sur des développements supplémentaires: principe de GO/NO GO pour une levée d'option.

CEO d'OSE: un rôle à haut risque ?

La refonte de Conseil d'administration et la nomination, dans la foulée, de Marc Le Bozec en tant que CEO par interim, marque un tournant dans le but de mettre un terme à une période d'attentisme qui aura duré 4 mois. La société souhaite donner une nouvelle impulsion à la trajectoire du groupe et de son cours de bourse. Si les missions prioritaires ont d'ores et déjà été listées, nous estimons que le choix du prochain CEO sera décisif afin de s'assurer de remettre l'entreprise en mode exécution, avec un cap clair et une crédibilité renforcée vis-à-vis des partenaires et des marchés.

Dans ce contexte, nous pensons que Marc Le Bozec ne sera pas retenu à titre définitif. D'une part, il cumule déjà des responsabilités exécutives à la tête de CYTOO (CEO) et de NEURODYX (Président – fonction assimilée au chef d'entreprise en SAS), entre autres activités. Ce portefeuille d'engagements plaide pour un rôle transitoire chez OSE plutôt qu'un ancrage durable. D'autre part, au sortir d'une phase agitée, la société aurait selon nous intérêt à installer une figure neutre et indépendante, totalement dédiée à OSE, pour stabiliser la gouvernance, sécuriser le dialogue avec les partenaires et parties-prenantes, et surtout rétablir la confiance actionnariale et salariale.

Le profil cible appelé à s'imposer serait celui d'un opérationnel qui aurait un profil international avec une expérience à la direction d'une biotech clinique (idéalement ayant été la cible d'une opération M&A), et qui aurait la capacité à désintermédié les conflits d'intérêts hérités de la période récente. L'enjeu pour lui sera double : ré-ancrer la stratégie autour des actifs clés (notamment les collaborations existantes) et réallouer le capital au service d'un calendrier de catalyseurs lisible. Selon nous, la période d'interim confié à Marc Le Bozec aura surtout pour objectif de stabiliser la transition. Cette nomination sera cruciale, en particulier du fait de l'historique des mandats de CEO de la société qui souligne une relative instabilité depuis 2022.

CEO	Rôle	Début	Fin	Durée	Motif du départ / Statut
Dominique Costantini	CEO	avr. 2012	avr. 2018	6 ans	Quitte la direction générale pour devenir Présidente du CA (réorganisation de gouvernance)
Alexis Peyroles	CEO	avr. 2018	17 janv. 2022	3 ans 9 mois	Départ pour raisons de santé (annonce officielle)
Dominique Costantini	CEO intérimaire	17 janv. 2022	13 juil. 2022	6 mois	Fin d'intérim à la nomination d'un CEO permanent
Alexis Vandier	CEO	13 juil. 2022	7 oct. 2022	3 mois	Cessation des fonctions décidée par le Conseil
Nicolas Poirier	CEO	7 oct. 2022	3 oct. 2025	3 ans	Fin de fonctions décidée par le Conseil dans le cadre du renouvellement de gouvernance ; reste CSO
Marc Le Bozec	CEO intérimaire	3 oct. 2025	—		En poste (intérim) ; processus de recherche d'un CEO permanent en cours
A identifier	CEO				

Afin de rompre avec ce cycle, le choix et la longévité du prochain CEO seront déterminants dans la confiance recréée avec la base actionnariale, et plus largement avec la communauté financière.

Visibilité financière écourtée au début du T4 26 vs T1 27

Compte tenu du décalage de l'AG au 30 septembre, la publication semestrielle a été reportée au 15 octobre 2025, afin que les comptes de l'exercice 2024 puissent être approuvés lors de l'AG. La société a tout de même publié sa position de trésorerie au 30 juin 2025 qui ressort à 41,6m€ vs 64,2m€ à fin 2024. En dehors des dépôts à terme classés en actifs financiers courants et non courants (16,2m€), la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élèvent à 25,4m€. Ces disponibilités représentent une visibilité financière au début du T4 26 vs T1 27 annoncé encore récemment dans les dernières communications. Il est par ailleurs précisé que l'horizon au T4 26 inclut l'activation de la ligne en fonds propres Vester pour laquelle l'échéance du contrat initial a été prolongée d'un an. OSE annonce également qu'un milestone du partenaire Abbvie attendu initialement courant 2025 à l'initiation d'un essai de Ph I avec le candidat ABBV-230, ne sera finalement pas perçu au cours de l'exercice. En effet, sur la base des échanges qui ont eu lieu entre les deux sociétés, il ressort qu'Abbvie n'a pas prévu un lancement clinique de cet actif avant la fin de l'année, ce qui signifie un décalage de calendrier et des jalons dont ceux qui conditionnent des paiements à OSE. Pour étendre son horizon financier au-delà de 2026, plusieurs options sont à l'étude dont (i) un possible partenariat pour l'un des actifs propriétaires d'OSE, (ii) un financement en fonds propres et une restructuration de sa dette existante, (iii) de potentiels milestones en provenance des partenariats existants.

Objectif révisé à 11,9€ vs 14,7€, opinion maintenue à Achat

Suite à la publication du 25 septembre de la position de trésorerie à fin juin 2025, et d'un échange avec la société, nous avons ajusté différents éléments dans notre modèle de valorisation:

- Décalage d'un milestone Abbvie de 2025 à 2027 : 10m€ estimé,
- Revenus 2025 estimés à près de 8m€ dont 2,1m€ Bpifrance (financement i-Démo de 8,4m€ lissé sur 4 ans) + 5,5m€ de CIR au titre de la R&D 2024 (vs 5,8m€ de CIR en 2024),
- Charges 2025 estimées près de 41,4m€, avec un maintien du cash burn entre 2024 et 2025, notamment sur les dépenses R&D malgré la finalisation de l'essai de Ph II OSE-127,
- Estimation de cash burn mensuel moyen de 3,8m€, soit une visibilité financière à octobre 2026 (en ligne avec les déclarations de la société au début du T4 26),
- Estimation de cash à fin 2025 entre 28-30m€ vs 41,6m€ à fin juin 2025,
- Enfin, modélisation d'un accord de licence pour OSE-127 dès 2026 (lancement de phase III avec un upfront de 15m€, une AMM estimée en 2031, milestones au global de 630m€ et royalties de 8%) vs un plan avec Ph IIb de 60m€ à la charge d'OSE puis un accord estimé en 2029 pour conduire une Ph III à la charge du partenaire, et une AMM estimée en 2033 avec un taux de royalties de 12%.

Concernant les 16,2m€ de dépôts à terme classés en actifs financiers courants et non courants, il est précisé que l'exercice 2024 était la 1ère année durant laquelle la société a bénéficié d'autant de cash pouvant être placé, notamment au-delà d'un horizon de 3-6 mois. Les dépôts effectués avaient différentes maturités (entre 3 et 24 mois à la souscription), sachant que l'intégralité des 16,2m€ actuellement placés étaient classés en dépôts courants au 30 juin 2025. OSE a la faculté de sortir les dépôts sans perte de capital, la pénalité étant sur les intérêts courus.

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	-1,50	-1,08	-1,41
BPA ajusté dilué	-1,06	-0,93	-0,98	-1,27	1,71	-1,50	-1,08	-1,41
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-188,0%	n.s.	n.s.
BPA du consensus	-1,06	-0,93	-0,96	-1,18	1,53	0,14	-0,12	1,69
Ecart /consensus	+0,4%	-0,2%	+1,9%	+7,3%	+11,6%	-1143,6%	+770,2%	-183,2%
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.	-71%
FCF opérationnel net IS après BFR	-25,28	-22,87	-28,21	-29,78	30,59	-31,96	-16,19	-25,50
Actif Net Comptable	6,76	2,64	1,80	1,27	5,25	2,10	3,99	-0,08

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.	n.s.
P/AN	0,8x	4,1x	3,9x	3,5x	1,3x	3,2x	1,7x	n.s.
VE/CA	11,55x	7,64x	8,12x	48,54x	1,64x	23,77x	8,10x	13,45x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,0%	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	37,9%	n.s.	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€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	15,6	18,2	18,2	18,2	21,9	22,5	22,5	22,5
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	152,8	152,8	152,8
Dette Nette	-20,2	4,3	19,2	26,4	-14,8	19,0	43,3	75,0
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	178,3	202,6	235,3

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.	n.s.
EBITA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	52,5%	n.s.	n.s.	n.s.
Taux d'imposition	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-6,0%	n.s.	n.s.	n.s.
RN ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	45,0%	n.s.	n.s.	n.s.
Conversion de l'EBITDA en FCF	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	118,3%	n.s.	n.s.	n.s.
Capex/CA	-2,0%	-1,8%	0,1%	-22,8%	-0,1%	-0,6%	-0,2%	-0,3%
BFR /CA	-81,2%	-18,1%	-12,3%	-77,9%	54,2%	14,0%	180,7%	6,0%
DSO (en jours de CA)	-296	-66	-45	-284	198	51	660	22
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	43,5%	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE hors incorporels	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	79,0%	n.s.	n.s.	n.s.
ROE ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,6%	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	9,0%	58,7%	115,1%	n.s.	40,2%	48,2%	n.s.
DN/EBITDA ajusté (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-0,3x	n.s.	n.s.	n.s.
Ratio couverture des frais financiers	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	11,2x	n.s.	n.s.	n.s.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

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	7,5	25,0	17,5
croissance organique	-59,8%	+152,2%	-30,4%	-87,8%	+3646,5%	-91,0%	+233,3%	-30,0%
var.	-59,8%	+152,2%	-30,4%	-87,8%	+3646,5%	-91,0%	+233,3%	-30,0%
EBITDA ajusté	-19,0	-16,6	-18,5	-23,0	43,7	-33,9	-18,1	-27,4
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-177,4%	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	(33,8)	(18,0)	(27,3)
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-177,1%	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	-33,8	-18,0	-27,3
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-177,1%	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	-33,8	-18,0	-27,3
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-184,8%	n.s.	n.s.
IS	2,7	0,4	0,3	0,2	-2,4	0,0	-6,3	-4,4
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	-33,7	-24,2	-31,6
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-189,8%	n.s.	n.s.
RN pdg ajusté	-16,4	-16,5	-17,8	-23,1	37,5	-33,7	-24,2	-31,6
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-189,8%	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	-33,9	-18,1	-27,4
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	-33,9	-18,1	-27,4
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	-25,8	-10,1	-19,4
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	0,0	-6,2	-4,3
Variation nette de trésorerie	-2,2	-15,4	-21,3	-12,7	64,7	-25,6	-16,1	-23,5
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	47,2	89,7	-1,7
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	19,0	43,3	75,0
- 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	25,7	1,4	-30,3

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, 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)

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)

FAIBLESSES

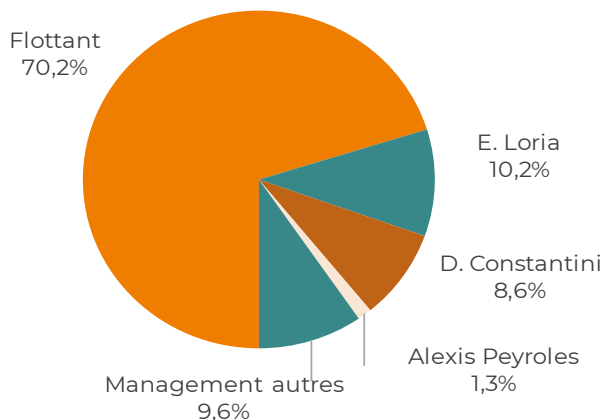
- ❑ Pipeline essentiellement mid-stage
- ❑ Dépendance financière vis-à-vis des partenaires

MENACES

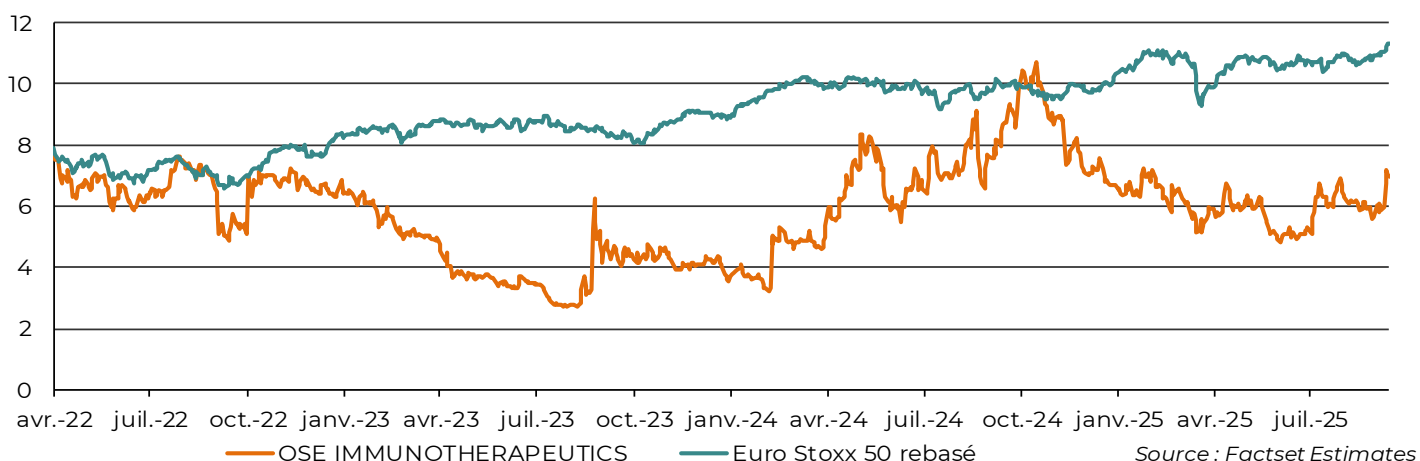
- ❑ Forte concurrence dans le champ IO
- ❑ Risques cliniques
- ❑ Risques réglementaires
- ❑ Risques commerciaux

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%

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

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

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech

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

Benoît Faure-Jarrosion
Senior advisor Immobilier

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

Jean-Pierre Loza
Analyste Biotech

+33 6 89 24 73 57
jploza@all-invest.com

Claire Meilland
Analyste CleanTech

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

Maud Servagnat
Analyste Média/Jeux Vidéo

+33 6 07 98 85 50
mservagnat@all-invest.com

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

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

Alexandre Xerri
Analyste Immobilier

+33 7 78 57 94 57
axerri@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

Raphaël Loeb
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
rloeb@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

Cécile Abouljian
Directrice Développement

+33 7 85 62 37 02
cabouljian@all-invest.com

Fabien Huet
Contrat Liquidité

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