

STRATÉGIE

ET DE TROIS !

Hier après bourse, OSE IMMUNOTHERAPEUTICS a annoncé un accord mondial avec la société privée allemande Boehringer Ingelheim (BI). Cet accord porte sur son anti-SIRPa, actuellement en préclinique, pour un montant total de 1,1Md€. Le montant ainsi que les conditions obtenus sont rares à ce stade de développement. Nous incluons dorénavant un upfront de 15m€ cette année et 15m€ supplémentaire pour l'entrée en phase I du composé que nous estimons en 2019. Avec une visibilité financière sensiblement renforcée et un nouveau partenaire de choix, nous maintenons notre recommandation à ACHAT avec un OC ajusté à 11€ vs 8€ (conférence téléphonique à 18h).

Martial Descoutures
+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

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

Un troisième partenaire de choix, pour un montant exceptionnel

Après Janssen et Servier, OSE annonçait hier avoir signé un nouvel accord de collaboration avec BI pour son composé en développement OSE 172 (checkpoint inhibiteur actuellement préclinique).

OSE 172 cible un ensemble de cellules immunosuppressives présentes dans le microenvironnement tumoral et associées à un mauvais pronostic : les cellules myéloïdes suppressives (dites «MDSC») et les cellules macrophagiques associées aux tumeurs (appelées «TAM»). Plus spécifiquement, cet anticorps bloque le récepteur SIRP-alpha qui jouerait un rôle de régulation des cellules suppressives. Son blocage permet leurs réactivations. Après des résultats précliniques intéressants, nous pensons qu'OSE-172 devrait pouvoir entrer en phase I l'année prochaine. En effet, chez des souris présentant un cancer du sein (cancer ayant un taux de cellules myeloides élevées), l'anti sirpalha diminuait la quantité de cellules suppressives en augmentant la quantité de M1 effecteur (anti tumoral), ainsi que les cellules mémoires effectrice TCD8. Ce mécanisme d'action vient en concurrence avec la classe des antiCD47.

Dans le cadre de cet accord, OSE recevra un upfront de 15m€ suivi de 15m€ lors de l'entrée en phase I du composé. Les domaines de déploiement les plus probables seraient, selon nous, le cancer primitif du foie et le cancer du colon, en raison de la forte implication des cellules TAM et MDSC dans leur développement.

Au global, OSE est susceptible de percevoir jusqu'à 1,1Md€, montant exceptionnel à ce stade de développement, et qui sera articulé en fonction des différentes étapes de développement, mise sur le marché et atteinte d'un CA préalablement défini. De plus OSE aura la possibilité de percevoir des redevances (non divulgué).

Nous intégrons 15m€ en 2018 et 15m€ en 2019

Nous avons initialement intégré dans notre modèle une AK de 15m€ en 2018 pour financer la phase III de Tedopi et pour accélérer le développement du pipeline early-stage dont OSE172 fait partie. Suite à l'accord signé avec BI, nous supprimons l'impact dilutif généré par cette opération et le remplaçons par l'upfront reçu de 15m€. Par ailleurs, nous intégrons à notre modèle un paiement d'étape de 15m€ versé par BI en 2019 lors de l'entrée en phase clinique d'OSE172 qui nous paraît très probable. Ces ajustements nous conduisent à relever notre OC à 11€ vs 8€ précédemment.

en € / action	2016	2017e	2018e
BNA dilué	2,07	-0,64	-0,82
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	-351,0%	n.s.	n.s.

au 31/12	2016	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	3,49
Nb d'actions (m)	14,4
Capitalisation (m€)	50
Capi. flottante (m€)	23
ISIN	FR0012127173
Ticker	OSE-FR
Secteur DJ	Health Technology

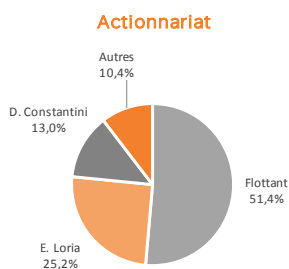
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-5,2%	-12,8%	-9,4%
Variation relative	-3,4%	-6,4%	-4,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

THESE D'INVESTISSEMENT

Biotech française spécialisée dans le développement de produits en immuno-oncologie et dans les maladies auto-immunes. Deux partenariats ont déjà été signés avec Janssen et Servier. Après avoir eu validation de la reprise de l'étude de Tedopi par le DSMB, nous attendons à CT l'aval des autorités de santé européenne. La société a selon nous une visibilité financière jusqu'à fin 2018/début 2019.

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
BNA publié	n.s.	-0,35	-0,04	-0,35	-0,57	2,07	-0,64	-0,82
BNA corrigé dilué	n.s.	-0,35	-0,04	-0,35	-0,57	2,07	-0,64	-0,82
Ecart /consensus	n.s.	n.s.	n.s.	+0,8%	-1,9%	+25,5%	-12,2%	+8,5%
Dividende	n.s.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Cours en €	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	7,1	6,8	3,5	3,5
Capitalisation	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	71	67	35	35
Dette Nette	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-14	-17	-16	-19
Valeur des minoritaires	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0	0	0	0
+/- corrections	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0	0	0	0
Valeur d'Entreprise (VE)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	57	51	19	16

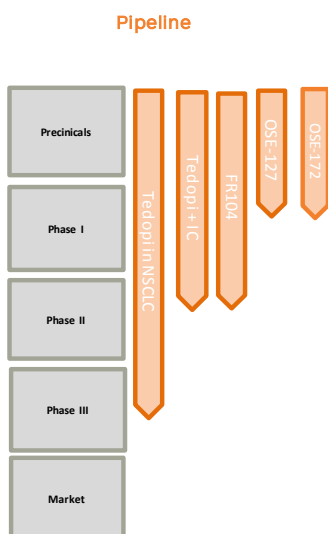
Compte résultat (m€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
CA	n.s.	0	0	0	0	0	0	0
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITDA	n.s.	-1	0	-3	-5	-8	-9	-11
EBITA	n.s.	-1	0	-3	-5	-8	-9	-11
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	n.s.	-1	0	-3	-5	17	-9	-11
Résultat financier	n.s.	0	0	0	0	0	0	0
IS	n.s.	0	0	0	0	3	2	3
SME+Minoritaires	n.s.	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	n.s.	-1	0	-3	-6	21	-6	-8
RN pdg corrigé	n.s.	-1	0	-3	-6	21	-6	-8
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	n.s.	-1	0	-3	-5	-8	-9	-11
IS théorique / EBITA	n.s.	0	0	0	0	0	0	0
Total capex	n.s.	0	0	0	0	-3	0	-2
FCF op. net IS avt BFR	n.s.	-1	0	-3	-5	-11	-9	-13
Variation BFR	n.s.	0	0	1	-1	0	6	-1
FCF op.net IS après BFR	n.s.	-1	0	-2	-6	-11	-3	-14
Acquisitions/cessions	n.s.	0	0	0	0	6	0	0
Variation de capital	n.s.	0	0	3	20	0	0	15
Dividendes versés nets	n.s.	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	n.s.	0	0	0	-5	6	0	0
Free cash-flow publié	0	-1	0	1	8	1	-3	1

Bilan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Actifs immobilisés	n.s.	0	0	0	0	53	53	53
dont incorporels/GW	n.s.	0	0	0	0	53	53	55
BFR	n.s.	0	0	0	0	0	-6	-5
Capitaux Propres groupe	n.s.	-1	-1	-1	14	65	58	65
Minoritaires	n.s.	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	n.s.	0	0	0	0	5	4	2
Dette fl. nette	n.s.	1	1	0	-14	-17	-16	-19

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5395,3%	n.s.	n.s.
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,0%	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities



Prochains événements

2018: début ph I OSE-127, OSE-172

2018: début ph II Tedopi pancréas

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Portefeuille diversifié en immuno-oncologie et maladies auto-immunes
- ❑ FR104 licencié à J&J et Effi7 à Servier pouvant conduire à des milestones significants

FAIBLESSES

- ❑ Manque de visibilité sur le calendrier de développement de Tedopi
- ❑ Aucun partenaire à ce stade aux Etats Unis et en Europe
- ❑ Visibilité financière jusqu'à fin 2018/début 2019

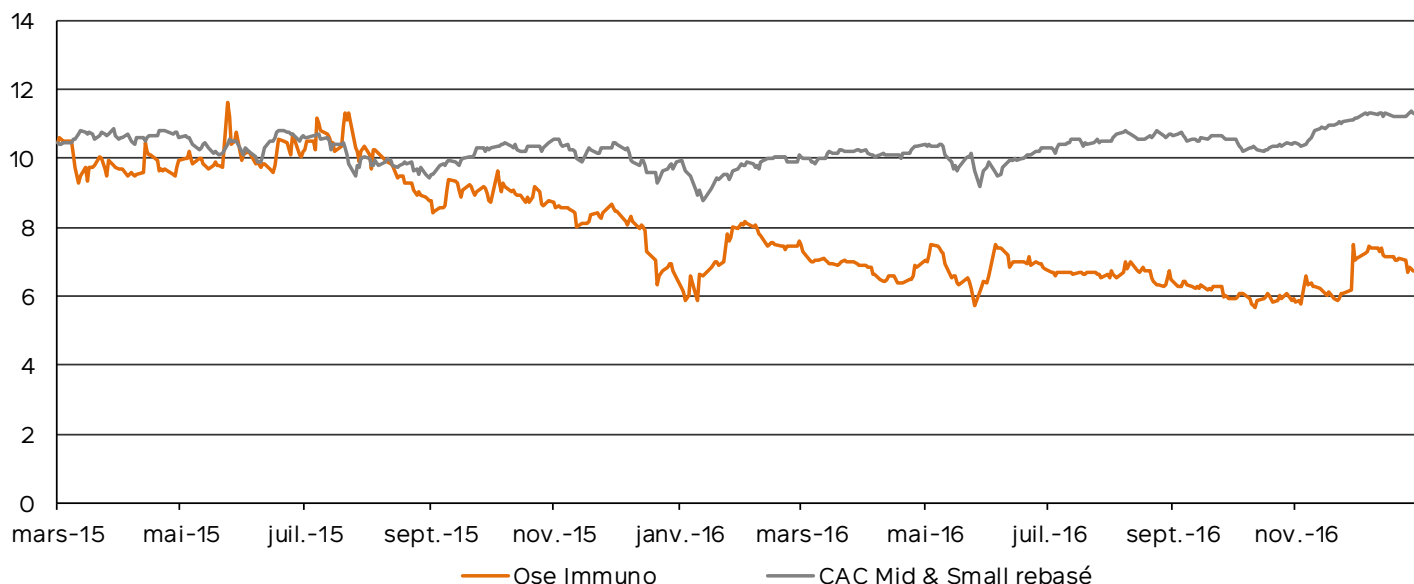
OPPORTUNITES

- ❑ Potentiels essais combinant Tedopi et Effi-DEM avec d'autres agents en immuno-oncologie
- ❑ Développement de produits *early-stage*
- ❑ Des partenariats sur la plateforme immuno-oncologie

MENACES

- ❑ Forte compétition en immuno-oncologie et maladies auto-immunes
- ❑ Nombreux échec cliniques ou commerciaux dans les vaccins thérapeutiques en oncologie

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 2 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Ose Immuno	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. 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 des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 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.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
CEO

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

Jean-Emmanuel Vernay
Managing Director

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

Anne Bellavoine
Deputy Managing Director

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

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Technology

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

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

Claire Barbaret
Media / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures
Healthcare/ Biotechs

+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Bruno Duclos
Real Estate

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

Peter Farren
Consumer Goods

+33 1 73 73 90 36
pfarren@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosion
Real Estate

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Christian Guyot
Consumer Goods

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière
Technology

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automotive

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotechs

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

Vladimir Minot
Real Estate

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Sylvain Navarro
Head of Equity Sales

+33 1 55 35 55 69
snavarro@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Head of Primary Sales

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

François Habrias
Head of International Sales

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Eric d'Aillières
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer
Institutional Sales

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com

Dominique Humbert
Sales trading

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Institutional Sales

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux
Institutional Sales

+33 1 55 35 55 73
nmichaux@invest-securities.com

Ralph Olmos
Institutional Sales

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

Kaspar Stuart
Institutional Sales

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

Renaud Vallette Viallard
Institutional Sales

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Institutional Sales

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICE AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Head

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

Amaury Dada
Executive

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com