

ACTUALITÉ + CONTACT SOCIÉTÉ

ABBVIE, BI : OSE REVIENT EN FORCE SUR LE FRONT BD !

OSE IMMUNO connaît un début d'année 2024 explosif (+80% YTD et +134% depuis fin février) soutenu par des annonces majeures sur le front du *business development*. Après avoir annoncé fin février la signature d'un accord de licence exclusive mondiale avec ABBVIE pour un produit au stade préclinique dans le domaine de l'inflammation, sanctionné par un très généreux upfront de 48m\$, c'est autour de BI de témoigner de son fort intérêt pour les produits d'OSE. Ainsi, BI a décidé d'étendre sa collaboration initiée depuis avril 2018 en faisant l'acquisition d'un nouvel actif en préclinique et en élargissant le périmètre d'exploration des anticorps déjà sous licence. Cet amendement devrait générer à CT des revenus significatifs pour OSE dont près de 39m€ immédiatement. En incluant ces revenus, notre OC est réhaussé à 12,4€ vs 10€ avec une opinion ACHAT renouvelée.

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

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

Document achevé de rédiger le
28/05/2024 04:30

Document publié le 28/05/2024
04:30

Extension de la collaboration avec BI: OSE fait son entrée dans les CVRM

La semaine dernière, OSE Immuno a annoncé l'amendement de l'accord de collaboration avec son partenaire BI (Boehringer Ingelheim) pour y intégrer de nouvelles indications et un nouvel actif. L'accord initial signé en avril 2018 portait sur une collaboration et un accord de licence exclusive pour développer conjointement OSE-172, un antagoniste de SIRP alpha visant les lignées cellulaires myéloïdes. Depuis, un nouvel antagoniste de SIRP alpha de seconde génération a été mis au point permettant de viser 100% des patients cibles (vs 50% avec la première version d'anticorps). Si l'accord initial prévoyait le développement de ces anticorps dans le périmètre de l'immuno-oncologie, le récent amendement prévoit désormais d'élargir le périmètre d'exploration aux maladies cardiovasculaires, rénales et métaboliques (CVRM). Les maladies CVRM sont un ensemble de pathologies interconnectées qui touchent plus d'un milliard de personne dans le monde. Les patients souffrent régulièrement de comorbidités de la sphère CVRM compte tenu des causes communes, ce qui nécessite une prise en charge globale des patients. En termes de décès, ce serait 20 millions de décès par an qui seraient causés par les maladies CVRM, soit le double des décès associés au cancer. En fonction des développements qui seront décidés par BI dans le domaine CVRM, cela signifie que le marché cible pour les anticorps SIRP alpha pourrait être triplé vs le marché de l'oncologie seul.

Pour ce qui concerne les anti-SIRP alpha, BI mène à ce jour une étude de Ph Ib internationale en association avec ezabemlimab seul (anti-PD1 développé par BI) ou avec d'autres médicaments dans le cancer de la tête et du cou en rechute ou métastatique, et dans le carcinome hépatocellulaire. Sur le plan des maladies CVRM, une étude de Ph II devrait être initiée dès cette année par BI.

En plus de l'extension du périmètre d'exploration des actifs anti-SIRP alpha, BI a fait l'acquisition d'un nouvel actif auprès d'OSE Immuno. Il s'agit d'un nouveau programme préclinique évaluant un actif de la plateforme anti-PD1/cytokine dans l'activation des cellules immunitaires en immuno-oncologie. Au titre de cette acquisition, OSE Immuno recevra un upfront de 13,5m€ à la signature et un milestone potentiel à CT de 17,5m€ pour l'achat de l'actif en préclinique pour un montant total de 31m€. Concernant les deux programmes qui étaient déjà sous partenariat (anti-SIRP α BI 765063 et BI 770371), OSE Immuno et BI ont convenu d'un rachat partiel des futures royalties et d'un paiement

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

en € / action	2024e	2025e	2026e
BNA dilué	4,25	2,94	5,42
var. 1 an	+91,8%	-31,0%	+84,7%
Révisions	+91,8%	+77,1%	+93,5%
au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

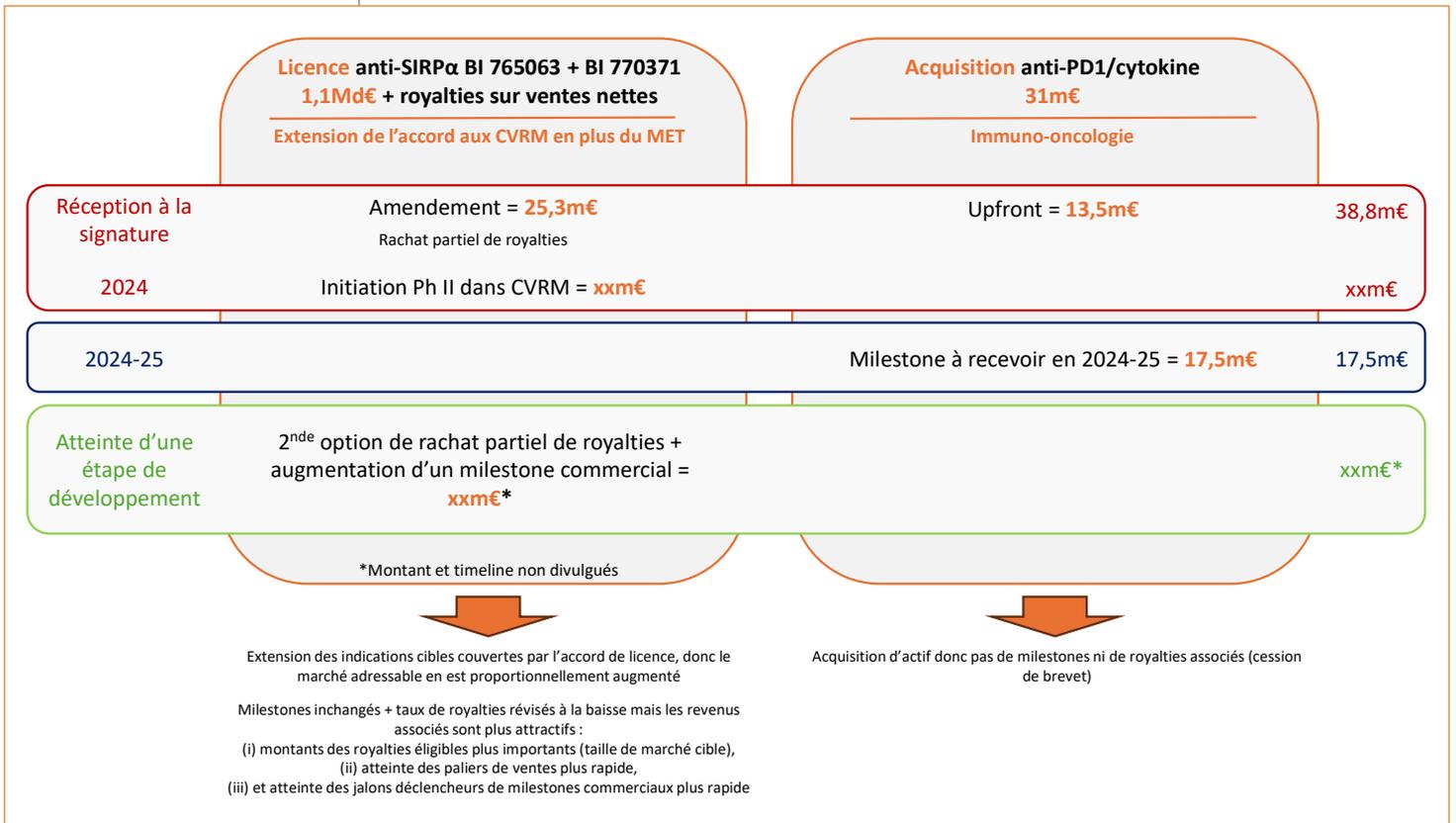
* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du	27/05/2024 7,71
Nb d'actions (m)	21,8
Capitalisation (m€)	168
Capi. flottante (m€)	120
ISIN	FR0012127173
Ticker	OSE-FR
Secteur DJ	Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+38,7%	+133,3%	+80,1%
Variation relative	+32,2%	+116,9%	+64,4%

Source : Factset, estimations Invest Securities

unique de 25,3m€. De plus, BI bénéficiera d'une option de rachat supplémentaire de royalties lors d'un développement ultérieur qui déclenchera un paiement unique ainsi que l'augmentation d'un paiement d'étape sur les ventes. Tous les autres milestones de développement, réglementaires et sur les ventes sont maintenus pour un montant total qui peut atteindre jusqu'à 1,1Md€, comme convenu entre les parties dans leur accord initial. Les modalités de l'accord amendé avec BI sont résumées ci-dessous.



Ainsi, OSE Immuno devrait recevoir de BI près de 39m€ en 2024, et est susceptible de recevoir encore 2 autres versements à CT:

- un probable milestone d'un montant inconnu au lancement de l'essai de Ph II dans les CVRM prévu en 2024,
- 17,5m€ pour finaliser l'achat de l'anti-PD1/cytokine en 2024 ou 2025.

Opinion ACHAT réitérée, OC relevé à 12,4€ vs 10€

Après intégration dans notre modèle de valorisation des paiements non conditionnés, soit un montant de 56,3m€ (38,8m€ à percevoir en 2024 et 17,5m€ que nous avons intégré à nos estimations de 2025), notre OC est réhaussé à 12,4€ vs 10€ auparavant. Celui-ci pourrait encore être révisé à la hausse en cas de milestone associé à l'initiation de la Ph II dans les maladies CVRM prévue en 2024, et également d'autres milestones potentiels en provenance des autres partenaires:

- Initiation de Ph II dans la transplantation rénale avec Veloxis,
- Entrée en clinique de l'asset sous licence avec Abbvie.

Compte tenu de l'upside offert par le cours actuel, du Momentum très positif pour OSE Immuno tiré par sa capacité à intéresser des partenaires Pharmas de renom, un newsflow riche sur 2024, et une visibilité financière sécurisée jusqu'en 2027, nous réitérons notre opinion Achat.

DONNÉES FINANCIÈRES

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

Ratios valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
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 ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	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€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Cours en €	3,7	5,7	10,7	7,1	4,4	7,7	7,7	7,7
Capitalisation	55	89	195	128	80	168	168	168
Dette Nette	-16	-13	-13	-38	-85	-178	-242	-360
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	1	2	3	4
Provisions/ quasi-dettes	0	1	0	0	0	0	0	0
+/- corrections	0	0	0	0	1	2	3	4
Valeur d'Entreprise (VE)	39	77	182	90	-3	-6	-68	-184

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

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

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

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

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

THÈSE D'INVESTISSEMENT

OSE IMMUNOTHERAPEUTICS est une société de biotechnologie spécialisée dans le développement de produits en immuno-oncologie et en maladies auto-immunes. L'entreprise a déjà signé plusieurs accords de partenariat très valorisants avec des acteurs tels que J&J, Servier, CKD, Veloxis et Boehringer Ingelheim, sur des actifs en phase I et II. Le business model tourné autour du partenariat permet à OSE Immuno de se financer durablement grâce aux upfronts et milestones reçus. Son principal actif, Tedopi, a démontré des résultats encourageants sur la première partie de la phase III dans le traitement du NSCLC post ICI qui a été menée. L'étude a dû être arrêtée à sa moitié à cause de l'épidémie de Covid-19, mais une nouvelle étude pivot devrait être initiée en 2023/24. Sur la base des résultats obtenus à date, la société a engagé des discussions avec les autorités réglementaires pour décider de la suite du plan de développement.

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Pipeline riche et diversifié en oncologie et maladies auto-immunes
- ❑ Plusieurs accords de licence signés
- ❑ Plusieurs plateformes technologiques innovantes et propriétaires (first-in-class)

FAIBLESSES

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

OPPORTUNITES

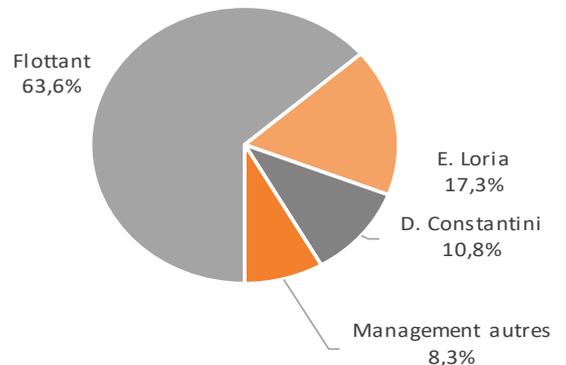
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes en immunothérapie
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

MENACES

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

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Potentiel vs OC
OSE	Jamila El Bougrini	18-avr.-24	ACHAT	10,0	+106%
OSE	Jamila El Bougrini	20-juin.-23	ACHAT	8,3	+141%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	OSE
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Non
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

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

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

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

Anne Bellavoine
Directeur Général Délégué

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

Pascal Hadjedj
Directeur Général Adjoint
Responsable Marché Primaire
+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

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

Stéphane Afonso
Analyste Immobilier

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

Bruno Duclos
Analyste Immobilier

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

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech / Healthtech

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

Benoît Faure-Jarrosion
Senior advisor Immobilier

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

Claire Meilland
Analyste CleanTech

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

Jean-Louis Sempé
Analyste Automobile

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

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Analyste Medtechs / Biotech

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

SALLE DE MARCHÉ

Raphael Jeannet
Vente Institutionnelle

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

Edouard Lucas
Vente Institutionnelle

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

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

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

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

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

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

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

Fabien Huet
Liquidité

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