

ACTUALITÉ + CONFCALL KOL POST-ASCO

## INITIATION IMMINENTE DE LA PH III « ARTEMIA » AVEC TEDOPI

Avec toutes les cartes en main pour initier un nouvel essai clinique évaluant Tedopi dans le cancer NSCLC (IND de la FDA, test compagnon, financement...), OSE ne devrait plus tarder à lancer son essai de Ph III ARTEMIA. Après un S1 riche en annonces, la trajectoire de la société reste très bien orientée alimentée par un flux d'annonces décisives. Bien investie dans le domaine des anticorps et épitopes, la société entre désormais dans le domaine stratégique des CAR-T cells via une collaboration avec le prestigieux MSK, ce qui valide son expertise dans l'IL-7. Malgré l'annonce du départ imminent de Dominique Costantini, le marché n'a pas sanctionné ce changement de direction, l'équipe dirigeante en place semblant jouir de la pleine confiance des différentes parties prenantes grâce à une série d'annonces majeures et créatrices de valeur qui font entrer OSE dans une nouvelle ère de son histoire.

Jamila El Bougrini  
+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@invest-securities.com](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

Thibaut Voglimacci-  
Stephanopoli  
+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

Document achevé de rédiger le  
25/06/2024 07:34

Document publié le 25/06/2024  
07:34

### Confcall KOL post-ASCO: un état des lieux qui souligne le fort besoin médical

L'ASCO est l'occasion de la publication des dernières avancées en matière de recherche clinique en oncologie, en particulier pour les cancers solides. Pour ce qui concerne le cancer du poumon, l'indication la plus explorée en oncologie et le marché le plus attractif dans ce domaine encore aujourd'hui, le bilan reste mitigé: des avancées en termes de solutions thérapeutiques et d'amélioration de la prise en charge ont été réalisées, mais le besoin médical reste important, en particulier chez les patients en rechute ou résistants aux traitements avec les inhibiteurs de checkpoint immunitaires (ICI).

### Approches distinctes avec des avantages différents: la durabilité sera le Graal !

Plusieurs thérapies anticancéreuses sont aujourd'hui à l'étude avec des stratégies différenciantes. Dans le champ des vaccins thérapeutiques, il existe 2 approches dominantes abordées en phases cliniques avancées : les vaccins personnalisés et les vaccins « universels ». Tedopi s'inscrit dans le second groupe et offre des avantages par rapport aux approches concurrentes sur l'aspect clé de la durabilité de réponse.

### ATALANTE-1: résultats encourageants, ouvrant la voie à une nouvelle Ph III...

OSE immuno a mené une première étude de Ph III qui a dû être « arrêtée » prématurément à cause de la crise Covid-19. Bien que cette étude n'ait pu aller à son terme, les premiers résultats obtenus ont permis de confirmer l'intérêt d'une approche via le vaccin Tedopi chez les patients en échec de traitements ICI. Plusieurs pays européens ont accordé une autorisation conditionnelle pour que Tedopi soit administré aux patients atteints d'un cancer NSCLC post-ICI, ce qui conforte le rationnel et ouvre la voie à une nouvelle étude de Ph III.

### ...ARTEMIA dont le lancement est imminent: 363 patients NSCLC en 2L post-ICI

Un nouvel essai de Ph III baptisé ARTEMIA devrait être initié dans les prochaines semaines. L'objectif est de conserver le même positionnement et d'intervenir en seconde ligne (2L) de traitement après échec par des ICI chez des patients NSCLC. Un test compagnon a été mis au point pour identifier les patients HLA 2+ qui répondent au vaccin Tedopi. OSE Immuno a par ailleurs reçu un financement dédié de Bpifrance pour supporter cet essai de Ph III qui devrait selon nous débiter au début du S2 24.

### Opinion ACHAT, OC de 12,4€ réitéré en perspective d'un *newsflow* à CT attractif

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	+91,5%	+76,8%	+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

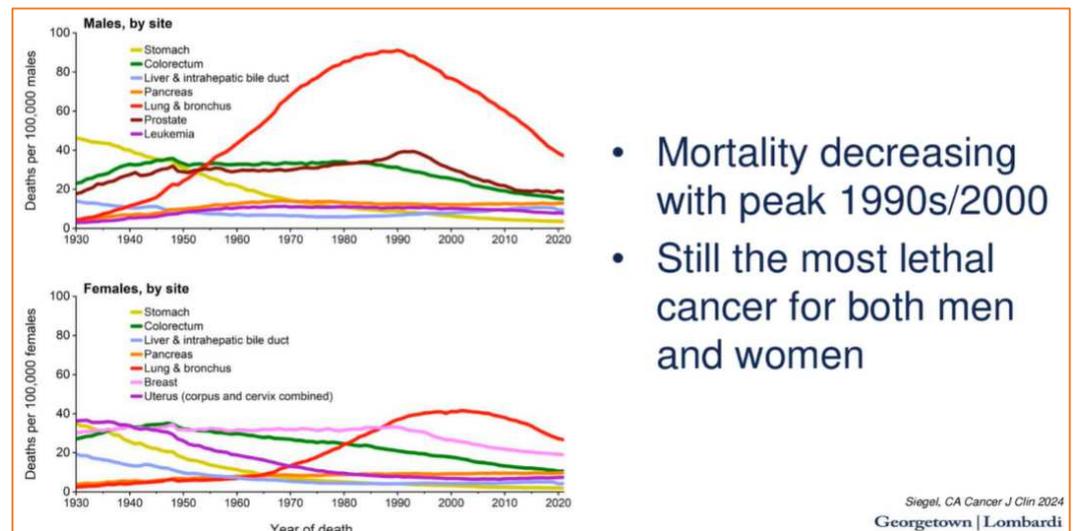
Informations clés	
Cours de clôture du 24/06/2024	6,05
Nb d'actions (m)	21,8
Capitalisation (m€)	132
Capi. flottante (m€)	94
ISIN	FR0012127173
Ticker	OSE-FR
Secteur DJ	Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-25,3%	+26,0%	+41,4%
Variation relative	-19,3%	+30,3%	+40,4%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Etat des lieux de la prise en charge des cancers NSCLC: un fort besoin médical

A l'occasion d'un webcast tenu après l'ASCO, 2 experts étaient présents pour échanger sur l'état des lieux des traitements du cancer du poumon actuellement disponibles. Le Docteur Stephen Liu, directeur de l'oncologie thoracique à l'Université de Georgetown est revenu sur la situation du cancer du poumon. A ce jour, il s'agit du cancer le plus mortel à la fois chez les hommes et chez les femmes, avec une mortalité estimée à près de 66k cas chez les hommes (soit environ 20% des décès par cancer), et environ 60k cas chez les femmes (soit 21% des décès par cancer). Bien que la mortalité ait baissé depuis les années 1990, le cancer du poumon reste le cancer le plus létal de nos jours.



- Mortality decreasing with peak 1990s/2000
- Still the most lethal cancer for both men and women

La baisse de la mortalité amorcée depuis 1990 pour le cancer du poumon est due à une évolution du paradigme dans la prise en charge des patients avec l'introduction de l'immunothérapie. Avant l'avènement de l'immuno-oncologie, seule la chimiothérapie existait pour traiter le NSCLC, mais les effets indésirables de la chimiothérapie étaient souvent bien plus nocifs que la pathologie en elle-même. Aujourd'hui, l'immunothérapie s'est imposée comme traitement standard après chimioradiation et avant/après chirurgie. Les avantages de l'immunothérapie sont un meilleur profil de sécurité, la durabilité des réponses et le potentiel d'allonger la survie.

**Unmet Needs in Lung Cancer**

- Use of first-line immunotherapy has changed what is possible and raised expectations
  - Meaningful long-term benefit
  - Tolerability, maintaining high quality of life
- Docetaxel no longer an acceptable option
- *Most patients do not achieve durable benefit with first-line therapy – we need safe and effective options with the potential for long-term benefit*

Georgetown | Lombardi

Toutefois, l'immunothérapie ne bénéficie pas à tous les patients et présente un effet limité à un nombre réduit de sujets. L'immunothérapie a donc remplacé la chimiothérapie en première ligne, mais il n'existe que peu d'options à partir de la seconde

ligne de traitement après rechute ou cas de résistance aux ICI. Les avantages des ICI sont en particulier :

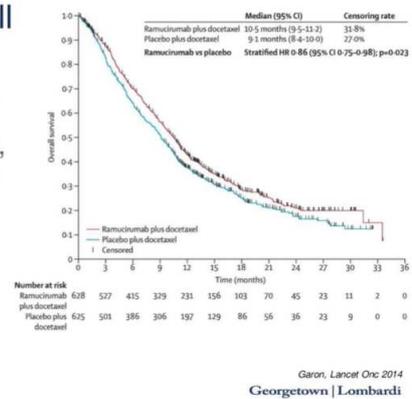
- une durabilité des réponses voire dans certains cas l'atteinte de la guérison,
- la sécurité,
- une survie à 5 ans qui atteint 20%,

Mais, malgré ces avantages, il persiste des limites et des aspects qui doivent être améliorés :

- une survie à 5 ans de 20% mais cela signifie que 80% des patients sont décédés
- et le taux de réponse reste peu élevé, la majorité des patients ne répondant pas à ces approches ou finissent par rechuter, d'où la nécessité d'autres solutions encore aujourd'hui.

### Unmet Needs Remain for Lung Cancer

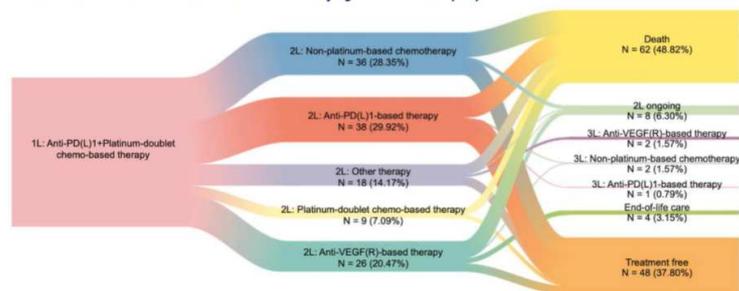
- Small subset of patients will achieve long-term survival
- Majority of patients will not
  - After chemo-immunotherapy, standard is docetaxel-based
  - Docetaxel + ramucirumab
    - RR 14-23%
    - Median PFS 3.0m - 4.5m
    - Median OS 9.1m - 10.5m
    - Published 2014



De fait, après traitement avec les ICI, le standard de soin reste encore aujourd'hui le docétaxel. Plusieurs approches sont aujourd'hui à l'étude pour améliorer la survie, parmi lesquelles les combinaisons d'immunothérapies avec d'autres traitements dont la chimiothérapie. Malgré le rationnel de l'approche, force est de constater l'absence d'amélioration significative sur la survie globale même pour les approches les plus prometteuses présentées à l'ASCO 2024. Les prescripteurs recherchent aujourd'hui en priorité une amélioration de la survie et des effets à LT, 2 paramètres clés qui ne sont pas efficacement adressés avec les traitements actuels. De fait, le choix des traitements à partir de seconde ligne se fait par défaut voire, dans certains cas, les patients ne reçoivent pas du tout de traitement en raison des effets toxiques et/ou de l'absence de bénéfices durables.

### Docetaxel: A Reluctant Standard

- Real world treatment sequences in pts with NSCLC after 1L chemotherapy + PD(L)1



En conclusion, dans le cancer du poumon, les thérapies ciblées fonctionnent pour tous mais le bénéfice de ces traitements ne dure pas pour toujours. Plusieurs alternatives sont aujourd'hui à l'étude, des combinaisons de traitements ou des solutions innovantes en monothérapie mais le constat à ce stade, est que la survie globale n'est pas positivement impactée, alors que c'est le principal critère d'amélioration visé. L'immuno-oncologie était utilisée en seconde ligne mais elle est remontée en première ligne, donc il n'existe plus d'alternatives aujourd'hui en 2L d'où l'important besoin médical post-ICI. Enfin, le paysage concurrentiel dans le cancer NSCLC en 2L n'est plus vraiment compétitif en raison de la déception des essais cliniques sur le critère clé de la survie globale.

### Vaccins thérapeutiques: 2 approches distinctes avec des résultats différents

Dans le domaine de l'immuno-oncologie, il existe diverses approches, certaines plus « abouties » que d'autres. Le principe d'activer le système immunitaire, le système de défense naturel de l'organisme, pour lutter contre le cancer, a permis d'améliorer significativement la prise en charge d'un grand nombre de cancers. Cependant, le cancer est une pathologie « vivante » car évolutive et capable de mettre en place des stratégies pour contourner certaines cellules et certaines propriétés immunitaires à son avantage.

L'une des approches les plus prometteuses est donc d'activer le système immunitaire et de l'éduquer contre des cibles antitumorales spécifiques: c'est le principe du vaccin thérapeutique. A l'image d'un vaccin prophylactique contre un agent infectieux, l'objectif est de sensibiliser l'organisme et le système immunitaire à des antigènes tumoraux pour qu'ils puissent les reconnaître et lutter efficacement contre les tumeurs présentent et exposant les mêmes antigènes. La différence est que l'on intervient lorsque la maladie est déclarée et non pas chez des sujets sains en prévention de la maladie. Toutefois, le rationnel en termes de mobilisation du système immunitaire reste relativement similaire.

A ce jour, il existe 2 approches dominantes dans le domaine des vaccins contre le cancer :

- Les vaccins thérapeutiques personnalisés
- Les vaccins thérapeutiques « universels »

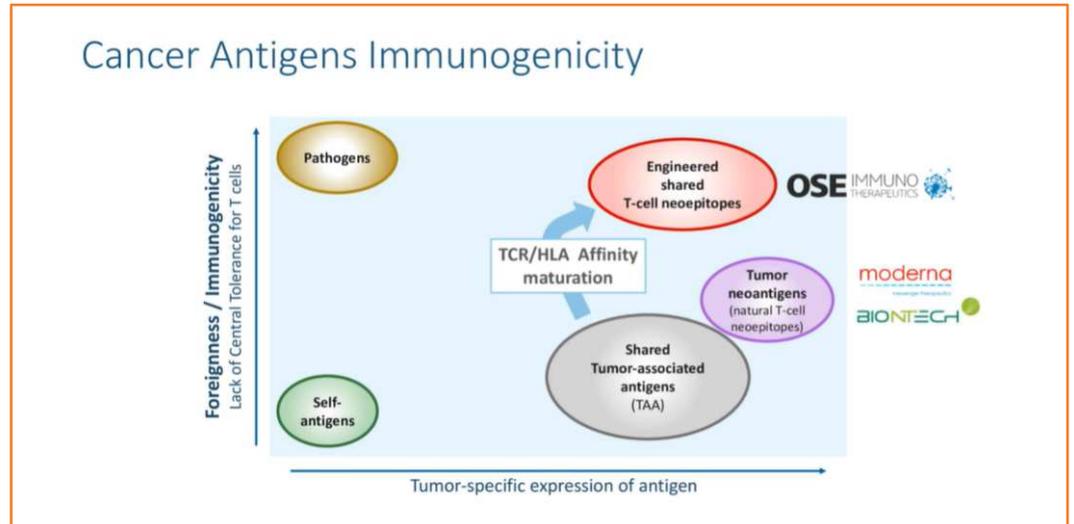
Les vaccins personnalisés sont conçus de façon sur-mesure pour chaque patient sur la base des antigènes présents dans la tumeur de chacun d'eux. L'avantage de cette approche est l'ultra-personnalisation avec un vaccin individuel offrant la promesse d'une réponse hautement spécifique et donc en théorie, hautement efficace.

Les vaccins « universels » ne sont pas conçus spécifiquement pour chaque patient mais répondent à une logique plus universelle pour une indication particulière de cancer. Ces vaccins contiennent des antigènes tumoraux communs et parmi les plus représentés dans l'indication cible. L'objectif est d'avoir un traitement « prêt à l'emploi » auquel pourraient répondre le plus grand nombre de patients ciblés.

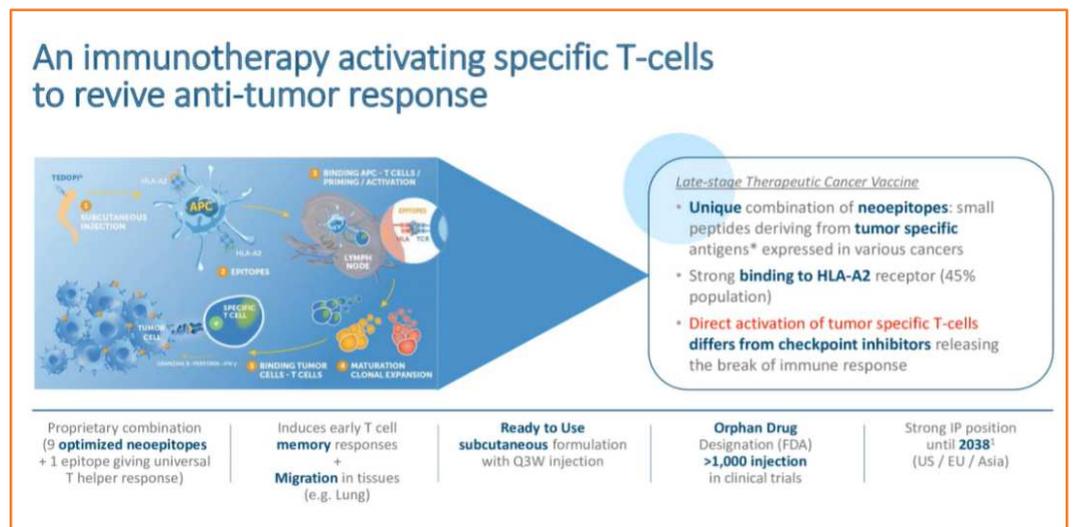
Il existe plusieurs technologies dans chacune des deux catégories de vaccins. Les travaux menés à ce jour semblent souligner les avantages de chacune des approches sur différents aspects:

- fabrication: le vaccin universel présente l'avantage d'être prêt à l'emploi alors que le vaccin personnalisé nécessite un délai de conception avant administration
- activation du système immunitaire: bien que les deux approches aient montré une efficacité très prometteuse sur le plan biologique et clinique, des différences semblent se dégager en fonction de la typologie de la technologie sous-jacente au vaccin plus que du type de vaccin. Ainsi, les vaccins personnalisés à base d'ARNm semblent avoir une durée de réponse moins importante que les technologies à base d'ADN ou de protéines. S'il est difficile d'avoir une explication claire de la raison de ces observations, il apparaît que les mécanismes d'action pour mobiliser le système immunitaire soient à l'origine d'une activation « sélective » des cellules immunitaires.

L'immunité mémoire ne serait que partiellement activée avec les vaccins à base d'ARNm, ce qui explique une réponse peu durable malgré la robustesse de la réponse initiale. Cela étant dit, ces technologies sont en évolution et en amélioration, les différences étant amenées à s'estomper avec les améliorations incrémentales très probablement.

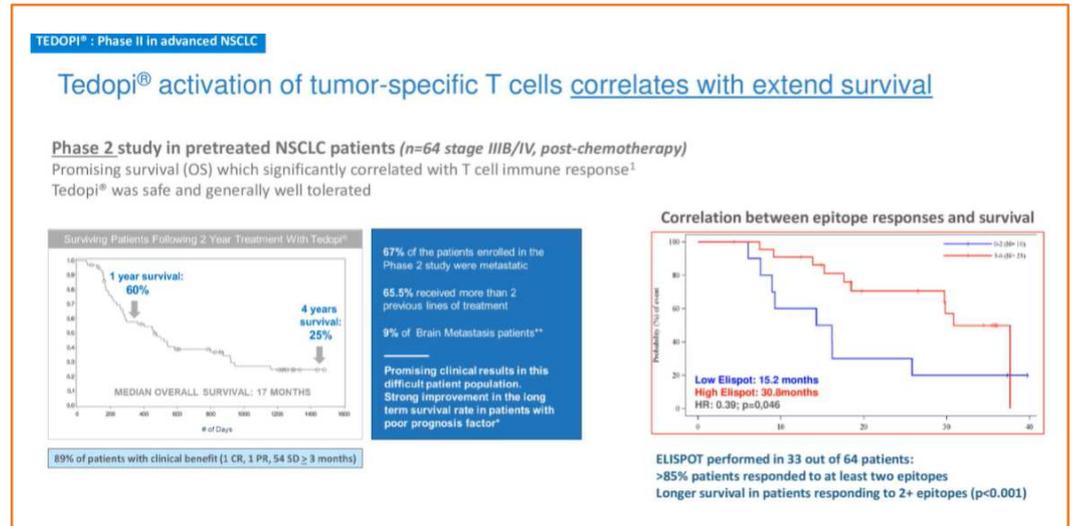


Pour ce qui concerne Tedopi, le mode d'action consiste à éduquer le système immunitaire en ciblant 5 antigènes tumoraux, ce qui permet l'activation des lymphocytes T spécifiques de la tumeur chez des patients HLA-A2 positifs. Ces 5 antigènes tumoraux (CEA, p53, HER-2/neu, MAGE-2 et MAGE-3) ont été sélectionnés car leur présence représente un facteur de mauvais pronostic dans plusieurs types de cancers: 90% des tumeurs invasives expriment au moins un de ces 5 antigènes tumoraux. Les 10 épitopes choisis déclenchent une réponse lymphocytaire T accrue synergique sans immuno-dominance (c'est-à-dire pas de réponse préférentielle à un ou deux épitopes). Le rationnel repose sur le fait que les fortes réponses spécifiques de cellules T cytotoxiques induites conduisent le système immunitaire à détruire les cellules tumorales qui expriment HLA-A2 (environ 45% de cette population globale) et au moins un des 5 antigènes tumoraux visés.



Sur le plan biologique et clinique, Tedopi a délivré de premiers résultats très concluants dans le cancer du poumon NSCLC mais pas seulement. En effet, plusieurs essais cliniques sont en cours dans différentes indications (ovaire et pancréas) et dans différents protocoles dont des combinaisons avec des ICI.

L'essai de Ph I/II évaluant Tedopi dans le cancer NSCLC a permis de mettre en évidence une corrélation entre l'activation des cellules T et l'amélioration de la survie. L'objectif de la Ph III à venir est de confirmer ce potentiel chez un plus grand nombre de patients et chez des sujets en échec d'ICI en 1L.



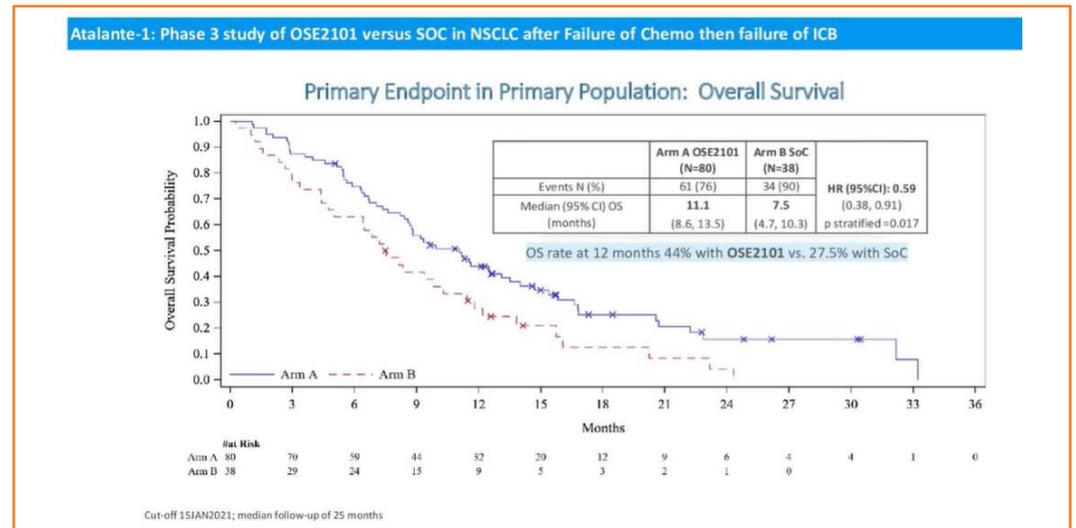
Ce sont 2 essais de Ph I/II qui ont été menés aux US. L'un d'eux a permis de mettre en évidence une réponse immune T cytotoxique positive chez 93% des patients mesurés (16 patients ayant reçu 6 injections): 8 patients sur 15 ont répondu à plus de 5 épitopes et en moyenne, chaque patient a induit une réponse T cytotoxique contre 4 épitopes. Une seconde étude menée chez 135 patients au stade IIIB invasif ou IV métastatique de leur cancer NSCLC après échec d'au moins une première ligne de traitement a montré l'efficacité de Tedopi chez les sujets HLA-A2 positifs avec une augmentation de la survie associée à une bonne tolérance. Parmi les 135 patients de l'étude, 64 patients étaient HLA-A2 positifs et 72 HLA-A2 négatifs. La survie médiane des patients traités avec Tedopi est ressortie à 17,3 mois vs 12 mois pour le groupe contrôle composé de patients HLA-A2 négatifs. Bien qu'encourageantes, il faut noter que le groupe des 72 patients HLA-A2 négatif n'a été suivi que sur les données de survie à un an, l'essai ayant été conçu pour évaluer le taux de survie à 1 an et pas au-delà. Le taux de survie à un an était de 59% dans le groupe traité HLA-A2 positif vs 49 % dans le groupe HLA-A2 négatif. Cette différence d'efficacité en faveur du traitement à l'étude, bien que non significative, reste intéressante car le groupe contrôle HLA-A2 négatif présente un meilleur pronostic en matière de survie selon la littérature.

**ATALANTE-1: résultats encourageants, ouvrant la voie à une nouvelle Ph III...**

Après un essai de Ph II réussi, OSE Immuno a initié un essai de Ph III en 2 étapes chez des sujets atteints de cancer du poumon NSCLC en 3L de traitement. Malheureusement, la seconde partie d'extension de l'essai n'a pu être lancée en raison de la crise Covid-19. Toutefois, les premiers résultats recueillis chez les patients qui ont participé à la première étape de l'essai étaient concluants, au point d'avoir amené certaines agences sanitaires européennes à accorder des programmes d'accès compassionnel nominatif en troisième ligne ou lignes ultérieures de traitement (post-chimio-immunothérapie), notamment en France, en Italie et en Espagne, confirmant ainsi le fort besoin médical de disposer de nouvelles options thérapeutiques dans cette indication. La HAS en France (Haute Autorité de Santé) a cependant émis une décision négative sur la demande de programme d'accès précoce de cohorte en troisième ligne de traitement.

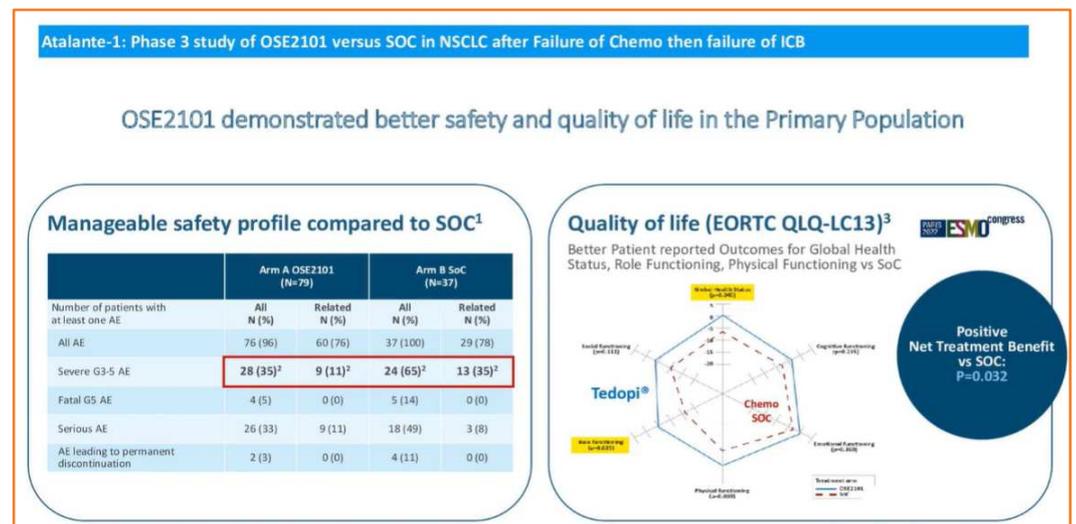
Pour rappel, l'essai ATALANTE était un essai randomisé évaluant Tedopi vs chimiothérapie standard (docetaxel ou pemetrexed) selon un ratio 2:1. Sur les 363 patients prévus dans l'essai, 219 ont été recrutés, traités et suivis sur le critère principal

principal qu'était la survie. Les résultats ont montré une amélioration statistiquement significative de la survie globale (critère principal) : HR = 0.59 (95% CI : 0.38, 0.91) en faveur du bras Tedopi, avec une réduction de 41% du risque de décès. Un taux de survie globale à un an de 44,4% avec Tedopi vs 27,5% avec la chimiothérapie. Un gain cliniquement pertinent en médiane de survie globale de 3,6 mois a également été observé avec Tedopi, soit une survie globale médiane de 11,1 mois vs 7,5 mois avec le traitement standard (p = 0,017). La survie après progression est également ressortie significativement plus longue dans le bras Tedopi (7,7 mois vs 4,6 mois ; p = 0,004).



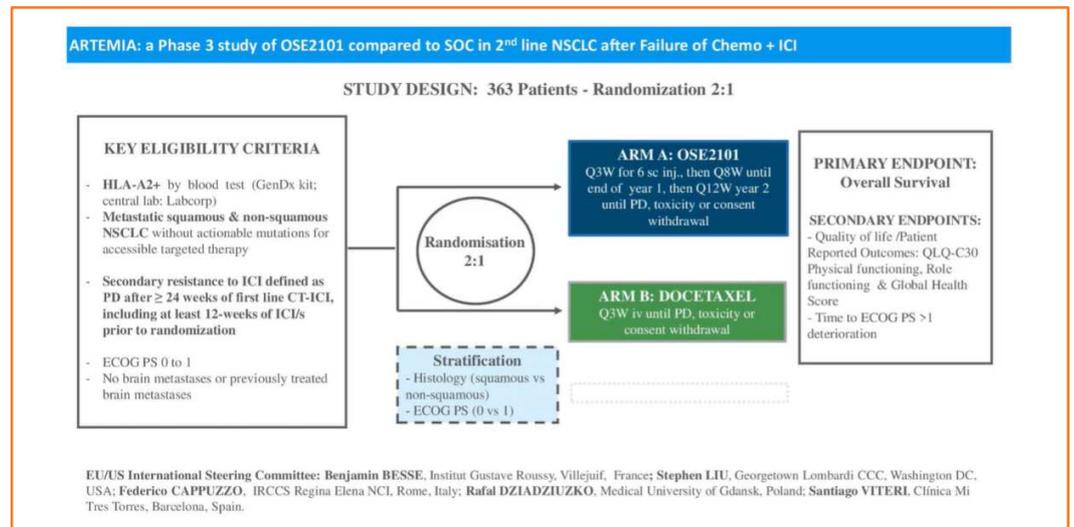
Au-delà de l'efficacité, Tedopi a également démontré un meilleur profil de tolérance et une meilleure qualité de vie :

- le score de performance ECOG PS (2), de l'état général maintenu avec un temps jusqu'à détérioration significativement p us long dans le bras Tedopi (9,0 vs 3,3 mois; p=0,006 ; HR = 0,43)
- une meilleure qualité de vie observée avec Tedopi (p= 0,04) (état général : p = 0,045; principales fonctions : p = 0,025)
- un bon profil de tolérance de Tedopi avec moins d'effets indésirables de grade 3-5 (Tedopi : 38% vs traitement standard : 68% ; p < 0,001).



...ARTEMIA dont le lancement est imminent: 363 patients NSCLC en 2L post-ICI

Forte de ces premiers résultats encourageants, OSE Immuno prépare le lancement d'un essai de Ph III confirmatoire sur 363 patients atteints de cancer NSCLC pour évaluer le potentiel de Tedopi en 2<sup>e</sup> ligne. À la suite des recommandations positives de la FDA et de l'EMA début 2023, la société a déposé un dossier auprès de la FDA pour poursuivre le développement de Tedopi dans la même population de patients en résistance secondaire que celle évaluée lors de l'essai ATALANTE. Le positionnement en 2L a été décidé en raison de l'évolution des pratiques et de l'utilisation plus précoce des ICI, désormais en 1L de traitement en combinaison avec la chimiothérapie.



Le lancement de cet essai de Ph III pivot est prévu en 2024. La FDA a approuvé en janvier de cette année le protocole soumis par OSE Immuno pour l'essai, alors que le dossier a été soumis à l'EMA le 6 mai 2024. La mise en place de l'essai a donc débuté aux US dès le T2 24, et probablement autour de la mi-2024 en Europe.

**New phase 3 study in HLA-A2+ metastatic NSCLC in 2<sup>nd</sup> line with secondary resistance to ICI defined as PD after ≥ 24 weeks of first line CT-ICI, including at least 12-weeks of ICI/s prior to randomization**

**Dossier filed and approved by FDA including:**

- **Population:** HLA-A2+ metastatic NSCLC patients With secondary resistance to ICI defined as PD after ≥ 24 weeks of first line CT-ICI, including at least 12-weeks of ICI/s prior to randomisation: **agreed**
- **Comparator:** SoC as docetaxel: **accepted**
- **Statistical hypothesis and primary endpoint:** Overall Survival : **accepted**
- **Main secondary endpoints :** Patient Reported Outcomes/ QoL: **accepted**
- **HLA testing as companion diagnostic CDx** for registration in a biomarker-selected population: **recommended**  
HLA-A2 tests are largely used in Graft (PCR tests)

**CTIS dossier submission (EU countries) May 6 2024**

► **Phase 3 protocol finalized with the same group of clinical experts EU - US - CND**  
CDx (GenDx) for HLA A2 test - CDx dossiers submission in US/EU in Apr/May-2024  
Central Lab (Labcorp) HLA A2 test validated in April-2024  
CRO (Icon): first SIV in US May 20, 2024; recruitment initiation planned mid 2024

Par ailleurs, un autre dossier spécifique a été déposé auprès de la FDA pour un test compagnon diagnostique intégralement financé par un financement reçu de Bpifrance en juin 2023, ce qui devrait permettre d'identifier les patients HLA-A2 éligibles à Tedopi. Ce test a été développé en collaboration avec la société GenDX. secondaire selon les recommandations d'un consensus international d'experts). Suite aux différents paiements reçus de ses partenaires, OSE Immuno a toute la latitude d'initier cet essai

dans les meilleures conditions. Les fonds sont donc disponibles, le test compagnon a été mis au point et validé, les CRO et les centres investigateurs sont identifiés et prêts à recruter, il ne reste plus que le feu vert de l'EMA pour initier l'essai en Europe, la FDA ayant déjà donné son accord en janvier. De fait, le lancement effectif de l'essai ARTEMIA devrait être imminent.

**Tedopi: un potentiel qui va au-delà du cancer du poumon**

Le mode d'action de Tedopi lui confère une approche innovante qui permet :

- d'inverser la résistance secondaire à l'immuno-oncologie tel qu'observé avec les premiers résultats encourageants en Ph II et Ph III
- d'avoir plus de bénéfice sur la survie globale (OS) au-delà de la survie globale sans progression (PFS) et également sur la qualité de vie (QoL).

Les avantages de Tedopi sont multiples en comparaison d'autres technologies et approches à l'étude (ou validées) dans le cancer NSCLC :

- Immunogénicité
- Sélectivité immunologique
- Amplification de la réponse immunitaire : cross réaction via des néoantigènes « universels »
- Lever la résistance en éduquant le système immunitaire pour induire une cross réaction immunitaire et tuer les cellules tumorales de façon spécifique = médecine de précision.

Aujourd'hui, le critère international attendu dans le cancer NSCLC est une amélioration de la survie. On estime qu'après 6 mois de traitement avec une immunothérapie (IO), les effets observés sont ceux de l'IO et non pas d'autres traitements alors qu'avant 6 mois, il est difficile de savoir à quel traitement attribuer les effets observés. Dans les études antérieures, Tedopi a montré des effets allant au-delà de 6 mois. Grâce au test compagnon sur simple prélèvement sanguin, les patients éligibles seront aisément identifiés et dirigés vers un parcours de soin optimal.

De plus, le potentiel de Tedopi pourrait encore être optimisé au travers de thérapies de combinaison avec les immunothérapies dont les ICI. La faisabilité ne devrait pas être un frein compte tenu de la bonne tolérance et bonne sécurité. Des essais cliniques dans ce sens sont d'ailleurs à l'étude pour évaluer l'intérêt de traitements combinant Tedopi avec des ICI, dans les cancers NSCLC, ovaire et pancréas. A ce stade, les essais étant toujours en cours, il est difficile de savoir si les combinaisons apportent un réel bénéfice aux patientes mais selon OSE Immuno, les premiers signaux sont encourageants tant sur la sécurité que sur le rationnel scientifique. Compte tenu des mécanismes d'actions différentes pour Tedopi et les ICI, une combinaison entre ces approches fait sens (par ex dans le pancréas avec la CT pour diminuer la taille de la tumeur et laisser le temps au système immunitaire d'agir contre le cancer).

**OSE2101 – Ongoing Phase 2 exploratory Combination Studies**

**Phase 2 ISS in combination with immunotherapy or chemotherapy in NSCLC, PDAC and Ovarian cancer**

2nd line after chemo-IO	Maintenance after SoC	
<p><b>Combi-TED - NSCLC</b> in combination with nivolumab or docetaxel</p> <p>OSE2101 and docetaxel or OSE2101 and nivolumab, or docetaxel as 2nd line Therapy in Metastatic NSCLC failing standard 1st line Chemo-immunotherapy<sup>1</sup></p> <p>Sponsored by FoRT PI: Federico CAPPUZZO (Roma Cancer Institute) Italy /Spain/ France</p> <p style="text-align: right;"></p> <p style="text-align: center; background-color: #0070C0; color: white; padding: 2px;">Readout expected 2025</p>	<p><b>TEDOVA - Ovarian Cancer</b> in combination with pembrolizumab</p> <p>OSE2101 alone or in combination with pembrolizumab vs Best Supportive Care as maintenance in patients with platinum-sensitive recurrent ovarian cancer<sup>2</sup></p> <p>Sponsored by ARCA GY GINECO PI: Alexandra LEARY (Gustave Roussy Institute) France/ Germany/ Belgium</p> <p style="text-align: right;"></p> <p style="text-align: center; background-color: #0070C0; color: white; padding: 2px;">Readout expected in 2025</p>	<p><b>TEDOPaM - Pancreatic Cancer</b> in combination with FOLFIRI</p> <p>OSE2101 plus FOLFIRI vs FOLFIRI as maintenance treatment in controlled advanced or metastatic pancreatic ductal adenocarcinoma after 8 cycles of Folfirinox<sup>3</sup></p> <p>Sponsored by GERCOR PRODIGE PI: Cindy NEUZILLET (Curie Institute) France</p> <p style="text-align: right;"></p> <p style="text-align: center; background-color: #0070C0; color: white; padding: 2px;">Readout expected in 2024</p>

1 - NCT04884282: 105 Patients planned; 2 - NCT04713514: 180 Patients; 3 - NCT03806309: 136 patients; ISS= investigator-sponsored studies

2024, l'année de la validation scientifique et de la reconnaissance des pairs !

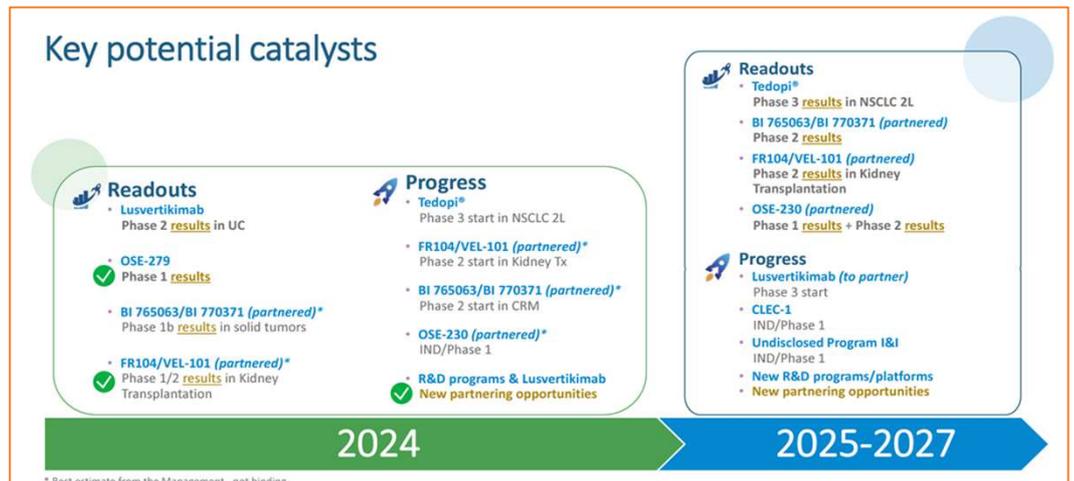
Après un S1 24 déjà très riche en annonces transformantes (accord Abbvie, amendement de l'accord avec BI...), OSE Immuno ne semble pas prête à s'arrêter en si bon chemin. Hier, le groupe a annoncé avoir signé un nouvel accord dans un domaine innovant et à la pointe de l'immunothérapie : les CAR-T cells. Cet accord mondial et exclusif a été conclu avec l'un des centres de recherche médicale les plus renommés dans le domaine de l'oncologie, le MSK (Memorial Sloan Kettering Cancer Center). Il s'agit d'un accord qui porte sur les droits attachés à des brevets d'OSE Immuno et des brevets codétenus avec le MSK dans le domaine des thérapies par cellules CAR (Chimeric Antigen Receptor) dans le traitement de cancers exprimant l'Interleukine-7 Récepteur (IL-7R), en particulier les tumeurs hématologiques comme la LAL (Leucémie Aiguë Lymphoblastique). Dans le cadre de cet accord, le MSK conduira la recherche, le développement et les activités de commercialisation puis ultérieurement, partagera des revenus potentiels avec OSE Immuno.

Les deux parties travaillent ensemble dans le cadre d'une collaboration de recherche pluriannuelle depuis plusieurs années avec l'objectif d'explorer le potentiel préclinique d'un anticorps monoclonal non antagoniste de l'IL-7R dirigé contre la chaîne alpha de l'IL-7R, et utilisé soit comme un anticorps thérapeutique, soit pour la conception de cellules CAR-T innovantes dans des indications de cancers exprimant fortement l'IL-7R. Avec cet accord, OSE Immuno est selon nous « officieusement » reconnue comme un spécialiste de l'IL-7, plusieurs de ces actifs et approches thérapeutiques étant construits autour de cette cytokine clé dans divers processus de l'immunité et l'inflammation.

Par ailleurs, présente au congrès FOCIS (Federation of Clinical Immunology Societies) qui s'est déroulé entre le 18-21 juin à San Francisco, OSE Immuno a présenté des données précliniques sur sa plateforme ARNm thérapeutique dans le traitement des maladies auto-immunes et inflammatoires. En plus de son expertise établie dans le domaine des anticorps, OSE s'inscrit également dans les domaines très stratégiques de l'immunothérapie avec les ARNm et désormais les CAR-T cells.

Newsflow riche qui devrait continuer à être alimenté sur le S2 24

La 1<sup>ère</sup> moitié de 2024 a déjà été très riche avec diverses annonces créatrices de valeur. En effet, la société a reçu 91,5m€ au cumul sur le S1 24 (dont 8,4m€ de Bpifrance strictement réservés à l'essai ARTEMIA dont le coût total est estimé à environ 25m€), ce qui en renfort de la trésorerie qui était déjà disponible à fin 2023, devrait permettre à OSE Immuno de déployer son plan de développement R&D dans des conditions très confortables. Ces disponibilités sécurisent les activités jusqu'en 2027, et devraient contribuer aux avancements cliniques pour atteindre les prochains objectifs en termes de catalyseurs créateurs de valeur qui devraient jaloner le S2 24, et la période MT courant de 2025 à 2027.



De plus, nous anticipons de probables nouveaux versements qui pourraient avoir lieu dans les prochains mois:

- au lancement de l'essai de Ph II dans les maladies CVRM (cardiovasculaires, rénales et métaboliques) par BI au S2 24,
- à l'initiation d'une Ph II dans la transplantation rénale avec Veloxis au S2 24,
- à l'entrée en clinique de l'asset OSE-230 sous licence avec Abbvie au S2 24,
- un milestone de 17,5m€ pour finaliser l'achat par BI de l'anti-PD1/cytokine en 2024-25.

En termes de newsflow, le S2 24 se présente assez dense avec les lancements d'études cliniques listées ci-dessus et les milestones potentiellement associés qui pourraient renforcer davantage la trésorerie et étendre la visibilité financière. Au-delà de ces lancements, 2 autres catalyseurs clés sont attendus:

- les résultats de l'essai de Ph II évaluant OSE-127 dans la rectocolite hémorragique attendus au T3 24,
- le lancement de l'essai de Ph III avec Tedopi dans le cancer NSCLC en 2L autour de la mi-2024,

et également :

- les résultats de Ph Ib dans les tumeurs solides avec les anti-SIRPa,
- et potentiellement de nouvelles annonces sur le plan *business development*.

#### Dominique Costantini, Présidente-cofondatrice, sur le point de quitter OSE

La semaine dernière, le groupe a annoncé le résultat des votes de son AG qui s'est déroulée le mercredi 19 juin, l'ensemble des résolutions soumises par le Conseil d'administration ayant été approuvées. Ce que nous retenons surtout, c'est la décision de Dominique Costantini, Présidente du CA et cofondatrice d'OSE Pharma (OSE Immunotherapeutics étant le résultat de la fusion opérée en février 2016 d'OSE Pharma avec Effimune) de ne pas renouveler son mandat d'administrateur. Elle sera remplacée par Didier Hoch qui était déjà membre du CA. Pour l'heure, elle reste encore Présidente et Directrice du développement de la société, mais l'équipe de direction devrait être prochainement renforcée dans le cadre d'un plan de succession qui sera mis en place pour assurer la continuité de ses fonctions opérationnelles.

Désormais, après la nomination de 4 administrateurs supplémentaires conformément aux précédentes annonces, le Conseil d'administration sera composé de 10 administrateurs et présidé par Didier Hoch qui a été Président de Sanofi-Pasteur MSD (JV entre Sanofi et Merck MSD consacrée aux vaccins) entre 2000 et 2010. En 2014, il a co-fondé et dirigé l'accélérateur de startups « Big Booster ». Aujourd'hui, il occupe des mandats au sein de différentes sociétés dont Pherecydes et Goliver Therapeutics.

Bien que le départ de D. Costantini marque un tournant dans l'histoire d'OSE, nous le percevons comme un bon signal car le témoignage selon nous d'une forte confiance dans l'équipe dirigeante en place et le Conseil d'administration. A noter par ailleurs que la période est très positive pour OSE après la signature d'un accord avec Abbvie et l'amendement de l'accord avec BI, et de fait relativement propice à un départ anticipé. En effet, comme évoqué précédemment, la société a encaissé plus de 90m€ sur le S1 24, ce qui sécurise les activités jusqu'en 2027 désormais et devrait permettre de déployer le plan stratégique dans des conditions très favorables. Depuis la nomination fin 2022 de Nicolas Poirier au poste de CEO, la trajectoire d'OSE a amorcé un rebond début 2024 et est désormais bien orientée après une année 2023 sanctionnée par le retrait de Servier et la mise en place d'une equity line pour renforcer la trésorerie. Nous pensons que des catalyseurs clés attendus au S2 24 devraient contribuer à alimenter le Momentum et l'intérêt pour le titre qui se distingue en ressortant parmi les quelques Biotechs cotées sur Euronext qui affichent une performance positive, avec une progression à ce jour de +41% YTD.

A ce jour, Dominique Costantini détient encore près de 9,2% du capital d'OSE Immuno.

Opinion ACHAT, OC de 12,4€ réitéré

Compte tenu de l'upside offert par le cours actuel (105%), du Momentum très positif pour OSE Immuno tiré par sa capacité à intéresser des partenaires Pharmas et académiques/médicaux de renom, un newsflow riche sur 2024, et une visibilité financière sécurisée jusqu'en 2027 (en plus d'autres milestones à recevoir à CT), nous réitérons notre opinion Achat et nous maintenons notre OC à 12,4€ à ce stade. Nous restons optimistes quant au parcours que devrait connaître OSE Immuno sur le reste de l'année 2024. La plupart des catalyseurs attendus à CT devraient être créateurs de valeur (milestone conditionnés). Les résultats de l'essai de Ph II dans la rectocolite hémorragique seront cruciaux, compte tenu du track-record dans le syndrome de Sjögren, ce qui a motivé le retrait de Servier. Toutefois, nous nuancions l'impact que pourrait avoir une lecture négative dans les prochaines semaines des résultats de cet essai :

- la rectocolite hémorragique et le syndrome de Sjögren, bien que deux maladies auto-immunes, restent très différentes dans leur expression et donc dans les objectifs cliniques à atteindre,
- il s'agit à ce stade des résultats de la phase d'induction à 10 semaines de traitement (mi-2024), il restera encore la lecture à 6 mois de traitement attendue à la fin de cette année,
- les résultats intermédiaires de la phase d'induction étaient ressortis positifs lors d'une analyse de futilité conduite par le DSMB en juillet 2023 (cf flash du 5/07/2023),
- l'actif OSE-127 est également évalué en oncologie, en particulier dans la LAL (leucémie aiguë lymphoblastique), indication pour laquelle la désignation de médicament orphelin a été accordé par l'EMA pour ce produit,
- enfin, ce programme représente à ce jour 0,4€ dans notre valorisation (environ 5% de la valeur en dehors de la dette nette), ce qui souligne que l'essentiel de la valeur d'OSE Immuno réside à ce stade des développements dans Tedopi (52%), qui reste le programme le plus avancé du pipeline, et les programmes menés en collaboration avec BI en particulier (29%).

Compte tenu du Momentum, et des perspectives offertes, nous estimons que les bonnes nouvelles devraient permettre au titre de consolider et de dépasser une éventuelle lecture décevante des résultats de la phase d'induction évaluant OSE-127. La hausse de la semaine dernière illustre effectivement l'appréciation positive dont bénéficie le titre en ce moment. En effet, jeudi dernier, le titre a progressé de près de +8% au pic grâce à un témoignage publié sur le site de l'IGR (institut Gustave Roussy) d'une patiente traitée avec Tedopi. Brigitte est aujourd'hui sauvée d'un cancer après une récurrence en 2022 d'un cancer traité entre 2017 et 2019 par chirurgie + un autre traitement expérimental. Après sa récurrence, elle n'avait plus d'options thérapeutiques et a été dirigée en 2023 vers l'essai TEDOVA qui administre Tedopi en combinaison avec le pembrolizumab dans le cancer de l'ovaire. Depuis, ses médecins la considèrent en rémission, ce qui illustre très concrètement le potentiel d'une approche telle que celle de Tedopi pour des patients en échec d'ICI.

“ J’ai été diagnostiquée d’un cancer de l’ovaire par hasard car un ganglion inguinal est sorti d’un coup. Le cancer de l’ovaire est un cancer silencieux. Je n’ai aucun facteur génétique prédisposant. ”



BRIGITTE

patiente à Gustave Roussy

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
<b>BNA corrigé dilué</b>	-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	<i>n.s.</i>							

Ratios valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	<i>n.s.</i>							
VE/CA	<i>n.s.</i>							
VE/EBITDA ajusté	<i>n.s.</i>							
VE/EBITA ajusté	<i>n.s.</i>							
FCF yield op. avt BFR	<i>n.s.</i>							
FCF yield opérationnel	<i>n.s.</i>							
Rendement	<i>n.s.</i>							

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	6,0	10,8	6,8	4,2	6,1	6,1	6,1
Capitalisation	56	94	196	124	77	132	132	132
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
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>40</b>	<b>82</b>	<b>183</b>	<b>86</b>	<b>-6</b>	<b>-42</b>	<b>-104</b>	<b>-220</b>

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
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-1</b>	<b>-19</b>	<b>-9</b>	<b>20</b>	<b>55</b>	<b>125</b>	<b>87</b>	<b>160</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<b>+170,1%</b>	<b>+128,0%</b>	<b>-30,3%</b>	<b>+83,3%</b>
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
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-5</b>	<b>-17</b>	<b>-10</b>	<b>17</b>	<b>40</b>	<b>93</b>	<b>64</b>	<b>118</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<b>+141,6%</b>	<b>+130,3%</b>	<b>-31,0%</b>	<b>+84,7%</b>

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
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>3</b>	<b>-19</b>	<b>-6</b>	<b>24</b>	<b>60</b>	<b>131</b>	<b>94</b>	<b>168</b>
Variation BFR	9	-3	0	0	0	0	0	0
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>12</b>	<b>-22</b>	<b>-6</b>	<b>24</b>	<b>60</b>	<b>131</b>	<b>94</b>	<b>168</b>
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
<b>Cash-flow publié</b>	<b>13</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>24</b>	<b>60</b>	<b>131</b>	<b>94</b>	<b>168</b>

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
<b>Dette fi. nette</b>	<b>-16</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	<b>-38</b>	<b>-85</b>	<b>-178</b>	<b>-242</b>	<b>-360</b>

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

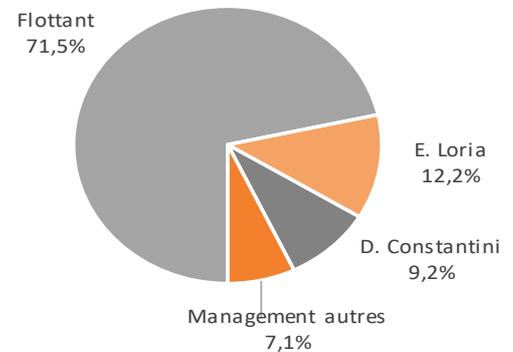
- ❑ Essais en combinaison
- ❑ Extension des partenariats
- ❑ Activités M&A importantes en immunothérapie
- ❑ Perte de vitesse des traitements de référence (perte de brevets et arrivée des génériques)

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