

Date de première diffusion / Publication date : 26 Octobre 2020 /
October 26th 2020

Jean Pierre LOZA

Analyste Financier / Equity Analyst
jploza@genesta-finance.com
+ 33 1.45.63.68.87

**Quantum Genomics****Et de 3 : Qilu Pharmaceuticals, nouveau partenaire de QG**

Quantum annonce la signature d'un nouvel accord de licence et de collaboration avec la firme chinoise Qilu Pharmaceuticals : jusqu'à \$ 50 M + redevances à 2 chiffres. Achat Fort avec un TP de 15,08 €.

And 3: Qilu Pharmaceuticals, new partner of QG

Quantum announces the signature of a new licensing and collaboration agreement with the Chinese firm Qilu Pharmaceuticals: up to \$ 50 M + double-digit royalties. Strong Buy with a TP of € 15.08.

Recommendation **1. Strong Buy**
Closing Price 10/23/2020 **3,73 €**
Target Price **15,08 € (+304,2 %)**

Quantum Genomics renforce sa présence en APAC (Asie-Pacifique) avec un nouveau partenariat avec Qilu Pharmaceuticals sur le firibastat.

Avec Qilu Pharmaceuticals, Quantum Genomics signe son deuxième accord exclusif de licence et de collaboration sur le firibastat pour la zone APAC. L'accord porte sur le développement et la commercialisation de la molécule notamment en Chine continentale, à Hong Kong et à Macao. De plus, Qilu est aussi appelé à rejoindre le programme de phase III en hypertension difficile à traiter et résistante (recrutement et participation). Quantum poursuit donc sa stratégie d'accords régionaux avec des partenaires de taille croissante. Le Newsflow devrait se poursuivre sur un rythme identique, aussi bien cliniquement que stratégiquement avec notamment les résultats de QUORUM au S1 2021, la phase III dans l'IC et très certainement de nouveaux accords de licence.

Nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur et notre TP monte à 15,08 € (après ajustement du WACC à 16,61 % avec un taux sans risque de -0,10 %, une prime de marché 9,30 % et un nombre d'actions de 21 671 044).

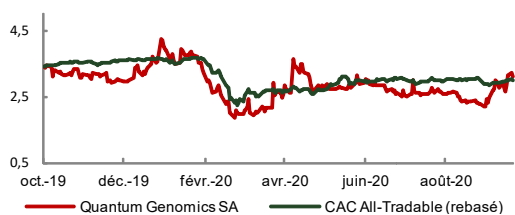
Quantum Genomics strengthens its presence in APAC (Pacific-Asia) with a new partnership with Qilu Pharmaceuticals on firibastat.

With Qilu Pharmaceuticals, Quantum Genomics signs its second exclusive license and collaboration agreement on firibastat for the APAC zone. The agreement covers the development and commercialization of the molecule, notably in mainland China, Hong Kong and Macao. In addition, Qilu is also expected to join the global phase III program in difficult to treat and resistant hypertension (recruitment and participation). Quantum is therefore pursuing its strategy of regional agreements with partners of increasing size. Furthermore, the Newsflow should continue at the same pace, both clinically and strategically, with the results of QUORUM in H1 2021, the phase III in IC and very definitely new licensing agreements.

We maintain our Strong Buy opinion on the stock and our TP is increased to € 15.08 (we adjusted our WACC to 16.61 % with a risk-free rate of -0.10 %, a market premium of 9.30 % and number of shares of 21,671,044).

Performances

Absolute perf. 1 month 6 months 12 months
+ 54,1 % + 31,3 % + 9,7 %

**Current shareholding structure**

Free float : 74.9 % ; Institutional investors 11.2 % ; Management : 7.8 % ;
Tethys: 6.1%

Key figures

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenues (M€)	0,1	0,4	12,2	17,0	17,5
Change (%)	-	-	-	39,9%	2,9%
EBITDA (M€)	-13,3	-9,9	-5,6	-0,7	-0,2
EBIT (M€)	-13,6	-10,0	-5,7	-0,8	-0,3
EBIT Margin (%)	NS	NS	-46,5%	-4,7%	-1,7%
Net profit gp sh.(%)	-12,0	-8,1	-4,7	-0,8	0,8
Net margin (%)	NS	NS	-38,4%	-4,6%	4,7%
EPS	-1,09	-0,74	-0,22	-0,04	0,04

Market data

Reuters / Bloomberg ticker	ALQGC.PA / ALQGC.FP
Market capitalisation (€m)	78,9 M€
Enterprise value (€m)	78,9 M€
Free Float	59,1 M€ (74,9 %)
Number of shares	21 671 044
Daily volume	268 594 €
Capital turnover rate (1 year)	34,8%
High (52 weeks)	4,24 €
Low (52 weeks)	1,88 €

Agenda

Q4 2020 : QGC001/2QG4 interim results
H1 2021 : QUORUM study results

Ratios

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EV / Revenues	NS	NS	6,5	4,6	4,5
EV / EBITDA	NS	NS	NS	NS	NS
EV / EBIT	NS	NS	NS	NS	NS
P / E	NS	NS	NS	NS	NS
Gearing (%)	NS	NS	NS	NS	NS
Net debt / EBITDA	1,8	1,1	1,1	0,6	2,1
RCE (%)	NS	NS	NS	NS	NS

Refer to important warnings at the end of the document. For additional information on Genesta and its internal procedures, please consult the website www.genesta-finance.com.

Qilu Pharmaceuticals, un partenaire de Chine continentale pour Quantum Genomics et le firibastat

Quantum Genomics a annoncé avoir signé un accord de licence exclusive et de collaboration avec le groupe pharmaceutique chinois Qilu Pharmaceuticals. L'accord porte donc sur la molécule la plus avancée du portefeuille de Quantum, le firibastat en essai clinique dans l'hypertension artérielle (HTA) difficile-à-traiter/résistante. Quantum concède des droits exclusifs de commercialisation du firibastat à Qilu Pharmaceuticals pour la Chine, Hong Kong et Macao. En contrepartie, la société recevra de la part de Qilu Pharmaceuticals des paiements initiaux et d'étapes estimés à 42,3 M€ (\$ 50 M), assortie de royalties à 2 chiffres sur les ventes.

Avec Qilu Pharmaceuticals, un changement de braquet ?

Fondé en 1958, Qilu Pharmaceuticals est l'un des principaux laboratoires pharmaceutiques chinois qui, par ses revenus, se situe au 8^{ème} rang de l'industrie pharmaceutique du pays. Avec 12 filiales, une dizaine de sites de production, 23 000 employés à travers le monde et une présence dans 70 pays, Qilu Pharmaceuticals a généré un CA de plus de 3,3 milliards de dollars en 2019. Préalablement très actif sur le marché des génériques, Qilu cherche à développer de nouveaux médicaments innovants, avec plus de 2 000 scientifiques en Chine et aux USA (Boston), Qilu a lancé plus de 200 génériques, 20 biosimilaires et plus d'une cinquantaine de produits innovants.

En décembre 2019, Qilu Pharmaceuticals, qui exporte beaucoup de formes injectables notamment aux USA, a reçu une approbation de la National Medical Products Administration chinoise pour l'Ankada™, un biosimilaire de l'Avastin. En outre, Qilu Pharmaceuticals a lancé un générique du Versicare™ en mai 2019 et en mars 2019 une version de Cialis™, tous deux aux USA. Avec ce nouvel accord de licence, Qilu, qui n'avait jusqu'alors communiqué que pour des accords touchant des antibiotiques (en 2019, rachat des droits et du flux de redevances du zemdri plazomicin d'Achaogen pour la Chine pour 16 M\$) ou des biosimilaires (droits pour la Chine sur ALT-L2 de Alteogen Inc., un biosimilaire de l'Herceptin en 2017), confirme sa volonté de s'inscrire en tant qu'acteur innovant de l'industrie pharmaceutique. Rappelons que le firibastat est une molécule « first-in-class » qui suscite énormément d'espoir dans un secteur en manque d'innovation depuis plusieurs années.

Ce que Qilu Pharmaceuticals apporte :

1. **Une taille critique.** En effet, avec une CA 2019 de 3,3 milliards de dollars et ses 23 000 employés, Qilu Pharmaceuticals peut être classé dans les grands groupes pharmaceutiques. Ceux-ci sont donc capables de déployer des molécules avec des forces de ventes conséquentes sur des marchés importants comme le souligne la présence de Qilu Pharmaceuticals dans 70 pays.
2. **Une présence forte en Chine continentale.** Avec Qilu Pharmaceuticals, Quantum a un partenaire fortement implanté en Chine continentale. En effet, Qilu Pharmaceuticals est présent historiquement certes, mais aussi industriellement dans la province du Shandong, où se trouve son siège social. Avec la province limitrophe du Jiangsu au nord de la rivière Yangtze, ces deux provinces comptabilisent 142 usines pharmaceutiques enregistrées auprès de l'EMA et/ou de la FDA. Ainsi, Qilu possède 4 usines dans la province du Shandong. Mais, Qilu possède une force commerciale et marketing conséquente qui devrait lui permettre de commercialiser « aisément » le firibastat, au sein d'une population dont on sait que l'hypertension est très faiblement contrôlée (10 % des patients seraient contrôlés).

Qilu Pharmaceuticals, a partner in mainland China for Quantum Genomics and firibastat

Quantum Genomics announced that it has signed an exclusive license and collaboration agreement with the Chinese pharmaceutical group Qilu Pharmaceuticals. The agreement covers the most advanced molecule in Quantum's portfolio, firibastat, in clinical trials in difficult-to-treat/resistant hypertension. Quantum grants Qilu Pharmaceuticals exclusive marketing rights to firibastat for China, Hong Kong and Macao. In return, the company will receive upfront and milestone payments from Qilu Pharmaceuticals estimated at \$ 50 million (€ 42.3 million), together with double-digit royalties on sales.

With Qilu Pharmaceuticals, a gear change?

Founded in 1958, Qilu Pharmaceuticals is one of China's leading pharmaceutical companies, ranking 8th in terms of revenue in the Chinese pharmaceutical industry. With 12 subsidiaries, a dozen production sites, 23,000 employees worldwide and a presence in 70 countries, Qilu Pharmaceuticals generated a turnover of more than 3.3 billion dollars in 2019. Previously very active in the generics market, Qilu seeks to develop new innovative medicines. With more than 2,000 scientists in China and the USA (Boston), Qilu has launched more than 200 generics, 20 biosimilars and more than 50 innovative products.

In December 2019, Qilu Pharmaceuticals, which exports many injectable forms, particularly to the USA, received approval from the Chinese National Medical Products Administration for Ankada™, a biosimilar of Avastin. In addition, Qilu Pharmaceuticals launched a generic version of Versicare™ in May 2019 and a version of Cialis™ in March 2019, both in the US. With this new licensing agreement, Qilu, which until now had only communicated for agreements involving antibiotics (in 2019, purchase of the rights and royalty stream of Achaogen's zemdri plazomicin for China for \$ 16 million) or biosimilars (rights for China to Alteogen Inc.'s ALT-L2, a biosimilar of Herceptin in 2017), confirms its will to be recognized as an innovative player. As a reminder, firibastat is a "first-in-class" drug bringing hope in a field lacking of innovation since many years.

What Qilu Pharmaceuticals brings:

1. **Critical size.** Indeed, with a 2019 turnover of 3.3 billion dollars and 23,000 employees, Qilu Pharmaceuticals can be classified among the major pharmaceutical groups. They are therefore capable of deploying molecules with large sales forces in major markets, as highlighted by the presence of Qilu Pharmaceuticals in 70 countries.
2. **A strong presence in mainland China.** With Qilu Pharmaceuticals, Quantum has a strong partner in mainland China. Indeed, Qilu Pharmaceuticals has a historical but also industrial presence in Shandong Province, where its headquarters are located. Together with the neighboring province of Jiangsu north of the Yangtze River, these two provinces have 142 pharmaceutical plants registered with the EMA and/or the FDA. Thus, Qilu has 4 factories in Shandong Province. However, Qilu has a significant sales and marketing force that should enable it to "easily" market firibastat in a population where hypertension is known to be very poorly controlled (10 % of patients are reported to be controlled).

3. **Un accès facilité au réglementaire chinois.** Qilu Pharmaceuticals implanté en Chine continentale, devrait s'avérer d'une aide précieuse lors de l'enregistrement en Chine du firibastat, car le Congrès National Populaire a en Août 2019 introduit une nouvelle réglementation. Cet Drug Administration Law, entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2019, avec notamment des contraintes supplémentaires pour les autorisations d'accès au marché de molécules développées hors de Chine. C'est pourquoi nous voyons positivement l'accord Qilu / Quantum.
4. **Une participation au programme de Phase III.** Dans le cadre de l'accord, Qilu Pharmaceutical, comme participant programme de Phase III de Quantum Genomics, aura la responsabilité de conduire l'un des versants asiatiques, en l'occurrence en Chine continentale, de l'étude et de recruter un certain nombre de patients d'origine chinoise présentant une hypertension résistante ou difficile-à-traiter.
5. **Des moyens supplémentaires.** Avec cet accord, le troisième depuis décembre 2019, Quantum Genomics monte en gamme. En effet, le montant des paiements initiaux et d'étape est substantiel. Selon l'accord, Qilu Pharmaceuticals devrait payer 42,3 M€ (\$ 50 M) pour avoir accès à la technologie du firibastat et pour avoir le droit de la commercialiser à la fin de la phase III. Ces montants qui traduisent aussi l'avance du projet ainsi que la taille des marchés ciblés sont bien plus importants que les précédentes négociations. Ainsi, pour l'Amérique Latine, Biolab Sanus devrait payer près de 18 M€ (\$ 21,1 M) pour sa licence exclusive, alors que pour l'Asie du Sud Est, Orient Euro Pharma débourse en upfronts et milestones 17 M€ (\$ 19 M).

Chine et HTAr : des chiffres significatifs

Etude épidémiologique publiée dans Circulation en 2018 sur un sondage ayant eu lieu en Chine entre Octobre 2012 et Décembre 2015 : Environ 245 millions de personnes (23,2 %) ayant plus de 18 ans souffriraient d'hypertension artérielle (HTA). 435 millions d'individus seraient eux en Pré-HTA. Selon l'OMS, près de 270 millions de personnes seraient hypertendues, avec seulement 13,8 % de ces patients seraient sous contrôle. Par ailleurs, l'accès aux traitements hypotenseurs n'est absolument pas assuré pour la population générale et a fortiori pour les hypertendus. Sur le versant de l'HTA résistante, il existe peu d'informations pertinentes sur le taux de résistance aux traitements chez les hypertendus chinois. D'un côté, les données de l'AHA, qui stipulent que 20-30 % des personnes ayant une HTA seraient résistantes, alors que les travaux du NHNES postulent que 8,9 % de la population générale des hypertendus seraient résistants aux traitements et que 12,8 % de la population des hypertendus traités seraient résistants. Une étude récente parue en 2016 estime que dans un échantillon de 556 patients, le taux de HTA résistante serait de l'ordre de 18,7 % et que dans 12,1 % des cas l'HTA de ces patients ne seraient pas contrôlée. On peut raisonnablement estimer que le nombre de patients présentant une HTAr se situerait entre 20 et 30 millions, bien qu'au regard du sous-diagnostic et des faiblesses du système de santé chinois, on puisse appréhender que les chiffres soient plus élevés.

Quantum : Un semestre stratégiquement exceptionnel

Pour rappel, Quantum avait publié ses résultats semestriels, le 1^{er} octobre dernier, faisant état d'une perte d'exploitation de -5,95 M€ au 30 juin 2020 contre (-5,32 M€) en juin 2019. Ce différentiel est principalement du au démarrage de l'essai clinique FRESH, qui a recruté son premier patient en 2020 (essai clinique 2020 : -3,9 M€ contre -2,4 M€ en 2019). Il convient de ne pas oublier que Quantum mène deux essais l'un de phase III dans l'hypertension résistante (FRESH), l'autre de phase II dans l'insuffisance cardiaque (QUORUM). Le Crédit Impôt Recherche de la société s'est maintient à 0,860 M€ contre 0,885 M€.

3. **Easier access to Chinese regulations.** Qilu Pharmaceuticals, which has a presence in mainland China, should prove to be of great assistance in the registration of firibastat in China, as the National People's Congress introduced new regulations in August 2019. This Drug Administration Law came into force on December 1st, 2019, with additional constraints for market access authorizations for molecules developed outside China. Therefore we view the Qilu / Quantum agreement positively.
4. **A player involving in the global phase III program.** As part of the agreement, Qilu Pharmaceutical, as a participant in the global phase III program, will be responsible for conducting one of the Asian sides, in this case continental China, of the study and recruiting a certain number of patients of Chinese origin with resistant or difficult-to-treat hypertension.
5. **Additional resources.** With this agreement, the third since December 2019, Quantum Genomics is moving upmarket. Indeed, the amount of the upfront and milestone payments is substantial. According to the agreement, Qilu Pharmaceuticals is expected to pay € 42.3 million (\$ 50 million) for access to the firibastat technology and the right to commercialize it at the end of Phase III. These amounts, which also reflect the advance of the project as well as the size of the targeted markets, are much higher than previous negotiations. Thus, for Latin America, Biolab Sanus should pay nearly € 18 million (\$ 21.1 million) for its exclusive license, while for South East Asia, Orient EuroPharma is paying € 17 million (\$ 19 million) in upfronts and milestones.

China and HTAr: Significant figures

Epidemiological study published in Circulation in 2018 on a survey that took place in China between October 2012 and December 2015: Approximately 245 million people (23.2 %) over the age of 18 would suffer from hypertension (hypertension). 435 million people are estimated to be pre-HTA. According to the WHO, nearly 270 million people would be hypertensive, with only 13.8 % of these patients would be under control. Moreover, access to blood pressure lowering treatments is not at all guaranteed for the general population, and even less so for those with hypertension. On the side of resistant hypertension, there is little relevant information on the rate of treatment resistance among Chinese hypertensives. On the one hand the AHA data, which stipulates that 20-30 % of people with hypertension would be resistant, while the NHNES work postulates that 8.9% of the general population of hypertensive patients would be resistant to treatment and 12.8 % of the population of treated hypertensive patients would be resistant. A recent study published in 2016 estimates that in a sample of 556 patients, the rate of resistant hypertension would be of the order of 18.7 % and that in 12.1 % of cases the hypertension of these patients would not be controlled. It is reasonable to estimate that the number of patients with rHT would be between 20 and 30 million, although given the under-diagnosis and the weaknesses of the Chinese healthcare system, the numbers are likely to be higher.

Quantum: A strategically exceptional semester

As reminder, Quantum published its half-year results on October 1st, showing an operating loss of -€5.95 million on June 30, 2020 compared to -€5.32 million in June 2019. This differential is mainly due to the start of the FRESH clinical trial, which recruited its first patient in 2020 (2020 clinical trial: -€3.9 million compared to -2.4 million in 2019). It should not be forgotten that Quantum is conducting two trials, one Phase III in resistant hypertension (FRESH), the other Phase II in heart failure (QUORUM). The company's Research Tax Credit remains stable at €0.860 million compared to €0.885 million.

Les capitaux propres de la société s'élevaient à 10,4 M€ plus 0,9 M€ de quasi-fonds propres notamment des avances conditionnées de Bpi France. La trésorerie disponible de Quantum s'est appréciée sur le semestre, grâce notamment à la ligne de financement de Kepler Cheuvreux pour 1,9 M€ et les 6 M€ apporté en obligations convertibles par Negma Group, passant de 11,2 M€ (31 décembre 2019) à 13,2 M€ au 30 juin 2020. Toutefois, les dettes financières, qui s'élevaient à 2,3 M€ au 30 juin sont en grande partie relative au financement Negma (1,7 M€ qui devraient être transformés en actions). Cependant, Quantum a décidé de ne pas reconduire le financement avec Negma qui pouvait monter jusqu'à 24 M€. Quantum possède suffisamment de cash pour aller jusqu'au T3 21, toutefois l'accroissement de sa visibilité avec les différents partenariats devrait lui permettre d'attirer des investisseurs en capital plus traditionnels et plus long termes. Par ailleurs, les différents partenariats noués apportent eux aussi des paiements initiaux conséquents.

Accords, Upfronts et Milestones

Sesen Bio a signé en juillet dernier un accord de licence exclusive avec Qilu Pharmaceuticals pour le développement et la commercialisation du Vicineum™, une thérapie anti-cancéreuse par protéine de fusion. Actuellement en phase clinique III pivot pour le traitement des tumeurs de la vessie n'infiltrant pas les muscles (BCG-Unresponsive non-muscle invasive bladder cancer, NMIBC), cette molécule « first-in-class » grâce à son mécanisme unique devrait démontrer son efficacité lors de l'essai VISTA. Selon les termes de l'accord, Sesen devrait recevoir de Qilu Pharmaceuticals, un upfront de 12 millions de dollars (35% du montant total) et jusqu'à 23 millions de dollars pour les paiements d'étapes (transfert technologique et réglementaire). Nous pouvons concevoir une certaine proximité entre l'accord Sesen / Qilu et l'accord Quantum / Qilu, notamment pour les stades de développement (Phase III), en termes d'innovation (first-in-class), ainsi qu'en termes de marché.

- **Revenus.** Sur la base de cette opération, Quantum serait en droit de recevoir de la part de Biolab Sanus un paiement initial (upfront) de 6,23 M€ (35% de 17,8 M€) ainsi que 5,9 M€ de la part de OEP (35% de 16,9 M€), ce qui pourrait représenter 12,1 M€ pour 2020. Quantum devrait aussi poursuivre sa politique de partenariats sur d'autres zones géographiques comme l'Europe et l'Amérique du Nord. Nous estimons que Quantum est en capacité de signer avec des groupes pharmaceutiques de taille moyenne à grosse pour des montants substantiellement plus importants de l'ordre de 50 à 100 M€, notamment en fonction du stade d'avancement de l'essai FRESH au moment de la signature. Des paiements d'étapes (milestones) peuvent aussi être envisagés lors du dépôt du dossier d'AMM et lors de l'obtention en 2023 (Filling) et 2024 (AMM).
- **Redevances.** Les redevances sur les ventes nettes réalisées par les partenaires (20 % dans notre modèle) semblent en adéquation avec l'état d'avancement scientifique et clinique du firibastat ainsi qu'au regard de l'indication.

Après mise à jour de notre modèle sur un certain nombre de points (WACC, nombre d'actions...), **nous maintenons notre recommandation Achat Fort, avec un Target Price revu à la hausse de 15,08 €.**

Le Newsflow devrait se poursuivre sur un rythme identique, aussi bien cliniquement que stratégiquement avec notamment les résultats de QUORUM au S1 2021, la phase III dans l'IC et très certainement de nouveaux accords de licence.

The company's shareholders' equity amounted to €10.4 million plus €0.9 million in quasi-equity, including conditional advances from Bpi France. Quantum's cash position increased over the first half of the year, thanks in particular to the €1.9 million financing line from Kepler Cheuvreux and the €6 million in convertible bonds contributed by Negma Group, increasing from €11.2 million (on Dec. 31st, 2019) to €13.2 million as of June 30th, 2020. However, the financial debt, which amounted to €2.3 million on June 30, is largely related to the Negma financing (€1.7 million which is expected to be converted into shares). However, Quantum has decided not to renew the financing with Negma which could amount to €24 million. Quantum has enough cash to go through to Q3 21, however the increased visibility with the different partnerships should enable it to attract more traditional and longer term capital investors. In addition, the various partnerships that have been formed also bring significant upfront payments.

Agreements, Upfronts and Milestones

Sesen Bio signed an exclusive license agreement with Qilu Pharmaceuticals in July for the development and commercialization of Vicineum™, an anti-cancer fusion protein therapy. Currently in pivotal Phase III clinical trials for the treatment of non-muscle-invasive bladder cancer (BCG-Unresponsive non-muscle-invasive bladder cancer, NMIBC), this first-in-class molecule with its unique mechanism of action is expected to demonstrate efficacy in the VISTA trial. Under the terms of the agreement, Sesen is expected to receive from Qilu Pharmaceuticals an upfront payment of \$12 million (35% of the total amount) and up to \$23 million for milestone payments (technology and regulatory transfer). We can see a certain proximity between the Sesen/Qilu agreement and the Quantum/Qilu agreement, particularly in terms of development stages (Phase III), innovation (first-in-class) and market.

- **Revenues.** Based on this transaction, Quantum would be entitled to receive an upfront payment of €6.23 million (35% of €17.8 million) from Biolab Sanus and €5.9 million (35% of €16.9 million) from OEP, which could represent €12.1 million for 2020. Quantum should also continue its partnership policy in other geographical areas such as Europe and North America. We estimate that Quantum is in a position to sign with medium to large pharmaceutical groups for substantially larger amounts in the range of €50 to €100 million, depending on the stage of advancement of the FRESH trial at the time of signature. Milestone payments (milestones) may also be considered when the marketing authorization application is filed and when the product is obtained in 2023 (Filling) and 2024 (Marketing Authorization).
- **Royalties.** Royalties on net sales realized by the partners (20% in our model) seem to be in line with the scientific and clinical progress of firibastat, as well as with the indication.

After updating our model on several points (WACC, number of shares...), **we maintain our Buy Strong recommendation, with a Target Price increased to € 15.08.**

Furthermore, Newsflow should continue at the same pace, both clinically and strategically, with the results of QUORUM in H1 2021, phase III in IC and very definitely new licensing agreements.

Important disclosures

Genesta Equity Research ratings and target prices definition

Genesta Equity Research stock market recommendations reflect the absolute change expected in the share price from a six to twelve-month perspective (in local currencies).

1. Strong buy	The absolute share price performance is expected to be at least +25 %
2. Buy	The absolute share price performance is expected to be comprised between +10 % and +25 %
3. Neutral	The absolute share price performance is expected to be comprised between +10 % et -10 %
4. Sell	The absolute share price underperformance is expected to be comprised between -10 % et -25 %
5. Strong Sell	The absolute share price underperformance is expected to be at least -25 %

Details of valuation methods used by Genesta Equity Research in target price calculations are available at www.genesta-finance.com.

Detection of potential conflicts of interest

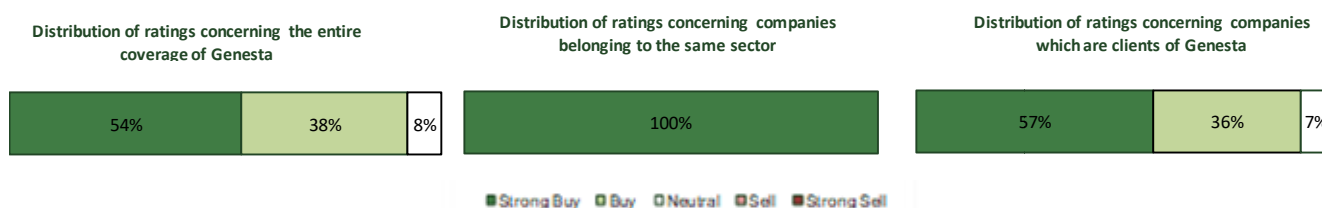
The analyst. Genesta or any of its employees is a shareholder of the issuer	The issuer subject of this report is a shareholder of Genesta	Other financial interest between Genesta and the issuer	Genesta is a market maker or liquidity provider in financial instruments issued by this issuer	Genesta has received compensation for the production of this research report	Genesta has received compensation for another service than the production of this research report	This research report was sent to the issuer before its publication
No	No	No	No	Yes	No	No

As a consultant in Independent Equity Research as defined by the AMF within its 'Règlement Général', Genesta refers to the administrative and organizational terms defined by this organisation for its internal functioning, in particular in compliance with the best practices regarding the management of conflicts of interests. Genesta strict internal procedures define aspects which are applied to its Equity Research activity. Additional information may be obtained upon written request to Genesta as to these operating rules.

Rating and target price evolution throughout the last 12 months

Date of 1 st publication	Rating	Target Price
26 th October 2020	Equity Flash Strong Buy	€ 15.08
28 th September 2020	Equity Flash Strong Buy	€ 13.70
11 th May 2020	Equity Flash Suspended / Covid-19	Suspended / Covid-19
30 th January 2020	Equity Flash Strong Buy	€ 15.04
26 th November 2019	Equity Flash Strong Buy	€ 15.04
18 th June 2019	Equity Flash Strong Buy	€ 16.47

Ratings distribution



Additional disclosures

The information herein is not complete and therefore cannot be considered as contractual.

This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. Only investors with sufficient knowledge and experience in financial and business matters to evaluate the relevant merits and risks should consider an investment in any issuer or market discussed herein. Neither Genesta nor any officer or employee of Genesta accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this publication or its contents.

The information herein has been obtained from, and any opinions herein are based upon, sources believed reliable, but Genesta makes no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates herein reflect the judgment of Genesta on the date of this report and are subject to change without notice.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or which would subject Genesta to any registration or licensing requirement within such jurisdiction. In the United Kingdom, Genesta further advises that this Research is solely intended to be delivered persons who qualify as defined in Rule 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997'. The distribution of this research report in the United States or its distribution to any citizen of the United States is forbidden.

Genesta may have concluded a contract with the issuer subject of this report in order to produce one or several research reports which were previously sent to the issuer. However, Genesta may produce research reports concerning this issuer in an independent way.

Copyright 2010 Genesta. All rights reserved.