

**Jean Pierre LOZA**

Analyste Financier / Equity Analyst  
 jean-pierre.loza@inextenso-finance.fr  
 + 33 1.45.63.68.87

**Recommendation** **1. Strong Buy**  
**Closing Price on 14 Nov. 2022** **3,66 €**  
**Target Price** **5,24 € (+43,1 %)**

**Après l'ESMO à Paris, avant le SNO, voilà un timing idéal pour un petit tour d'horizon sur l'activité de TME Pharma. Plusieurs décisions ont impacté positivement la société : focus sur le glioblastome, regroupement des actions, changement de dénomination sociale.**

Le regroupement des actions a eu lieu ainsi que le changement de dénomination et la modification de la gouvernance de TME Pharma. A la suite des données du bras d'expansion (RT+NOX-A12+bevacizumab/Avastin) particulièrement impressionnantes, TME Pharma accélère dans le glioblastome. Ainsi, un premier patient a été recruté et traité dans le cadre du bras d'extension de l'essai clinique de phase I/II GLORIA (RT, NOX-A12 et pembrolizumab).

**Nous maintenons ainsi notre opinion Achat Fort sur la valeur avec notre TP à 5,24 € par action. A l'issue de la présentation des derniers résultats de l'étude d'extension de GLORIA (poster présentation lors du SNO à Tampa (Flo.) et Webinar), nous pourrions être amené à mettre à jour notre modèle.**

Date de première diffusion / Publication date : 15 novembre 2022 /  
 November 15<sup>th</sup>, 2022

**TME Pharma****TME Pharma change de nom et se regroupe**

Depuis le 19 juillet dernier, les actions de TME Pharma N.V. se négocient sous un nouveau nom et mnémonique : TME Pharma N.V et ALTME. Par ailleurs, la société a finalisé son regroupement d'actions (100 actions pour 1 nouvelle). Achat Fort avec un TP de 5,24 €.

**TME Pharma changes its name and consolidates**

Since July 19, the shares of TME Pharma N.V. are trading under a new name and mnemonic: TME Pharma N.V. and ALTME. Furthermore, the company has finalized its reverse stock split (1 new share for 100 shares). Strong Buy with a TP of €5.24.

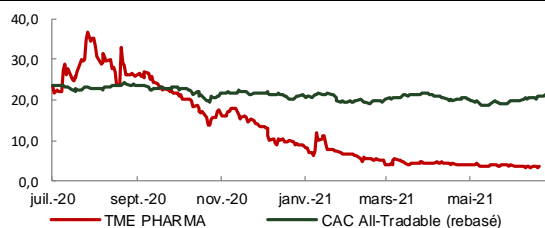
**After the ESMO in Paris, before the SNO, this is an ideal timing for a short review of TME Pharma's activities. Several decisions had a positive impact on the company: focus on glioblastoma, consolidation of shares, change of corporate name.**

The share consolidation took place as well as the name change. As of October, the Company's Supervisory Board composition changed from five to four members. Following particularly impressive data from the expansion arm (RT+NOX-A12+bevacizumab/Avastin), TME Pharma is accelerating its efforts in glioblastoma. A first patient was enrolled in the new expansion arm of The GLORIA Phase I/II clinical trial and received its first treatment (RT+NOX-A12+pembrolizumab).

**We therefore maintain our Strong Buy opinion on the stock with our TP at € 5.24 per share. Following the presentation of the latest results of The GLORIA Extension study (poster presentation at SNO in Tampa (Flo.) and KOL webinar) we may have to update our model.**

**Performances**

Absolute perf. 1 month 6 months 12 months  
 -14,1 % -63,9 % -84,4 %

**Market data**

Reuters / Bloomberg ticker	ALTME.PA / ALTME.FP
Market capitalisation (€m)	5,3 M€
Enterprise value (€m)	6,3 M€
Free Float	4,4 M€ (82,6 %)
Number of shares	1 441 993
Daily volume	27 787 €
Capital turnover rate (1 year)	518,2%
High (52 weeks)	36,74 €
Low (52 weeks)	3,33 €

**Current shareholding structure**

Not Specified

**Agenda**

Q4 2022: Poster presentation by Dr F. Giordano in SNO Annual Meeting 2022;  
 Q4 2022: Key Opinion Leader Webinar (Dr. Giordano) about latest GLORIA's Results (Cohort expansion)

**Key figures**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenues (M€)	0,1	0,1	0,1	0,1	1,1
Change (%)	-	-	-	-	-
EBITDA (M€)	-5,8	-13,5	-16,3	-19,9	-22,9
EBIT (M€)	-5,8	-13,5	-16,3	-19,9	-22,9
EBIT Margin (%)	NS	NS	NS	NS	NS
Net profit gp sh. (%)	-10,4	-14,7	-17,3	-18,9	-20,0
Net margin (%)	NS	NS	NS	NS	NS
EPS	-0,95	-1,33	-1,02	-1,25	-0,40

**Ratios**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
VE / CA	NS	NS	NS	NS	NS
VE / EBIT	NS	NS	NS	NS	NS
VE / REX	NS	NS	NS	NS	NS
P / E	NS	NS	NS	NS	NS
Gearing (%)	NS	NS	NS	NS	NS
Net debt/ EBITDA	NS	NS	NS	NS	NS
RCE (%)	NS	NS	NS	NS	NS

\* : 1 for 100 reverse stock split executed July 2022 (100 existing shares for one new share)

Refer to important warnings at the end of the document. For additional information on In Extenso Financement et Marché and its internal procedures, please consult the website [www.inextenso-finance.com](http://www.inextenso-finance.com).

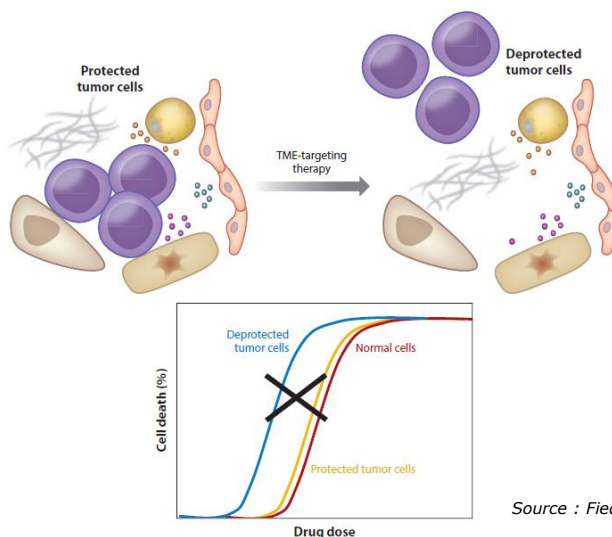
## TME Pharma est devenu TME Pharma...

... afin de prendre en compte la focalisation de la société sur le microenvironnement tumoral (MET). Cette nouvelle dénomination sociale TME Pharma N.V. et son symbole boursier ou mnémorique (ALTME), affiche clairement la volonté de la société d'être un acteur prééminent du domaine et conforte son choix et son axe stratégique. L'importance du microenvironnement tumoral (MET), notamment pour les tumeurs solides n'est plus à démontrer. En effet, le rôle pro-tumoral du MET est aujourd'hui largement documenté et sa complexité attire nombre d'équipes de recherche, de sociétés de biotechnologie et de grands laboratoires.

## TME Pharma becomes TME Pharma...

...to reflect the company's focus on tumor microenvironment (TME). The new name TME Pharma N.V. and the stock symbol or mnemonic (ALTME) is a clear indication of the company's desire to be a prominent player in the field and reinforces its choice and strategic focus. The importance of the tumor microenvironment, particularly for solid tumors, is no longer in question. Indeed, the pro-tumor role of the TME is now widely documented, and its complexity attracts many research teams, biotechnology companies and large laboratories.

### Targeting TME to eliminate Minimal Residual Disease



Source : Fiedler & Hemann, *Annu. Rev Cancer Biol.* 2019.

Comme on peut le voir sur cette figure, toute stratégie thérapeutique ayant pour but la réduction ou le blocage des activités du MET, en abolissant notamment les mécanismes d'adhésion ou de survie de la tumeur auront pour conséquence une « déprotection » de la tumeur. Cette réduction de la protection tumorale par le MET aura aussi pour effet d'accroître la « fenêtre thérapeutique » (dose médicamenteuse moindre) par rapport aux cellules tumorales dans le MET ou aux cellules normales. Des mécanismes dont on peut constater les effets dans les différents essais cliniques conduits par TME Pharma (glioblastome, cancer du pancréas). Mais au-delà de ce focus sur le microenvironnement, TME Pharma...

As can be seen in this figure, any therapeutic strategy aimed at reducing or blocking the activities of TME, in particular by abolishing the adhesion or survival mechanisms of the tumor, will result in "deprotection" of the tumor. This reduction in tumor protection by TME will also have the effect of increasing the "therapeutic window (lower drug dose)" with respect to tumor cells in TME or normal cells. These mechanisms can be seen in the various clinical trials conducted by TME Pharma (glioblastoma, pancreatic cancer). But beyond this focus on the microenvironment, TME Pharma...

## ... regroupe ses actions...

...à raison de 1 action nouvelle d'une valeur nominale de 1 € pour 100 actions existantes, qui a pris effet le 28 juillet 2022. TME Pharma a annoncé avoir finalisé le regroupement des actions ordinaires de la société. A l'issue du regroupement, les actions ont été admises à la négociation sur Euronext Growth Paris le 28 juillet dernier sous le code ISIN NL0015000YE1. Mais au-delà de cette opération sur le capital de la société, TME Pharma fait avancer de manière irréfutable son pipeline clinique et...

## ... consolidated its shares...

...at a rate of 1 new share with a par value of €1 for 100 existing shares, which took effect on July 28, 2022. TME Pharma announced that it has completed the consolidation of the company's common shares. Following the consolidation, the shares were admitted to trading on Euronext Growth Paris on July 28 under ISIN code NL0015000YE1. But beyond this transaction on the company's capital, TME Pharma is irrefutably advancing its clinical pipeline and its product development. The company...

## ... démontre près 100 % de réponse partielle...

...dans le bras B (Radiothérapie + NOX-A12 + bevacizumab/Avastin) de l'étude d'extension de l'essai GLORIA. Les résultats montrent donc que cette association induirait des réponses de l'ordre de 100% (ORR, Objective/Overall Response Rate) chez les patients évaluable. La **tumeur de ces patients aurait réduit en volume de -54,7% à -94,7%**. Des résultats qui confirment l'efficacité de la combinaison (RT+NOX-A12+anti-VEGF) pour réduire les volumes tumoraux dans le glioblastome nouvellement diagnostiqué et à promoteur MGMT non méthylé (résistant aux chimiothérapies standards : temozolomide).

## ...demonstrated 100% partial response

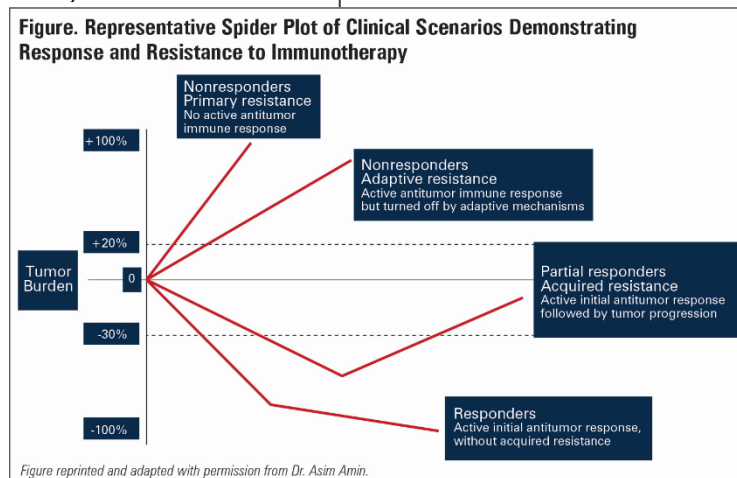
...in arm B (Radiotherapy + NOX-A12 + bevacizumab/Avastin) of the GLORIA extension study. The results presented at ASCO in June 2022 showed that this combination would induce responses on the order of 100% (ORR, Objective/Overall Response Rate) in evaluable patients. **The tumors of these patients reduced in volume from -54.7% to -94.7%**. These results confirm the efficacy of the combination (RT+NOX-A12+anti-VEGF) in reducing tumor volume in newly diagnosed glioblastoma with unmethylated MGMT promoter (resistant to standard chemotherapy: temozolomide).

Mais ces résultats de l'étude d'expansion (Radiothérapie + NOX-A12 + bevacizumab/Avastin) combinés à ceux de l'escalade de dose GLORIA constituent à notre sens une base d'échanges avec les agences réglementaires et notamment la FDA. En outre, l'apport des résultats de l'étude (Radiothérapie + NOX-A12 + pembrolizumab/Keytruda) pourrait permettre à TME Pharma de prétendre à rejoindre le dispositif GBM AGILE.

However, these results from the expansion study (radiotherapy + NOX-A12 + bevacizumab/Avastin) combined with those from the GLORIA dose escalation study constitute, in our opinion, a basis for discussion with regulatory agencies and in particular the FDA. In addition, the results expected from the second expansion arm (radiotherapy + NOX-A12 + pembrolizumab/Keytruda) could provide grounds for TME Pharma to join the GBM AGILE scheme.

## Immunothérapie et glioblastome : des relations troublées...

... particulièrement dans un certain nombre de cancers solides comme le glioblastome ou le cancer du pancréas, pour lesquels, l'immunothérapie peine à transformer la thérapie anticancéreuse. Ainsi que l'a montré Reardon et son équipe lors de l'essai KEYNOTE-028 dans le glioblastome récurrent, le pembrolizumab a une activité antitumorale, mais moindre qu'espérée (ORR : 8%) sans amélioration significative de la survie. Tout comme l'essai réalisé (CHECKMATE-143) par la même équipe associant le nivolumab au bevacizumab, qui n'améliorait pas la survie globale. Ainsi donc il y aurait une limitation à l'utilisation des inhibiteurs de point de contrôle immunitaires (ICPI) dans le glioblastome qu'il soit nouvellement diagnostiqué ou récurrent. De même, les essais CHECKMATE-498 et -548 n'ont pas démontré la supériorité de l'immunothérapie dans le GBM avec promoteur MGMT méthylé ou non. L'une des explications proviendrait des phénomènes de résistance qui apparaissent plus ou moins rapidement en fonction du statut des patients (cf. figure ci-dessous).



Un statut souvent lié la capacité de la tumeur à être infiltrée par les premiers acteurs du système immunitaire, à savoir les lymphocytes T. Et c'est ce niveau d'infiltration qui définira que l'on aura à faire à une tumeur « chaude » (haut niveau d'infiltration) ou « froide » (faible niveau). Par ailleurs, cette infiltration est à mettre en perspective avec la situation physique, biochimique et génétique du microenvironnement. De récents travaux montrent l'importance du gène PTEN dont certaines mutations jouent sur le niveau d'activité des macrophages tumoraux. Des données récentes vont dans le sens d'un usage de NOX-A12 comme déstabilisateur du MET et potentiateur de l'immunothérapie. C'est pourquoi TME Pharma...

### ...initie un essai RT+NOXA12+Pembrolizumab...

...afin de montrer l'influence de NOX-A12 sur la réduction de l'immunosuppression observée dans les cancers cérébraux. Dans ce bras, TME Pharma cherche à mesurer l'influence de NOX-A12, sur la combinaison RT + Anti-PD-1. Cette extension, s'attache à suivre la réduction de l'influence du microenvironnement, qui participe à la mise en place de la résistance immunologique observé avec presque tous les inhibiteurs de point de contrôle immunitaire (anti-PD-1/PD-L1). Les précédentes données issues de GLORIA et des autres essais montrent que NOX-A12 agit sur le MET notamment en augmentant la présence des lymphocytes T cytotoxiques (CTLs) présents (tumeur plus chaude), tout en réduisant les macrophages tumoraux (TAMs) et des monocytes de type M2 (immunosuppresseurs) présents en proximité de la tumeur. NOX-A12 agit sur nombre de ces caractéristiques immunosuppressives, apparaissant ainsi aujourd'hui clairement comme un néoadjuvant potentiel et riche de possibilités.

### ...au profil de sécurité confirmé...

...par le DSMB, qui à l'issue du recrutement et du traitement du premier patient, dans le bras d'extension RT + Olaptesed + pembrolizumab, a statué sur l'innocuité de l'association et a recommandé la poursuite de l'étude. Une nouvelle confirmation de la sécurité d'emploi de NOX-A12 à la suite des données de l'essai GLORIA, qui montraient que le NOX-A12 est bien toléré à différentes concentrations.

## Immunotherapy and glioblastoma: a troubled relationship...

... particularly in a number of solid cancers such as glioblastoma or pancreatic cancer, where immunotherapy is struggling to transform cancer therapy. As Reardon and his team showed in the KEYNOTE-028 trial in recurrent glioblastoma, pembrolizumab has antitumor activity, but less than expected (ORR:8%) without significant improvement in survival. This is similar to the trial conducted (CHECKMATE-143) by the same team combining nivolumab with bevacizumab, which did not improve overall survival. Thus, there would be a limitation to the use of immune checkpoint inhibitors (ICPI) in newly diagnosed or recurrent glioblastoma. Similarly, the CHECKMATE-498 and -548 trials did not demonstrate the superiority of immunotherapy in GBM with or without methylated MGMT promoter. One of the explanations could be resistance phenomena that appear more or less rapidly depending on the status of the patients (see figure below).

This status is often linked to the capacity of the tumor to be infiltrated by the first actors of the immune system, namely the T lymphocytes. It is this level of infiltration that defines whether the tumor is "hot" (high level of infiltration) or "cold" (low level). Moreover, this infiltration must be put into perspective with the physical, biochemical and genetic situation of the microenvironment. Recent studies show the importance of the PTEN gene, which has certain mutations that affect the activity level of tumor macrophages. These recent data support the use of NOX-A12 as a TME destabilizer and immunotherapy potentiator. This is why TME Pharma...

### ...has initiated a RT+NOX-A12+pembrolizumab arm of the trial...

...to show the influence of NOX-A12 on the reduction of immunosuppression observed in brain cancers. In this arm, TME Pharma seeks to measure the influence of NOX-A12 on the RT + anti-PD-1 combination. This extension is focused on monitoring the reduction of the influence of the microenvironment, which is involved in the establishment of immunological resistance observed with almost all immune checkpoint inhibitors (anti-PD-1/PD-L1). Previous data from GLORIA and other trials show that NOX-A12 acts on the TME, notably by increasing the presence of cytotoxic T lymphocytes (CTLs), while reducing tumor macrophages (TAMs) and M2-type monocytes (immunosuppressive) present in the vicinity of the tumor. NOX-A12 acts on many of these immunosuppressive features, thus clearly appearing today as a potential neoadjuvant with many possibilities.

### ...with a confirmed safety profile ...

...by the DSMB, which after enrollment and treatment of the first patient in the RT + NOX-A12 + pembrolizumab extension arm, ruled on the safety of the combination and recommended continuation of the study. Further confirmation of the safety of NOX-A12 following the GLORIA trial data, which showed that NOX-A12 is well tolerated at different doses.

## TME Pharma en ordre de marche pour 2023...

Lors de la conférence annuelle de la société de neuro-oncologie (SNO) à Tampa Bay Floride en novembre prochain (16-20 novembre 2022), TME Pharma devrait divulguer plus d'informations sur l'utilisation combinée (RT+NOX-A12+bevacizumab) notamment certaines données cliniques à moyen terme. En effet, TME Pharma doit encore valider l'effet physiologique de NOX-A12, notamment sur des critères cliniques tels que la survie sans progression (PFS), qui pourra être considéré comme un critère de substitution à la survie globale (OS). Ainsi entre 2009 et 2013, plus d'un tiers des essais ayant reçu une AMM de la FDA en oncologie avaient utilisé la survie sans progression comme critère de jugement principal. En outre, NOX-A12 induit une infiltration accrue des tissus tumoraux par les cellules T activées, préalable à une réponse immunitaire de plus grande échelle.

Par ailleurs, les résultats financiers du S1 2022 montrent une augmentation substantielle des coûts d'exploitation (+28% YoY), porté principalement par la poursuite des essais cliniques (GLORIA) et le prochain déclenchement d'OPTIMUS dans le cancer du pancréas, qui la font progresser de 16% YoY. On observe aussi une progression dû à la hausse des coûts que ce soit de fabrication des molécules ou d'essais cliniques. Globalement, les investissements en R&D représentent 74% des frais d'exploitation du semestre. De même, les frais généraux pour la plupart en relation avec les frais opérationnels progressent de 79%, avec notamment une augmentation des frais juridiques, de conseil et d'audit ainsi que des frais de personnel. TME Pharma a renforcé sa trésorerie, notamment par le biais d'une levée de fonds, d'un regroupement d'actions et de l'introduction de nouvelles structures de capital pour attirer les investisseurs institutionnels de long terme axés sur les biotechnologies.

Au 30 juin dernier, la trésorerie de TME Pharma (4,3 M€) et ses équivalents (financement supplémentaire de 3 M€) s'élevaient à 8 M€, offre une visibilité financière suffisante jusqu'en juin 2023. Par ailleurs, TME Pharma a toujours accès à un plan de financement en OC de 15,7 M€ d'Atlas Special Opportunities pouvant être tirées à la discrétion de la société.

## Opinion Achat fort avec un OC réajusté

Ces résultats cliniques sont de très bon augure et montrent que le NOX-A12 présente non seulement une véritable sécurité d'emploi, mais est efficace pour réduire la taille des tumeurs. Par ailleurs, TME Pharma poursuit son programme clinique par des études d'expansion dans le GBM (NOX-A12 + RT, NOX-A12 + RT + Avastin, NOX-A12 + RT + Keytruda), ainsi qu'un essai de phase IIb dans le cancer du pancréas en préparation et dont le lancement sera effectif, une fois son financement assuré. Ces différentes études, qui confortent la stratégie de TME Pharma, devraient générer un newsflow soutenu (Etude d'expansion GLORIA dans le GBM, Etude OPTIMUS dans le cancer du pancréas, développement de NOX-E36).

Nous estimons, par ailleurs, que les données issues de ces études seront suffisantes pour avancer dans des discussions avec les laboratoires pharmaceutiques. En effet, l'approche de TME Pharma consiste à développer des produits « first-in-class », ciblant des marchés où les besoins cliniques ne sont pas satisfaits, ce qui indique un potentiel de ventes de plus d'un milliard de dollars. Cela suggère que ces actifs seront tous attrayants pour les grandes sociétés pharmaceutiques et/ou biotechnologiques.

Notons dans un tel contexte que la valeur moyenne des accords varie fortement en fonction de l'indication et du stade de développement des composés cliniques dans le domaine de l'immuno-oncologie et de l'oncologie. Toutefois, Torrey, qui a étudié 25 deals récents, met en avant une valeur moyenne pour les licences impliquant des composés en phase II des upfronts de 55,6 M\$ et des étapes pouvant atteindre 431 M\$. Tout en restant très conservateur, nous estimons au regard de l'état d'avancement du pipeline que TME Pharma sera en mesure de pouvoir signer un accord tangible en termes de montant entre la fin 2023 et le début 2024.

Ainsi, nous sommes amenés à réajuster notre OC. Nous avons certes, repoussé les premiers paiements du futur contrat de partenariat que TME Pharma devrait nouer avec un acteur de la pharma. Mais, la qualité des résultats de l'extension de GLORIA devrait permettre à TME Pharma de passer rapidement dans le radar d'autres grands laboratoires pharmaceutiques que Merck. Aussi, **nous maintenons notre opinion Achat Fort avec un OC mis à jour de 5,24 € / action.**

## TME Pharma on track for 2023...

At the annual conference of the Society of Neuro-Oncology (SNO) in Tampa Bay (Florida, November 16-20, 2022), TME Pharma is expected to disclose more information on the combined use (RT+NOX-A12+bevacizumab) including some mid-term clinical data. Indeed, TME Pharma still needs to validate the physiological effect of NOX-A12, notably on clinical endpoints such as progression-free survival (PFS), which could be considered as a surrogate endpoint to overall survival (OS). Between 2009 and 2013, more than one-third of the trials that received FDA marketing authorization in oncology used progression-free survival as a primary endpoint. In addition, NOX-A12 induces increased infiltration of tumor tissue by activated T cells, a prerequisite for a broader immune response.

The financial results for H1 2022 show a substantial increase in operating costs (+28% YoY), mainly driven by the continuation of clinical trials (GLORIA) and the upcoming initiation of OPTIMUS clinical trial in pancreatic cancer, which increase it by 16% YoY. We also observe an increase due to the rise in costs, both for the manufacturing of molecules and for clinical trials. Overall, investments in R&D represented 74% of operating expenses for the first half. Similarly, general expenses, mostly related to operating expenses, increased by 79%, with notably an increase in legal, consulting and auditing expenses as well as personnel costs. TME Pharma has strengthened its cash position, notably through a fund raising, share consolidation and introduction of new capital structures to attract long-term biotech-focused institutional investors.

As of June 30, TME Pharma's cash position (€4.3 million) and its equivalents (additional financing of €3 million) amounted to €8 million, providing sufficient financial visibility until June 2023. In addition, TME Pharma still has access to a €15.7 million CB financing plan from Atlas Special Opportunities that can be drawn down at the company's discretion.

## Strong buy opinion with readjusted TP

These clinical results bode well for the future and demonstrate that NOX-A12 is not only safe to use but also effective in reducing tumor size. In addition, TME Pharma is continuing its clinical program with an expansion study in GBM (NOX-A12 + RT, NOX-A12 + RT + Avastin, NOX-A12 + RT + Keytruda), as well as continuing to prepare a Phase IIb trial in pancreatic cancer so that it may be launched when financing is secured. These various studies, which support TME Pharma's strategy, should generate sustained news flow (GLORIA expansion study in GBM, OPTIMUS study in pancreatic cancer, development of NOX-E36).

We also believe that the data from these studies will be sufficient to move forward in discussions with pharmaceutical companies. Indeed, TME Pharma's approach is to develop first-in-class products, targeting markets where clinical needs are unmet, indicating sales potential of over \$1 billion. This suggests that these assets will all be attractive to large pharmaceutical and/or biotech companies.

It should be noted in such a context that the average value of the agreements varies greatly depending on the indication and the stage of development of the clinical compounds in the field of immuno-oncology and oncology. However, Torrey, who studied 25 recent deals, puts forward an average value for licenses involving compounds in phase II upfronts of \$ 55.6 m and milestones of up to \$ 431 m. While remaining very conservative, we estimate with regard to the progress of the pipeline that TME Pharma will be able to sign a tangible agreement in terms of amount between end of 2023 and beginning of 2024.

As a result, we have had to readjust our TP. We have postponed the first payments of the future partnership contract that TME Pharma should sign with a pharmaceutical player. However, the quality of the results of the GLORIA extension should allow TME Pharma to quickly get on the radar of other large pharmaceutical companies than Merck. Therefore, **we maintain our Strong Buy opinion with an updated TP of €5.24/share.**

## Important Disclosure

### In Extenso Financement & Marché ratings and target prices definition

In Extenso Financement & Marché 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% and -10 %
4. Sell	The absolute share price performance is expected to be comprised between -10% and -25 %
5. Strong Sell	The absolute share price performance is expected to be at least -25 %

Details of valuation methods used by In Extenso Financement & Marché in target price calculations are available at [www.genesta-finance.com](http://www.genesta-finance.com).

### Detection of potential conflicts of interest

The analyst, In Extenso or any of its employees is a shareholder of the issuer	The issuer subject of this report is a shareholder of In Extenso	Other financial interest between In Extenso and the issuer	In Extenso is a market maker or liquidity provider in financial instruments issued by this issuer	In Extenso has received compensation to produce this research report	In Extenso 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	Yes

As a consultant in Independent Equity Research as defined by the AMF within its 'Reglement General', In Extenso Financement & Marché refers to the administrative and organizational terms defined by this organisation for its internal functioning, 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 <sup>st</sup> publication	Rating	Target Price
15 <sup>th</sup> November 2022	Equity Flash <b>Strong Buy</b>	€ 5.24
30 <sup>th</sup> June 2022	Equity Flash <b>Strong Buy</b>	€ 0.31
6 <sup>th</sup> December 2021	Equity Flash <b>Strong Buy</b>	€ 1.64
27 <sup>th</sup> July 2021	Equity Flash <b>Strong Buy</b>	€ 0.82
2 <sup>nd</sup> June 2021	Equity Flash <b>Strong Buy</b>	€ 0.83
12 <sup>th</sup> May 2021	Equity Flash <b>Strong Buy</b>	€ 0.80

### Ratings distribution



## Additional disclosures

---

The information presented in the previous pages remains partial. It cannot be considered as having any contractual value.

This publication has been prepared by In Extenso and is provided for information purposes only. It does not constitute an order to buy or sell the security(ies) mentioned in it. It is intended for professional investors and does not constitute an investment decision. Therefore, neither In Extenso Financement & Marché, nor its managers or employees can be held responsible for any investment decision.

The information, estimates and comments expressed in this study have been obtained from sources believed to be reliable. However, In Extenso Financement & Marché does not guarantee its accuracy, completeness, or reliability. Therefore, neither In Extenso Financement & Marché, its directors nor its employees may be held liable in any way for the information provided. The opinions, assessments, estimates, and forecasts contained in this publication reflect the judgment of In Extenso Financement & Marché as of the date mentioned on the first page of the document and may subsequently be modified or withdrawn without notice.

This publication may not be distributed to persons subject to certain restrictions. In the United Kingdom, this publication may only be accessed by persons who are 'authorised or exempted persons' under the United Kingdom Financial Services Act 1986, or any regulations made thereunder, or persons as described in section 11(3) of the Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) Order 1997. It is not to be distributed or communicated, directly or indirectly, to any other person. Any person who comes into possession of this publication must inform themselves of and comply with such restrictions. Similarly, this publication may not be distributed in the United States or to its nationals. The security (ies) covered by this publication have not been registered with the Securities and Exchange Commission and sending this study to a resident of the United States is prohibited.

In Extenso Financement & Marché may have entered a contract with the issuer on which the financial analysis is based to write and distribute one or more publications, which have been reviewed by the issuer. However, if necessary, this publication may be produced by In Extenso in an independent manner, in accordance with the ethics and rules of the profession.

This publication remains the property of In Extenso Financement & Marché and may not be reproduced or distributed without prior authorization from In Extenso

Copyright 2022 In Extenso Financement & Marché. All rights reserved.