

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 17 Dec. 2024****€ 0.0639****Target Price****€ 0.61 (+322%)**

Cette fin d'année 2024 est pour TME Pharma, à l'image de l'ensemble de l'exercice, très occupée et très fructueuse. Entre financement non dilutif et apports en equity, TME Pharma renforce sa capacité financière à poursuivre le développement du NOX-A12. En outre, les résultats des travaux du NCI confortent l'effet synergique de NOX-A12 en association avec des ICI.

En effet, à la toute fin du mois d'octobre, le BMBF allemand a accordé une subvention de 2,4 M€ à TME pour soutenir la phase II du NOX-A12 dans le cancer du cerveau. Ensuite, TME a initié une levée de fonds par une offre publique garantie d'un montant de 2,6 M€. Auparavant, lors du SNO du 21 au 24 novembre dernier, les équipes du NCI ont montré dans des modèles murins PDX, l'effet antitumoral du NOX-A12 en combinaison avec des ICI.

Au regard de ces données, nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur avec notre TP à 0,61 € par action en attente de la finalisation de l'offre publique.

TME Pharma**TME lève des fonds et le NCI confirme**

La pertinence de la combinaison NOX-A12+ICI confirmé par le NCI (Institut National du Cancer des États-Unis), qui renforce les choix stratégiques de TME Pharma. La société forte de ces résultats poursuit sa recherche de fonds et ses activités de business development. Opinion Achat fort avec un TP de 0,61€.

TME raises funds and NCI confirms.

The relevance of the NOX-A12+ICI combination confirmed by the NCI (US National Cancer Institute), reinforcing TME Pharma's strategic choices. On the strength of these results, the company is pursuing its fund-raising and business development activities. Strong Buy opinion with a TP of €0.61.

Date de première diffusion / Publication date : 19 décembre 2024 /
December 19th, 2024

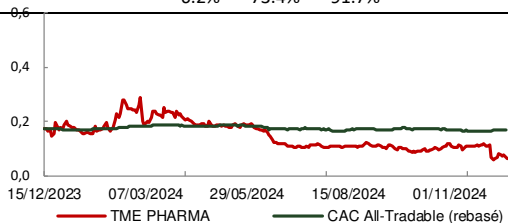
For TME Pharma, the end of 2024 was as busy and fruitful as the rest of the year. Between non-dilutive financing and equity contributions, TME Pharma is strengthening its financial capacity to pursue the development of NOX-A12. In addition, the results of the NCI's work confirm the synergistic effect of NOX-A12 in combination with ICI.

Indeed, at the very end of October, the German BMBF awarded TME a €2.4 million grant to support phase II of NOX-A12 in brain cancer. TME then launched a €2.6 million guaranteed public offering. Earlier, at the SNO from November 21 to 24, NCI teams demonstrated the antitumor effect of NOX-A12 in combination with ICI in PDX mouse models.

In view of these data, we maintain our Strong Buy opinion on the stock with our TP to €0.61 per share pending completion of the public offering.

Performances

Absolute perf. 1 month 6 months 12 months
-6.2% -73.4% -91.7%

**Market data**

Reuters / Bloomberg ticker	ALTME.PA / ALTME.FP
Market capitalisation (€m)	5.8
Enterprise value (€m)	6.8
Free Float	4.5 (77%)
Number of shares	42,185,314
Daily volume	€75,153
Capital turnover rate (1 year)	178.32%
High (52 weeks)	€0.52
Low (52 weeks)	€0.12

Current shareholding structure

Not Specified

Agenda

Q4 2024: Communication on NCI experiments ;

Key figures

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues (€m)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.03
Change (%)	-	-	-	-	-
EBITDA (€m)	-5.6	-5.6	-6.1	-11.7	-13.5
EBIT (€m)	-5.6	-5.6	-6.1	-11.7	-13.5
EBIT Margin (%)	NS	NS	NS	NS	NS
Net profit gp sh. (%)	-15.2	-6.7	-6.1	-11.7	-13.5
Net margin (%)	NS	NS	NS	NS	NS
EPS	-1.38	-0.43	-0.46	-0.75	-0.87

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
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

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

Des résultats importants du NCI qui...

...grâce à un rationnel clair...

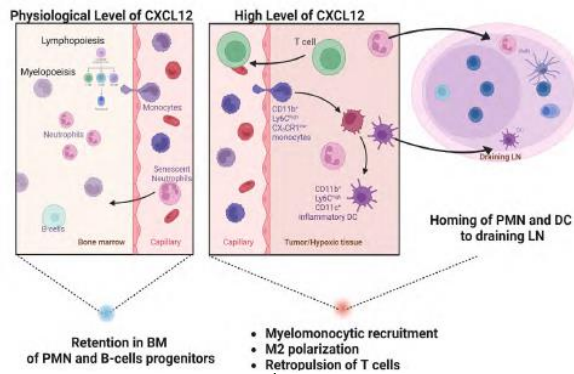
Lorsqu'en 2022, le National Cancer Institute se rapproche de TME Pharma, la littérature scientifique ainsi que les études cliniques montre que les inhibiteurs de point de contrôle immunitaires (ICI), dont on espérait beaucoup, ne sont pas très efficaces dans les tumeurs cérébrales (glioblastome). Le microenvironnement tumoral (MET) de cette tumeur particulièrement agressive, est connu pour être fortement immunosuppresseur, avec une mobilisation déficiente des cellules immunitaire notamment les cellules T effectrices. Un état de fait qui autorise à qualifier ces tumeurs cérébrales froides, car faiblement infiltrées par les cellules immunitaires. En outre, on sait qu'au sein du MET du glioblastome la chimiokine CXCL12 et ses récepteurs CXCR4 et CXCR7, sont très présents. Deux éléments, qui sont en relation avec le mauvais pronostic de la pathologie.

Important results from the NCI which...

...thanks to a clear rationale...

When, in 2022, the National Cancer Institute approached TME Pharma, the scientific literature and clinical studies showed that the much-hoped-for immune checkpoint inhibitors (ICIs) were not very effective in brain tumors (glioblastoma). The tumor microenvironment (TME) of this particularly aggressive tumor is known to be highly immunosuppressive, with deficient mobilization of immune cells, notably effector T cells. This is why these brain tumors can be described as cold since they are poorly infiltrated by immune cells. What's more, we know that the chemokine CXCL12 and its receptors CXCR4 and CXCR7 are very present in the TME of glioblastoma. These two elements are linked to the poor prognosis of the disease.

Rôle de CXCL12 dans la chimiotaxie et la polarisation



Cette chimiokine et ses récepteurs participent à l'attraction des cellules myéloïdes immunosuppresseives en proximité de la tumeur et à l'exclusion des cellules T effectrices. TME Pharma a montré que son inhibiteur de CXCL12, le NOX-A12 était capable de réduire le gradient et la concentration de CXCL12 dans le MET. Grâce à un accord de transfert de matériel, TME Pharma a donc fourni gracieusement au NCI, le NOX-A12. Le focus de ces travaux effectués au sein de la Neuro-Oncology Branch du NCI, était d'étudier l'effet du blocage de CXCL12 par NOX-A12 sur l'immunité tumorale en association avec des inhibiteurs de point de contrôle immunitaires (ICI) dans des modèle de gliome chez des souris SB28 immuno-résistantes.

This chemokine and its receptors are involved in attracting immunosuppressive myeloid cells close to the tumor and excluding effector T cells. TME Pharma has shown that its CXCL12 inhibitor, NOX-A12, is capable of reducing the gradient and concentration of CXCL12 in TME. Under a material transfer agreement, TME Pharma provided NOX-A12 free of charge to NCI. The focus of this work, carried out within the Neuro-Oncology Branch of the NCI, was to study the effect of NOX-A12 blockade of CXCL12 on tumor immunity in combination with immune checkpoint inhibitors (ICIs) in glioma models in immuno-resistant SB28 mice.

...donnent des résultats essentiels...

...tout d'abord sur la survie globale...

L'association NOX-A12-ICI améliore la survie à long terme des souris porteuses en sous cutanée de cellules tumorales SB28. Comme on peut le voir sur le figure ci-dessous la probabilité de survie atteint un peu plus de 40% pour les souris ayant reçu la combinaison NOX-A12-ICId (ICId=anti-PD1+anti-CTLA4) contre seulement moins de 10% pour les souris ayant reçu seulement le duo d'ICI. Il s'agit là d'une première démonstration de l'effet synergique de la combinaison ICId-NOX-A12.

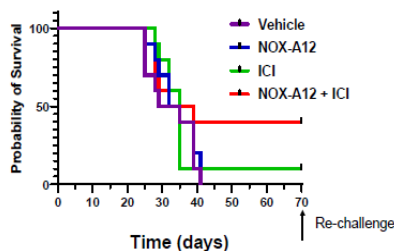
...provide essential results...

...firstly on overall survival...

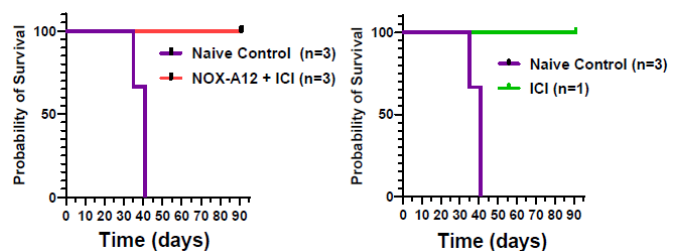
The NOX-A12-ICI combination improves long-term survival in mice with subcutaneous SB28 tumor cells. As shown in the figure below, the probability of survival reached just over 40% for mice receiving the NOX-A12-ICI combination (ICId=anti-PD1+anti-CTLA4), compared with just under 10% for mice receiving the ICI duo alone. This is the first demonstration of the synergistic effect of the ICId-NOX-A12 combination. Furthermore, when SB28 tumor cells were reinjected into the previously treated mice (right-hand side of figure below), a very strong resistance was observed in mice having received the combo (NOX-A12-ICI), with a survival probability of 100% at 90 days, compared with an earlier mortality at 40 days for naive mice.

Par ailleurs, lorsque l'on réinjecte les cellules tumorales SB28 dans les souris précédemment traitées (partie droite de la figure ci-dessous), on observe une résistance très forte des souris ayant reçu le combo (NOX-A12-ICI) avec une probabilité de survie de 100% à 90 jours pour une mortalité plus précoce à 40 jours pour les souris naïves.

Survie globale pour les souris porteuses de tumeurs en sous cutanée



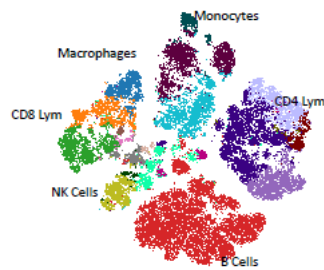
Survie globale pour les souris réinjectées avec des tumeurs



...puis sur la mobilisation des cellules immunitaires...

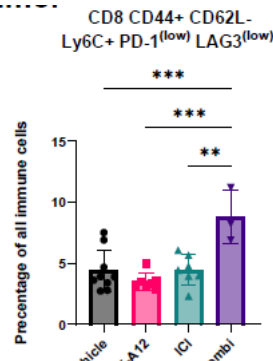
Une nouvelle fois l'effet synergique NOX-A12-ICI est montré lorsque l'on suit la mobilisation des différentes populations de cellules immunitaires. Cette détermination, qui est réalisée à la fin de l'expérience lors des animaux sacrifiés, montre qu'un cluster d'une vingtaine de type cellulaire est retrouvé dans le MET des tumeurs. Ces cellules leucocytaires proviennent toutes de la moelle osseuse, mais appartiennent aussi bien à la lignée myéloïde qu'à la lignée lymphoïde. En effet, on retrouve notamment des monocytes, des macrophages, de la lignée myéloïde que des cellules NK Natural Killer, des lymphocytes B et des lymphocytes T (CD4 et CD8) issues de la partie lymphoïde. Comme on peut le voir dans la partie droite de la figure ci-dessous, ni le NOX-A12, ni les ICI ne sont capables de mobiliser plus efficacement que l'excipient. En revanche la combinaison NOX-A12-ICI augmente significativement la proportion de lymphocytes CD8 activés mémoires (CD8 CD44+ CD62L). Des données qui confirment celles déjà montrées chez l'homme par les équipes de TME Pharma. Les investigateurs avaient constaté que les lignées lymphoïde et myéloïde étaient mobilisées avec la production de lymphocytes, mais aussi des macrophages anti-cancéreux de type M1, sans pour autant voir une réduction des macrophages de type 2 (M2-like, pro-tumoraux) et donc un déplacement en faveur d'une activité plus anticancéreuse que pro-cancéreuse.

NOX-A12+ICI augmente les CD8 dans le MET



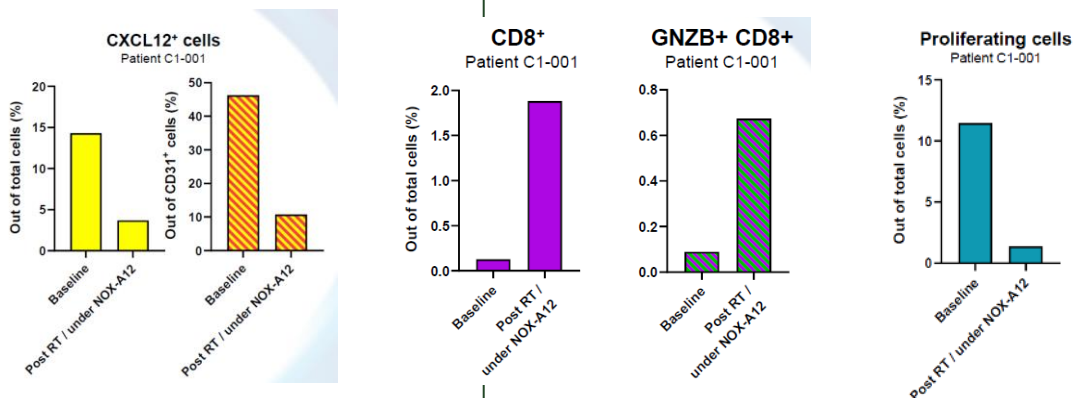
...then on immune cell mobilization...

Once again, the synergistic effect of NOX-A12-ICI is demonstrated by monitoring the mobilization of different immune cell populations. This determination, carried out at the end of the experiment when the animals are sacrificed, shows that a cluster of around twenty cell types is found in the MET of the tumors. These leukocyte cells all originate from the bone marrow but belong to both the myeloid and lymphoid lineages. In fact, monocytes, macrophages, and NK cells (Natural Killer), B lymphocytes and T lymphocytes (CD4 and CD8) from the lymphoid lineage are all present. As can be seen on the right-hand side of the figure below, neither NOX-A12 nor ICI are able to mobilize more effectively than the vehicle. In contrast, the NOX-A12-ICI combination significantly increased the proportion of memory-activated CD8 lymphocytes (CD8 CD44+ CD62L). These data confirm those already shown in humans by the TME Pharma teams. The investigators had observed that the lymphoid and myeloid lineages were mobilized, with the production not only of lymphocytes, but also of anti-cancer M1-type macrophages, without however seeing a reduction in type 2 macrophages (M2-like, pro-tumor) and thus a shift in favor of more anti-cancer than pro-cancer activity.



En effet, lors des essais OPERA et GLORIA, ainsi que dans l'extension de GLORIA, TME Pharma a été en mesure de montrer l'action antitumorale de NOX-A12 notamment sur le MET grâce à des marqueurs biologiques comme la proportion de lymphocytes CD8+ actifs et fonctionnels et la quantité de ces CD8+ activés (produisant du granzyme B enzyme permettant la dégradation des agents pathogènes détectés). De même que la constatation par les investigateurs d'une augmentation significative du nombre de cellules T cytotoxiques chez les patients. Cette capacité à générer des amas de cellules T cytotoxiques activés (Granzyme B+) est compatible avec une possible restauration d'une réponse immunitaire coordonnée et étendue.

In the OPERA and GLORIA trials, as well as in the GLORIA extension, TME Pharma was able to demonstrate the anti-tumor action of NOX-A12, notably on the TME, thanks to biological markers such as the proportion of active and functional CD8+ lymphocytes and the quantity of activated CD8+ lymphocytes (producing granzyme B enzymes to degrade the pathogens detected). The investigators also noted a significant increase in the number of cytotoxic T cells in patients. This ability to generate clusters of activated cytotoxic T cells (Granzyme B+) is compatible with a possible restoration of a coordinated and widespread immune response.



...aussi bien sous-cutané qu'intra-crâniale...

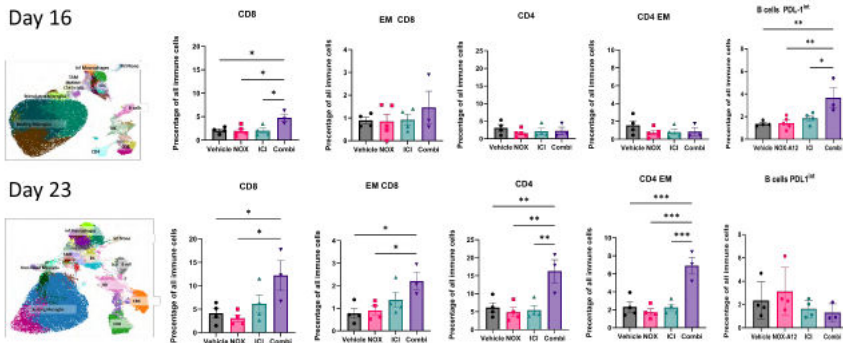
En effet, lorsque l'on traite les souris non plus sous-cutané, mais directement au niveau la localisation habituelle des tumeurs cérébrales, on constate que la combinaison NOX-A12-ICI continue de mobiliser les cellules immunitaires et plus particulièrement les lymphocytes T et B. Comme le montre la figure suivante (cf. ci-dessous), qui reprend les différents clusters de cellules lymphocytaires à différentes périodes consécutives au traitement.

...both subcutaneous and intracranial...

Indeed, when mice are treated not subcutaneously, but directly at the usual location of brain tumors, the NOX-A12-ICI combination continues to mobilize immune cells, particularly T and B lymphocytes. This is shown in the following figure (see below), which shows the different lymphocyte cell clusters at different time periods following treatment.

Une nouvelle fois encore on note l'effet synergique NOX-A12-ICI sur la production, la mobilisation des différents lymphocytes. On ne compte pas moins de 30 clusters immunitaires au jour 16 ainsi qu'au jour 23. Par ailleurs, la figure montre aussi un niveau d'activation de ces cellules. Ces données montrent donc que l'association NOX-A12+ICI est non seulement synergique, mais a aussi la capacité de transformer le MET en suscitant la mobilisation des cellules immunitaires dans une localisation qui était jusqu'alors le siège d'un privilège immunitaire (absence quasi-totale de cellules immunitaires si ce n'est les cellules à compétence immunitaire de la microglie).

La combinaison NOX-A12+ICI augmente le taux de lymphocytes T (CD4, CD8) et B



En revanche, les données montrent que chez les souris injectées de manière intracrânienne avec les cellules tumorales SB28, il n'y a pas de bénéfice significatif de survie de la part de la combinaison NOX-A12+ICI comparé aux ICI seuls (10% de probabilité de survie). Les auteurs n'expliquent pas cette différence avec les souris injectées de manière sous-cutanée, si ce n'est par un mécanisme d'inhibition complémentaire au niveau cérébral.

...et qui confortent les choix stratégiques de TME.

Cependant, nous voyons ce dernier résultat comme une confirmation du choix stratégique de TME Pharma d'aborder le glioblastome avec une association RT+NOX-A12+BEV plutôt qu'avec la combinaison RT+NOX-A12+ICI. En effet, si cet aspect synergique, observé entre les ICI et le NOX-A12, est annulé par la localisation intracrânienne chez des souris, il y a fort à penser que cela pourrait être du même ordre chez l'humain. En outre, l'ensemble de ces résultats renforce la piste de l'inhibition de la voie CXCL12/CXR4 dans la mobilisation des cellules immunitaires (myéloïde et lymphoïde) dans la proximité du MET, un mécanisme qui est, semble-t-il, applicable à plusieurs types de tumeurs solides (cf. cancer du pancréas, cancer colorectal, certaines métastases)

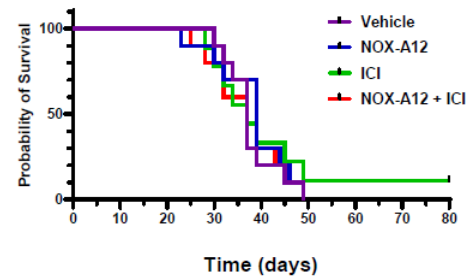
Une recherche de fonds toujours plus active

En s'appuyant notamment sur ces résultats, mais principalement sur les résultats cliniques obtenus avec les essais OPERA, GLORIA et son extension, TME Pharma se trouve aujourd'hui dans une bien meilleure situation qu'au début de cette année. La preuve nous en est donnée par la subvention obtenue auprès du Ministère fédéral allemand de l'Éducation et de la Recherche, le BMBF (« Bundesministerium für Bildung und Forschung »). Celui-ci a accordé une subvention de 2,4 M€ à TME à travers le KMU-Innovativ « Programme des PME innovantes », qui soutient les petites et moyennes entreprises dans leurs projets innovants. Les fonds non dilutifs et non remboursables sont destinés à soutenir la phase II du NOX-A12 dans le cancer du cerveau et seront versés après que les coûts relatifs à l'essai auront été encourus. Cette subvention vient compléter les aides non dilutives préalables déjà apportées à TME Pharma et les porter à 7 M€.

Ensuite, le 12 décembre dernier, TME a initié une levée de fonds par une offre publique entièrement garantie d'un montant de 2,6 M€, ouverte uniquement aux actionnaires. Cette opération sans droit préférentiel de souscription DPS pour un total de 52 000 000 d'actions nouvelles, devrait étendre la visibilité financière de la société jusqu'à juin 2025. Ce qui porterait le nombre total d'actions en circulation à 94 185 311.

Once again, we note the synergistic effect of NOX-A12-ICI on the production and mobilization of various lymphocytes. There were no fewer than 30 immune clusters on day 16 and day 23. The figure also shows the level of activation of these cells. These data therefore show that the NOX-A12+ICI combination is not only synergistic, but also has the capacity to transform the TME by eliciting the mobilization of immune cells in a localization that was previously the site of immune privilege (almost total absence of immune cells apart from the immune-competent cells of microglia).

Pas de bénéfice de survie pour les tumeurs intracrâniennes



In contrast, the data show that in mice injected intracranially with SB28 tumor cells, there is no significant survival benefit from the NOX-A12+ICI combination compared with ICI alone (10% survival probability). The authors do not explain this difference with subcutaneously injected mice, other than by a complementary inhibition mechanism at brain level.

...and support TME's strategic choices.

However, we see this latest result as confirmation of TME Pharma's strategic choice to approach glioblastoma with a combination of RT+NOX-A12+BEV rather than RT+NOX-A12+ICI. Indeed, if the synergistic effect observed between ICI and NOX-A12 is cancelled out by intracranial localization in mice, there is every reason to believe that the same could be true in humans. Furthermore, these results reinforce the idea that inhibition of the CXCL12/CXR4 pathway is involved in the mobilization of immune cells (myeloid and lymphoid) in the vicinity of the TME, a mechanism which is apparently applicable to several types of solid tumor (cf. pancreatic cancer, colorectal cancer, certain metastases).

Increasingly active fund-raising

Thanks to these results, but above all to the clinical results obtained with the OPERA, GLORIA, and extension trials, TME Pharma is in a much better position today than it was at the beginning of the year. Proof of this lies in the subsidy obtained from the German Federal Ministry of Education and Research, the BMBF (« Bundesministerium für Bildung und Forschung »). The BMBF awarded TME a €2.4 million grant through the KMU-Innovativ « Innovative SME Program », which supports small and medium-sized enterprises in their innovative projects. The non-dilutive, non-refundable funds are intended to support the Phase II trial of NOX-A12 in brain cancer and will be paid out after the costs of the trial have been incurred. This grant is in addition to the non-dilutive support already provided to TME Pharma, bringing the total to €7 million.

Then, on December 12, TME launched a fully underwritten public offering of €2.6 million, open only to shareholders. This operation, without pre-emptive subscription rights for a total of 52,000,000 new shares, should extend the company's financial visibility until June 2025. This would bring the total number of outstanding shares to 94,185,311.

Description	Actions à émettre (max)	Total des actions en circulation	Dilution (max)	L'actionnaire commençant avec 1 % détiendrait alors
Actions en circulation le 11 décembre 2024	-	42 185 311	-	1%
Actions en circulation suite à l'émission de nouvelles actions	52 000 000	94 185 311	55,21%	0,45%

Pour chaque tranche de quatre (4) actions détenues à la date d'enregistrement du 11 décembre 2024, les actionnaires ont le droit d'acheter cinq (5) actions nouvellement émises au prix de 0,05 euro par action, ce qui représente une décote de 36,55 % par rapport au cours de clôture de 0,0788 euro des actions de la société le 11 décembre 2024. Pour les actionnaires détenant moins de quatre (4) actions, pour chaque action détenue à la date d'enregistrement, ceux-ci ont le droit d'acheter une (1) action nouvellement émise au prix de 0,05 euro par action. En outre, il existe un certain nombre de bons de souscription (ABSA Z) dont la date d'exercice est au 20 juin 2025, pourraient donner lieu à l'émission de 3 513 85 nouvelles actions au prix d'exercice de 0,20 euros/action, portant ainsi le nombre total d'actions en circulation 97 699 161.

Vision positive du titre

Ces dernières données confortent s'il était nécessaire, notre perception positive de la société TME Pharma. En effet, les travaux de l'équipe de Chen Makranz et ses collaborateurs au sein de ma branche Neuro-Oncologie (NOB) du Centre de Recherche sur le Cancer (CCR), dirigé jusqu'en mai dernier par Mark R Gilbert. Le NOD, partie intégrante du National Cancer Institute américain, a développé un « véritable modèle de recherche translationnelle » visant à découvrir, développer et transférer à la clinique de nouvelles molécules thérapeutiques et diagnostiques pour les patients atteints de tumeurs primaires du système nerveux central. La NOB est également l'institution chef de file de réseaux de collaboration tels que le NCI-CONNECT (Comprehensive Oncology Network Evaluating Rare CNS Tumors) et le Brain Tumor Trials Collaborative (BTTC). Nous pensons que ces résultats devraient donner une visibilité nouvelle et accrue au NOX-A12 et à TME Pharma, notamment aux États-Unis confortant aussi les décisions réglementaires de la FDA.

Pour ces raisons nous maintenons notre opinion Achat Fort avec un OC de 0,61 € / action, qui devrait être bientôt mis à jour à la finalisation de l'offre publique.

For every four (4) shares held on the record date of December 11, 2024, shareholders have the right to purchase five (5) newly issued shares at a price of 0.05 euro per share, representing a discount of 36.55% to the closing price of 0.0788 euro for the Company's shares on December 11, 2024. For shareholders holding less than four (4) shares, for each share held on the record date, they have the right to purchase one (1) newly issued share at a price of 0.05 euro per share. In addition, a number of warrants (ABSA Z) with an exercise date of June 20, 2025, could give rise to the issue of 3,513,85 new shares at an exercise price of 0.20 euros/share, bringing the total number of shares outstanding to 97,699,161.

Positive outlook for the share

These latest figures confirm, if confirmation were needed, our positive view of TME Pharma. Indeed, the work of the team led by Chen Makranz and her collaborators in my Neuro-Oncology Branch (NOB) of the Cancer Research Center (CCR), headed until last May by Mark R Gilbert. The NOB, an integral part of the US National Cancer Institute, has developed a "true translational research model" aimed at discovering, developing, and transferring to the clinic new therapeutic and diagnostic molecules for patients with primary tumors of the central nervous system. The NOB is also the lead institution in collaborative networks such as NCI-CONNECT (Comprehensive Oncology Network Evaluating Rare CNS Tumors) and the Brain Tumor Trials Collaborative (BTTC). We believe that these results should give new and increased visibility to NOX-A12 and TME Pharma, particularly in the United States, and support the FDA's regulatory decisions.

For these reasons, we maintain our Strong Buy rating, with an CB of €0.61/share, which should soon be updated on completion of the public offering.

Important Disclosure

In Extenso Finance ratings and target prices definition

In Extenso Finance 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% 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 Finance Research in target price calculations are available at https://finance.inextenso.fr/wpcontent/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

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

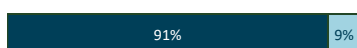
As an Independent Financial Analyst within the meaning of the AMF General Regulations, In Extenso Finance refers to the administrative and organizational procedures defined by the profession, in compliance with best practices and in the management of conflicts of interest. Strict specific procedures define the internal functioning of financial analysis activities within In Extenso Finance. Additional information can be obtained on simple written request to In Extenso Finance regarding these operating rules.

Rating and target price evolution throughout the last 12 months

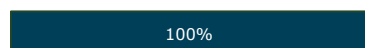
Date	Rating	Target Price
19 th December 2024	Equity Flash Strong Buy	€0.61
29 th October 2024	Semi-Annual Note Strong Buy	€0.61
6 th November 2023	Equity Flash Strong Buy	€ 4.19
26 th September 2023	Equity Flash Strong Buy	€ 4.28
5 th July 2023	Semi-Annual Note Strong Buy	€ 3.52
16 th March 2023	Equity Flash Strong Buy	€ 2.70

Ratings distribution

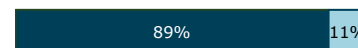
Distribution of ratings concerning the entire coverage of In Extenso Finance



Distribution of ratings concerning companies belonging to the same sectors



Distribution of ratings concerning companies which are clients of In Extenso Finance



■ Strong Buy ■ Buy ■ Neutral ■ Sell ■ Strong Sell

Additional disclosures

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

This publication has been written 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 in no way constitutes an investment decision. Therefore, neither In Extenso Financement & Marché, nor its managers, nor its employees can be held responsible for any investment decision.

The information, estimates and comments expressed in this study come from sources considered reliable. However, In Extenso Finance does not guarantee its accuracy, completeness, or reliability. Thus, neither its responsibility, nor that of its managers or employees, can be engaged in any way in this respect. The opinions, assessments, estimates, and forecasts contained in this publication reflect the judgment of In Extenso Finance as of the date mentioned on the first page of the document and may subsequently be modified or abandoned without prior 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 'authorized 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) that are the subject of 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.

It is possible that In Extenso Finance has concluded a contract with the issuer on which the financial analysis is based with a view to drafting and distributing one (or more) publication(s), which has (have) been reviewed by the latter. However, if necessary, this publication may be produced by In Extenso Finance in an independent manner, in accordance with the ethics and rules of the profession.

This publication remains the property of In Extenso Finance and may not be reproduced or distributed without prior authorization from In Extenso Finance.