

# Analyst Report

[français, english]

Galina Sotnikova-Anquez

Jean-Pierre Loza, PhD



## Implanet

Euronext Paris : ALIMP [FR0010458729]

09/02/2018

### Estimated Share Price :

€1,4

Estimated Market Cap. (€M)\* 35.8

Share price (€)\* 0.505

Market Cap. (€M)\* 12.9

Number of shares (M) 25.6

*\* as of 09/02/2018*

YTD High/Low (€) 0.9/0.4

3-month average daily vol. 495167

Free Float 76%

Estimated Net Cash (€M) 0.6

### Good JAZZ sales growth

**JAZZ Implanet has announced its turnover for the year ended December 31, 2017: turnover is € 7.8 million driven by an increase in sales of JAZZ which increased by 15%.**

Implanet is currently showing a real progression, thanks to an increase in its sales of JAZZ products, but also through its new distribution agreement in the US with Aegis Spine, a subsidiary of L & K Biomed. Nevertheless, we leave our target price at € 1.4 / share as our valuation of the company is based on sales in the United States, the main contributor of our company valuation.

#### JAZZ, a growth driver for Implanet

As anticipated, given the international deployment of the JAZZ technology platform in 2017, JAZZ sales continued to grow with a 15% increase in value. The company benefited from the opening of new markets like Australia, New Zealand as well as Germany and South America. This resulted in an increase in volume with 9,117 units sold, ie + 30% compared to 2016. If France remains the first market of Implanet for JAZZ with 4,101 units sold, an increase of 15%,

### Bonne croissance des ventes de JAZZ

**JAZZ Implanet a annoncé son chiffre d'affaires pour l'exercice clos au 31 décembre 2017 : le CA est de 7,8 M€ porté par un accroissement des ventes de JAZZ qui progressent de 15%.**

Implanet se trouve actuellement dans une dynamique positive, grâce notamment à une progression de son chiffre d'affaires des ventes des produits JAZZ, mais aussi par son accord de distribution aux USA avec Aegis Spine, filiale de L&K Biomed. Néanmoins nous laissons notre objectif de course à €1,4/action car notre valorisation de la société est basée sur des ventes aux États-Unis, principal contributeur de l'évaluation de la société.

#### JAZZ, un relais de croissance pour Implanet

Comme anticipé, au vu du déploiement international de la plateforme technologique JAZZ durant l'année 2017, les ventes de JAZZ ont poursuivi leur croissance avec une progression de 15% en valeur. La société a bénéficié de l'ouverture de nouveaux marchés comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande ainsi que l'Allemagne et l'Amérique du Sud. Ce qui s'est traduit par un accroissement en volume avec 9 117 unités vendues, soit +30% par rapport à 2016. Si la France

international sales also accelerated to + 74% (3,479 units sold) for a turnover of € 1.2 million (+ 58% in value). In the United States, which is one of Implanet's main target markets, growth was 6% in volume with 1,537 JAZZ units sold. In the 4th quarter, the total turnover (€ 1.9m vs. € 2.25m in Q4 2016) was mainly impacted by the gradual withdrawal of the Arthroscopy activity (-27%) to €0.7 million compared to € 1.01 million in Q4 2016. Thus, the growth of the JAZZ business perfectly offset the decline in the Knee business.

As such, the agreement currently being finalized with the Korean group L & K Biomed Co, Ltd should allow, by pooling the resources of the two companies in the US, to further accelerate the marketing to large hospitals and US surgeons. Even if the exact contours of this agreement are not yet known (refocused areas, amounts of participations ...), this should reassure potential investors. In addition, this agreement will increase the attractiveness of Implanet's offer, particularly in large deformities and osteo-degenerative conditions.

### **Aegis Spine, a partner of choice in the USA**

After signing a first memorandum of understanding with the Korean company L & K Biomed Co Ltd last December, Implanet has taken a second step in strengthening this strategic partnership. In fact, it has just signed a distribution agreement with L & K Biomed Co Ltd.'s American subsidiary, Aegis Spine. According to this cross-agreement, Implanet can rely on Aegis Spine's marketing teams to approach many opinion leaders in the discipline. Moreover, the first surgeries with JAZZ are planned for the month of February.

Aegis Spine markets medical devices for cervical and lumbar spine surgery, including anterior cervical plates and cages, as well as posterior cervical screws. In addition, Aegis Spine also provides balloon kyphoplasty technology and vertebroplasty. However, for thoraco-lumbar indications, the company distributes systems allowing the realization of lumbar arthrodesis with the fixation of several vertebrae neighboring to each other by means of osteosynthesis material, with placement of bone

demeure le premier marché d'Implanet pour JAZZ avec 4 101 unités vendues, soit une progression de 15%, les ventes à l'international s'accroissent aussi à +74% (3 479 unités vendues), pour un chiffre d'affaires de 1,2 M€ (+58% en valeur). Aux Etats-Unis, qui sont l'un des principaux marchés ciblés par Implanet, la croissance a été de 6% en volume avec 1 537 unités JAZZ vendues. Au 4<sup>ème</sup> trimestre, le chiffre d'affaire total (1,9 M€ vs 2,25 M€ au Q4 2016) a été principalement impacté par le retrait progressif de l'activité Arthroscopie (-27%) à 0,7 M€ contre 1,01 M€ au Q4 2016. Ainsi la croissance de l'activité JAZZ a parfaitement compensé le recul de l'activité Genou.

A ce titre, l'accord en cours de finalisation avec le groupe coréen L&K Biomed Co, Ltd devrait permettre, en mutualisant les moyens des deux sociétés sur le territoire américain, d'accélérer encore la commercialisation auprès des grands hôpitaux et des chirurgiens US. Même si les contours exacts de cet accord ne sont pas encore connus, cela devrait rassurer les potentiels investisseurs. De plus, cet accord renforcera l'attractivité de l'offre d'Implanet notamment dans les grandes déformations et les affections ostéo-dégénératives.

### **Aegis Spine, un partenaire de choix aux Etats-Unis**

Après avoir signé un premier protocole d'accord avec la société coréenne L&K Biomed Co Ltd en décembre dernier, Implanet vient de franchir une seconde étape dans le renforcement de ce partenariat stratégique. En effet, elle vient de signer un contrat de distribution avec la filiale américaine de L&K Biomed Co Ltd., Aegis Spine. Selon cet accord croisé, Implanet peut s'appuyer sur les équipes de commercialisation d'Aegis Spine pour approcher un certain nombre de leaders d'opinion de la discipline. D'ailleurs les premières chirurgies avec JAZZ sont prévues pour le mois de février.

Aegis Spine commercialise des dispositifs médicaux pour la chirurgie du rachis cervical et lombaire, comme notamment des plaques et des cages cervicales antérieures ainsi que des vis cervicales postérieures. En outre, Aegis Spine fournit également une technologie de cyphoplastie par ballonnets ainsi qu'une vertébroplastie. Toutefois pour les indications thoraco-lombaires, la société distribue des systèmes permettant la réalisation d'arthrodèses lombaires avec la fixation de plusieurs vertèbres voisines entre

grafts. Aegis Spine thus offers several types of satisfactory material for the different types of intervention: lumbar fusion with posterior fixation (PLIF), anterior fixation (ALIF) or lateral fixation (TLIF). The company also markets a demineralized bone matrix, emoVac ®, a high viscosity vertebral column resin and osteopose bone cement products. Present mainly in the US and more specifically in the Midwest and West of the country from its base in Greenwood Village, Colorado, Aegis Spine would have generated nearly \$ 10 million turnover in 2016.

Although lumbar arthrodesis techniques have evolved and can be performed minimally invasive or percutaneously, they are however limited to certain indications and therefore cannot be suitable for chronic low back pain of muscular or degenerative origin. Also, Implanet's JAZZ technology platform fits perfectly with the Aegis Spine product mix.

### **Implanet, a focus on osteo-degenerative**

Over the past year, Implanet has been evolving its product mix by reducing its arthroscopy activity and focusing on its proprietary knee prosthesis (Madison™), whose indications are degenerative osteoarthritis or post-traumatic arthritis and rheumatoid arthritis. In addition, Implanet is strengthening its JAZZ range with JAZZ Lock™, JAZZ Claw™ and JAZZ Frame™ to address major spinal deformities and osteo-degenerative indications. For Implanet, these indications have become priorities for unmet medical needs. Indeed, nearly 30% of cases of fusions are classified as high risk for poor bone quality or in 25% of cases, the therapeutic gesture is complicated by the presence of kyphosis or proximal junctions. In addition, a certain number of clinical studies have been carried out on the initiative of Implanet or by independent groups showing the interest of JAZZ technology both in the treatment of large deformities and for osteo-degenerative diseases. With the aging of the global population and the prevalence of chronic low back pain, medical needs in these conditions will increase.

Today, the market for osteo-degenerative diseases is estimated at nearly \$ 1.3 billion. The outlook is

elles au moyen de matériel d'ostéosynthèse, avec mise en place de greffons osseux. Aegis Spine propose ainsi plusieurs types de matériel satisfaisant pour les différents types d'intervention : fusion lombaire avec fixation postérieure (PLIF), fixation antérieure (ALIF) ou latérale (TLIF). La société commercialise aussi une matrice osseuse déminéralisée, emoVac™, une résine de colonne vertébrale à haute viscosité et des produits de ciment osseux d'osteopose. Présente principalement aux USA et plus précisément sur le Midwest et l'ouest du pays depuis sa base de Greenwood Village au Colorado, Aegis Spine aurait généré près de 10 millions de dollars de CA en 2016.

Si les techniques d'arthrodèse lombaire ont évolué et peuvent être réalisé de manière minimalement invasive ou par voie percutanée, elles sont toutefois limitées à certaines indications et ne peuvent donc pas convenir aux lombalgies chronique d'origine musculaire ou dégénérative. Aussi, la plateforme technologique JAZZ d'Implanet s'inscrit parfaitement complémentirement au mix produit d'Aegis Spine.

### **Implanet, un focus sur l'ostéo-dégénératif**

Depuis un an, Implanet a fait évoluer son mix produit en réduisant son activité arthroscopie et se concentrant sur sa prothèse propriétaire de genou (Madison™) dont les indications sont les ostéoarthrites dégénératives ou arthroses post-traumatiques ainsi que la polyarthrite rhumatoïde. Par ailleurs, Implanet renforce sa gamme JAZZ avec notamment JAZZ Lock™, JAZZ Claw™ ou encore JAZZ Frame™ pour « adresser » les grandes déformations du rachis ainsi que les indications ostéo-dégénératives. Pour Implanet, ces indications sont devenues prioritaires en vertu des besoins médicaux non satisfaits. En effet, près de 30% des cas de fusions sont classées à haut risque pour une mauvaise qualité osseuse ou dans 25% des cas, le geste thérapeutique se complique par la présence de cyphoses ou de jonctions proximales. En outre un certain nombre d'études cliniques ont été réalisées à l'initiative d'Implanet ou par des groupes indépendants montrant l'intérêt des technologies JAZZ aussi bien dans le traitement des grandes déformations que pour les affections ostéo-dégénératives. Avec le vieillissement de la population mondiale ainsi que la prévalence des douleurs chroniques lombaires, les besoins médicaux dans ces

favorable: 1) the first half of 2018 should benefit from the first results of the US distribution agreement between Aegis Spine and Implanet. Implanet America's commercial networks, mainly present on the East Coast, are complementary to the Aegis Spine network in other territories (Midwest and West). 2) the 2018 and subsequent financial years will benefit from further market share gains as the global agreement with L&K Biomed on Asia and Oceania is implemented by first entering the Japanese market characterized by an aging population, but eager for innovation in spine surgery. 3) In Europe, Implanet will distribute L&K Biomed products complementary to the JAZZ platform.

## Valuation

In the end we confirm our positive opinion on the title with a target price unchanged at 1.4 euros, a potential increase of 150%.

## Newsflow

Clinical trials:

- H1 2018: Top-line results of the clinical trial on the use of sub-laminar bands in large deformities (pediatric and adolescent) Multicentric sub-laminar study group
- H2 2018: Top-line Results of the Clinical Trial Vertebral Fusion in the Elderly with the Jazz Implant Clinical and Economic Benefits - (Patient Monitoring - Multicentric-TFS International)

Extension of the JAZZ platform:

- H1 2018: Jazz EVO-Low Profile / MIS
- H1 2018: Jazz DF
- H2 2018: NEURO Jazz
- H2 2018: Anterior Jazz

Deployment of the commercial network:

- H1 2018: Russia, Canada
- H2 2018: Japan, China

affections vont aller croissants.

On estime aujourd'hui que le marché des affections ostéo-dégénératives à près de 1,3 milliards de dollars. Les perspectives s'annoncent favorables : 1) le premier semestre 2018 devrait bénéficier des premiers résultats de l'accord de distribution sur les USA entre Aegis Spine et Implanet. Les réseaux commerciaux d'Implanet America majoritairement présents sur la côte Est sont complémentaires du réseau d'Aegis Spine sur d'autres territoires (Midwest et Ouest). 2) l'exercice 2018 et les suivants profiteront de nouveaux gains de parts de marché à mesure la mise en place de l'accord global avec L&K Biomed sur l'Asie et l'Océanie en pénétrant dans un premier temps le marché japonais caractérisé par une population vieillissante, mais avide d'innovation dans la chirurgie du rachis. 3) En Europe, Implanet distribuera les produits de L&K Biomed complémentaire de la plateforme JAZZ.

## Valorisation

Au final nous confirmons notre opinion positive sur le titre avec un objectif de cours inchangé à 1,4 euros, soit un potentiel de hausse de 150%.

## Newsflow – Jalons à venir

Etudes cliniques :

- S1 2018 : Résultats top-line de l'essai clinique sur l'utilisation des bandes sous-laminaires dans les grandes déformations (pédiatrique et adolescent) Groupe d'étude sous-laminaire multicentrique
- S2 2018 : Résultats top-line de l'essai clinique Fusion vertébrale chez la personne âgée avec l'implant Jazz Bénéfices cliniques et économiques – (Suivi de patient – Multicentric-TFS international)

Extension de la plateforme JAZZ :

- S1 2018: Jazz EVO-Low Profile/MIS
- S1 2018: Jazz DF
- S2 2018: Jazz NEURO
- S2 2018: Jazz Anterior

Déploiement du réseau commercial :

- S1 2018 : Russie, Canada
- S2 2018 : Japon, Chine

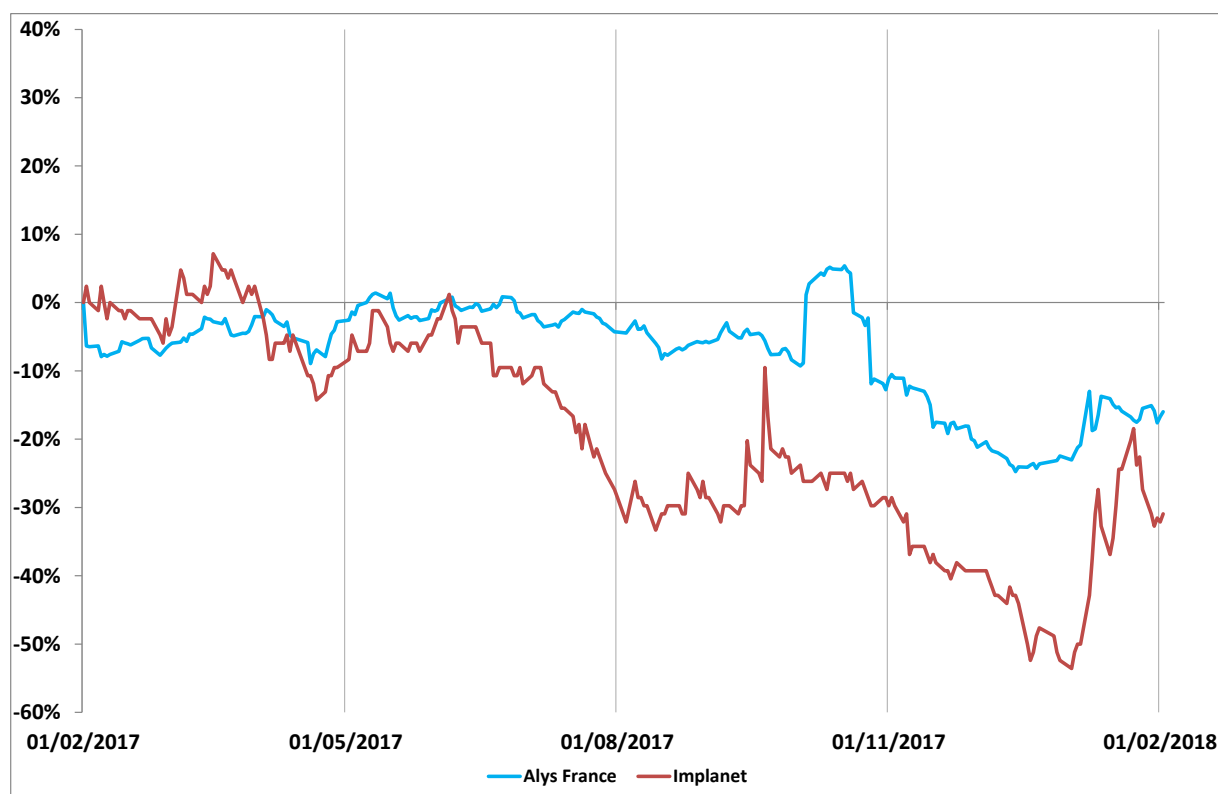
## Euronext since/ depuis Feb. 1<sup>st</sup>, 2017

Implanet	-37%
Alys France*	-9%
Next Biotech	+40%
CAC Healthcare	+5%
CAC 40	+16%
CAC Small	+26%

\*Index of French smallcaps (less than €1B market capitalization at time of inclusion) in the healthcare and life sciences sector, listed on Euronext Paris  
See <http://www.aurgalys.com/aurgalys-indices>

## Implanet one-year stock performance, by comparison with Alys France Index, as of February 9<sup>th</sup>, 2018

Performance à un an d'Implanet en comparaison avec l'indice Alys France, au 9 février 2018





## Financials

INCOME STATEMENT (€M)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Revenue	7,0	6,7	7,8	8,3	11,8	17,4
EBIT	-5,9	-7,6	-6,9	-6,3	-5,1	-3,4
<b>Net Income</b>	<b>-6,1</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,4</b>

EARNINGS PER SHARE (€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
EPS	-1,1	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
<i>Diluted EPS</i>	-	-	-	-	-	-

BALANCE SHEET (€M)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Non Current Assets	5,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6
Current assets	8,8	13,2	13,3	7,1	1,9	4,8
<i>Including cash &amp; cash equivalent</i>	<i>2,1</i>	<i>1,2</i>	<i>6,1</i>	<i>0,4</i>	<i>-6,3</i>	<i>-6,1</i>
<b>Total Assets</b>	<b>14,6</b>	<b>16,3</b>	<b>16,5</b>	<b>10,5</b>	<b>6,0</b>	<b>9,3</b>

#### LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY

Total Equity	7,2	10,3	9,7	5,8	1,2	-2,3
Total Debt	3,1	2,7	2,9	2,6	3,1	3,8
<b>Total Liabilities and Shareholder's Equity</b>	<b>14,6</b>	<b>16,3</b>	<b>16,5</b>	<b>10,5</b>	<b>6,0</b>	<b>9,3</b>

CASH FLOW STATEMENT (€M)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Cash Flow from operating activities	-5,3	-7,5	-6,3	-5,3	-5,0	-3,0
Cash Flow from investment activities	7,5	0,0	4,0	-0,7	-1,1	-1,4
Cash Flow from financing activities	-3,0	0,0	8,1	0,3	-0,7	4,6
<b>Net change in cash</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>5,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>0,2</b>

#### Disclaimer

This study has been prepared based on general and public information assumed to be complete, exact and pertinent. Although all necessary precautions have been taken to assure that the information used originates from reliable sources, Aurgalys does not guarantee the accuracy or completeness of this report. Neither Aurgalys nor any of its associates may be held liable in any manner whatsoever in the event that any of the documents and other information on which the study has been based proves to be inaccurate and in any way resulting in the possible misrepresentation of the economic and financial position of the Company or any other relevant information. The valuation contained herein has been prepared in accordance with the best assessment of Aurgalys as at the date of preparation of this study and has been based on the information as described above. Neither Aurgalys nor its associates guarantee that the value so obtained will correspond or coincide with the price that could effectively be paid in a transaction or established in a negotiation or any transaction or calculation involving the Company. This document does not constitute an offer or an invitation to buy or subscribe to negotiable or other securities. It may not be used in any manner in support of or in connection with any contract or commitment. This document is being supplied for information purposes only and may not be reproduced or passed on to any third party without the written authorization of Aurgalys. This document has been provided to the Company prior to its distribution. Aurgalys does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. You may call +33(0)1 75 66 20 54 or write to [jp.loza@aurgalys.com](mailto:jp.loza@aurgalys.com) to request a copy of this independent research

#### About Aurgalys

First company dedicated to life sciences and healthcare company financing, Aurgalys assists private or listed companies during capital increase, provides equity research or valuation services, takes care of investor relations and assists the management for their strategy and business development. Listing Sponsor Alternext (NYSE Euronext).

**Aurgalys**  
1, rue Pierre Fontaine, 91058 Evry Cedex,  
France  
[www.aurgalys.com](http://www.aurgalys.com)

**Join us on**  
[Linkedin](#)

**Follow us on**  
Twitter [@aurgalys](#)