

Analyst Report

[Français, English]

Galina Sotnikova-Anquez

Jean-Pierre Loza, PhD



Implanet

Euronext Paris : ALIMP [FR0010458729]

15/03/2018

Estimated Share Price : €1,4

Estimated Market Cap. (€M)*	39.1	YTD High/Low (€)	0.58/0.48
Share price (€)*	0.49	3-month average daily vol.	449 043
Market Cap. (€M)*	13,6	Free Float	76%
Number of shares (M)	27.9	Estimated Net Cash (€M)	4,5

* as of 2018/15/03

Operating income up sharply (+ 9%)

Implanet published its annual results with a current operating income up 16% and a 15% growth in revenue from JAZZ® products. With increased control of operating expenses, more and more used JAZZ® products, improved cash flow and international development objectives, Implanet is currently demonstrating a positive dynamic. Nevertheless, we are leaving our target of € 1.4 / share as our valuation of the company is based on sales on the acceleration of sales in the United States, the main contributor to the valuation of the company.

Increased cost control

Although sales remained stable at €7.8 million, the company also had a strong control of its operating expenses, which fell by 11% compared to 2016. The largest decrease in these expenses is due to less operative costs, from € 1.089 M to € 0.76 M, a reduction of 30%, in addition to the regulatory affairs and quality assurance costs. In a similar way, the Distribution and Marketing sales activity, were

Un résultat opérationnel en nette progression (+9%)

Implanet a publié ses résultats annuels avec un résultat opérationnel courant en progression de 16% et une croissance de 15% du chiffre d'affaires des produits JAZZ®. Avec un contrôle accru des charges opérationnelles, des produits JAZZ de plus en plus utilisés, une situation de trésorerie améliorée et des objectifs de développement à l'internationale, Implanet se trouve dans une dynamique positive. Néanmoins, nous maintenons notre objectif de cours à €1,4/action car notre valorisation de la société est basée sur l'accélération des ventes aux États-Unis, principal contributeur de l'évaluation de la société.

Un contrôle accru des coûts

Si le chiffre d'affaires demeure stable à €7,8 M, la société a en revanche fortement maîtrisé ses dépenses opérationnelles qui reculent de 11% par rapport à 2016. La plus forte baisse, au sein de ces charges, touche le coût des opérations qui passe de €1,089 M à €0,76 M, incluant les charges inhérentes aux affaires réglementaires et à l'assurance qualité, soit une réduction de 30%. De même que l'activité

reduced from € 5.105 million (2016) to € 4.598 million (2017), showing a 10% reduction. The R & D activity, which is the heart of Implanet's innovation, remains stable at € 0.887 M. Also, we note the decrease in the cost of financing the company, at € 0.374 M (2017) compared to € 0.407 M (2016). As a result, the financial result of the company improved significantly (+ 9%). Net income also rose 9% to €6.6 M vs. €7.3 M in 2016.

A growing JAZZ® turnover

JAZZ® products continued to grow in 2017 with a growth of 15% in value. New markets such as Australia, New Zealand and Germany and South America opened, resulting in an increase in volume with 9,117 units sold, i.e. 30% over to 2016. If France remains Implanet's leading market for JAZZ® with 4,101 units sold, an increase of 15%, international sales also accelerate to + 74% (3,479 units sold), for a turnover of € 1.2 M (+ 58% in value). In the United States, which is one of the main markets targeted by Implanet, growth was 6% in volume with 1,537 JAZZ® units sold.

An improved cash position

Implanet improved its cash position by playing on two levers. First, by reducing the cash consumption, which went from €6.5 M in 2016 to €5.2 M in 2017, a reduction of 19%, most certainly due to the rationalizations made in the operational charges. Then, the company closed the 2013 bond issue with Kréos Capital with an exceptional repayment of € 1.1 million, spent in the accounts of 2017, which suggests that in 2018, the cash position should be still better. In addition, Implanet has set up a new bond financing line with European Select Growth Opportunities Fund for a total amount of €5 million. This new line of financing should support the commercial development of the company, it also cancels and replaces the balance (€ 1.9 million) of the previous L1 European Healthcare Opportunities Fund program.

Ventes Distribution et Marketing qui en passant de € 5,105 M (2016) à € 4,598 M (2017), affiche une réduction de 10%. L'activité de R&D qui est le cœur de l'innovation d'Implanet se maintient à 0,878 M€. Nous observons également une diminution du coût de financement de la société, à € 0,374 M (2017) par rapport à € 0,407 M (2016). Le résultat financier de la société s'est ainsi sensiblement amélioré (+9%). Le résultat net est aussi en progression de 9% à -€ 6,6 M vs - € 7,3 M en 2016.

Un chiffre d'affaires JAZZ® en croissance

Les produits JAZZ® ont poursuivi leur progression durant l'année 2017 avec une croissance de 15% en valeur. De nouveaux marchés, comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande ainsi que l'Allemagne et l'Amérique du Sud s'étant ouverts, cela s'est traduit par un accroissement en volume avec 9 117 unités vendues, soit +30% par rapport à 2016. Si la France demeure le premier marché d'Implanet pour JAZZ® avec 4 101 unités vendues, avec une progression de 15%, les ventes à l'international s'accélérent aussi à +74% (3 479 unités vendues), pour un chiffre d'affaires de € 1,2 M (+58% en valeur). Aux Etats-Unis, l'un des principaux marchés ciblés par Implanet, la croissance a été de 6% en volume avec 1 537 unités JAZZ® vendues.

Une situation de trésorerie améliorée

Implanet a amélioré sa position de trésorerie en jouant sur deux leviers. Tout d'abord, en réduisant la consommation de trésorerie, qui est ainsi passée de €6,5 M en 2016 à €5,2 M en 2017, soit une réduction de 19%, très certainement due aux rationalisations opérées dans les charges opérationnelles. Ensuite, la société a soldé l'emprunt obligataire conclu en 2013 avec Kréos Capital, avec un dernier remboursement de €1,1 M passé dans les comptes de 2017, ce qui laisse à penser qu'en 2018, la position de trésorerie devrait être encore meilleure. De plus, Implanet a mis en place une nouvelle ligne de financement obligataire avec European Select Growth Opportunities Fund d'un montant global de €5 M. Cette nouvelle ligne de financement destinée à accélérer le développement commercial de la société, annule et remplace le solde (€1,9 M) du précédent programme de L1 European Healthcare Opportunities Fund

One goal: internationalization

The agreement with the Korean group L & K Biomed Co, Ltd with the subsidiary US Aegis Spine should, by pooling the resources of both groups, accelerates the development of Implanet in the United States and Asia. The complementary nature of the two groups enables Implanet to consolidate its offer, particularly in large deformities and osteo-degenerative conditions. The outlook is favorable: 1) the first half of 2018 should benefit from the first results of the US distribution agreement between Aegis Spine and Implanet; 2) the 2018 financial year and subsequent ones will benefit from new market share gains, as the global agreement with L & K Biomed on Asia and Oceania is put in place, notably with regulatory registrations of JAZZ products in different countries in the Asia-Pacific zone; 3) In Europe, Implanet will distribute L & K Biomed products complementary to the JAZZ® platform.

Osteo-degenerative, the target market

This focus on osteo-degenerative and adult surgeries is reinforced by the launch and regulatory approvals obtained by Implanet for the JAZZ Frame® which "addresses" the major deformities of the spine as well as osteo-degenerative indications, as well as JAZZ Standalone®, the JAZZ Passer System® and the new JAZZ® braid.

In this market of osteo-degenerative diseases estimated today at nearly USD 3 billion, there are unmet medical needs. With the aging of the global population and the prevalence of chronic low back pain, medical needs in these conditions will significantly increase. Indeed, in nearly 30% of cases, fusions are classified as high risk because of poor bone quality, or in 25% of cases, the therapeutic gesture is complicated by the presence of kyphosis or proximal junctions. In addition, several clinical studies have been conducted by Implanet, or by independent groups, showing the interest of JAZZ® technologies both in the treatment of large deformities and osteo-degenerative diseases.

Un objectif, l'internationalisation

L'accord avec le groupe coréen L&K Biomed Co, Ltd et sa filiale US Aegis Spine devrait permettre, en mutualisant les moyens des deux groupes, d'accélérer le développement d'Implanet aux Etats-Unis et en Asie. La complémentarité des deux groupes permet à Implanet de conforter son offre notamment dans les grandes déformations et les affections ostéo-dégénératives. Les perspectives s'annoncent favorables : 1) le premier semestre 2018 devrait montrer les premiers résultats de l'accord de distribution sur les USA entre Aegis Spine et Implanet ; 2) l'exercice 2018 et les suivants profiteront de nouveaux gains de parts de marché au fur et à mesure de la mise en place de l'accord global avec L&K Biomed sur l'Asie et l'Océanie avec notamment les enregistrements réglementaires de produits JAZZ dans les différents pays de la zone Asie-Pacifique ; 3) en Europe, Implanet distribuera les produits de L&K Biomed complémentaires de la plateforme JAZZ®.

L'ostéo-dégénératif, le marché en ligne de mire

Ce focus sur l'ostéo-dégénératif et les chirurgies de l'adulte est renforcé par le lancement et les autorisations réglementaires obtenues par Implanet pour le JAZZ Frame®, lequel « adresse » les grandes déformations du rachis ainsi que les indications ostéo-dégénératives, ainsi que JAZZ Standalone®, le JAZZ Passer System® et la nouvelle tresse JAZZ®.

Sur ce marché des affections ostéo-dégénératives estimé aujourd'hui à près de 1,3 milliards de dollars, il existe des besoins médicaux non satisfaits. Avec le vieillissement de la population mondiale ainsi que la prévalence des douleurs chroniques lombaires, les besoins médicaux dans ces affections vont aller croissants. En effet, dans près de 30% des cas, les fusions sont classées à haut risque à cause d'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.

Valuation

We confirm our positive opinion on the title with a target price unchanged at € 1.4.

Newsflow:

1.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)

2.Extension of the JAZZ® platform

H1 2018: JAZZ® EVO-Low Profile / MIS

H1 2018: JAZZ® DF

H2 2018: NEURO JAZZ®

H2 2018: Anterior JAZZ®

3.Deployment of the commercial network

H1 2018: Russia, Canada

H2 2018: Japan, China

Valorisation

Nous confirmons notre opinion positive sur le titre avec un objectif de cours inchangé à € 1,4.

Jalons à venir :

1.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)

2.Extension de la plateforme JAZZ®

S1 2018: JAZZ EVO®–Low Profile/MIS

S1 2018: JAZZ DF®

S2 2018: JAZZ NEURO®

S2 2018: JAZZ Anterior®

3.Déploiement du réseau commercial

S1 2018: Russie, Canada

S2 2018: Japon, Chine

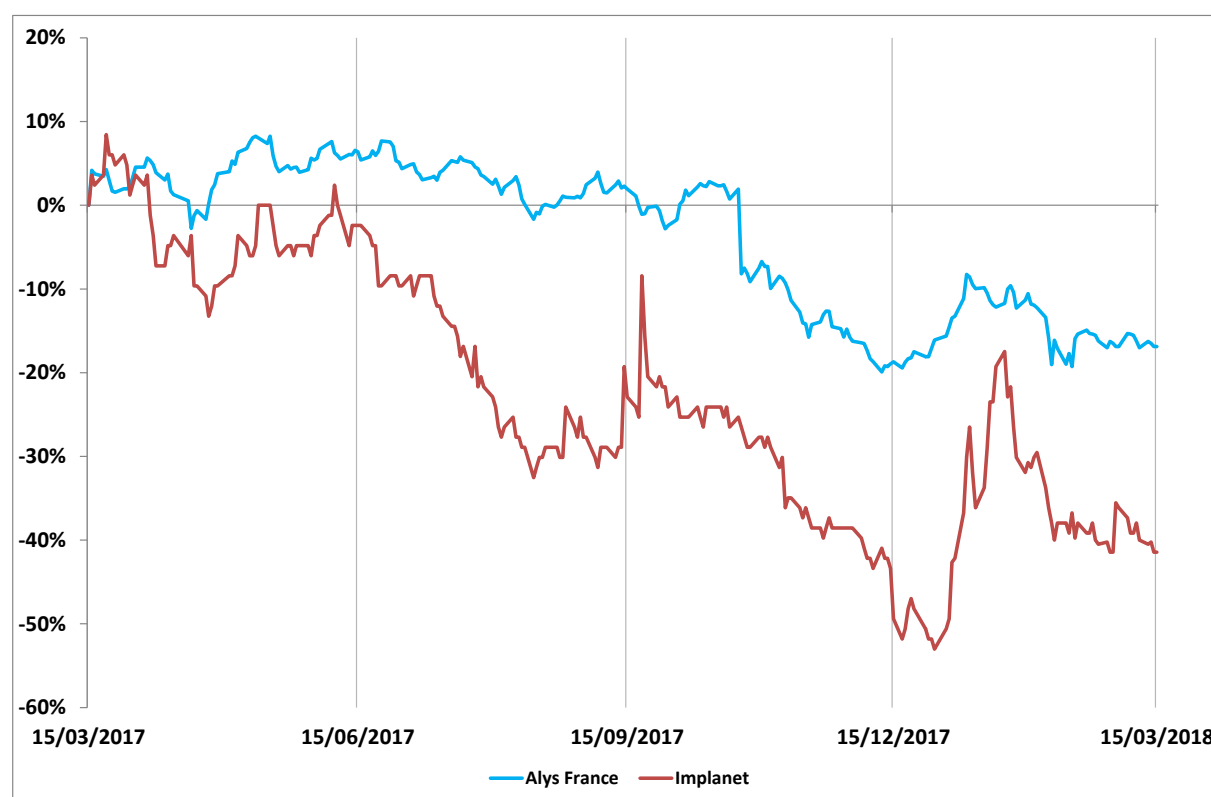
Euronext since/depuis March 15th, 2017

<i>Implanet</i>	<i>-38%</i>
<i>Alys France*</i>	<i>-17%</i>
<i>Next Biotech</i>	<i>+29%</i>
<i>CAC Healthcare</i>	<i>-8%</i>
<i>CAC 40</i>	<i>+10%</i>
<i>CAC Small</i>	<i>+19%</i>

Index of French small caps (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 March 15th, 2018

Performance à un an d'Implanet en comparaison avec l'indice Alys France, au 15 mars 2018



Financials

INCOME STATEMENT (€M)		2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
	Revenue	7.04	6.65	7.82	7.84	11.80	17.40
	EBIT	-5.86	-7.63	-6.90	-5.70	-6.55	-3.40
	Net Income	-6.10	-8.01	-7.30	-6.60	-5.30	-3.40
EARNINGS PER SHARE (€)		2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
	EPS	-1.13	-0.83	-0.34	-0.27	-0.22	-0.14
	<i>Diluted EPS</i>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BALANCE SHEET (€M)		2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
	Non Current Assets	5.80	3.05	3.20	3.40	4.10	4.60
	Current assets	8.76	13.24	13.30	7.10	1.90	4.80
	<i>Including cash & cash equivalent</i>	2.10	1.20	6.10	4.00	-6.30	-6.30
	Total Assets	14.55	16.29	16.50	10.50	6.00	9.40
	LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Total Equity	7.21	10.26	9.70	-2.38	-9.18	-13.54
	Total Debt	3.06	2.71	3.75	3.53	3.98	4.75
	Total Liabilities and Shareholder's Equity	14.55	16.29	16.50	10.50	6.00	9.40
CASH FLOW STATEMENT (€M)		2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
	Cash Flow from operating activities	-5.29	-7.52	-6.30	-5.30	-5.00	-3.00
	Cash Flow from investment activities	7.49	0.00	4.00	-0.70	-1.10	-1.52
	Cash Flow from financing activities	-3.05	0.00	8.10	0.30	-0.70	4.67
	Net change in cash	-0.85	-7.52	5.70	-5.60	-6.70	0.20

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 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

Join us on

[Linkedin](#)

Follow us on

Twitter [@aurgalys](#)