

# Analyst Report

[Français, English]

Galina Sotnikova-Anquez

Jean-Pierre Loza, PhD

## Implanet

Euronext Paris : ALIMP [FR0010458729]



26/04/2018

**Estimated Share Price : €1,4**

Estimated Market Cap. (€M)*	39.9	YTD High/Low (€)	0.59/0.4
Share price (€)*	0.402	3-month average daily vol.	218 075
Market Cap. (€M)*	11.4	Free Float	76%
Number of shares (M)	28.5	Estimated Net Cash (€M)	4,5

\* as of 2018/04/26

### Q1 2018 sales stable at € 1.9 million

Implanet communicated yesterday evening after trading its turnover for the first quarter of 2018 to 1.9 M €. Unfavorable exchange rate dynamics and a decline in export sales of the knee-arthroscopy business penalized Q1 sales. But we see reasons to hope for the rest of the year thanks to the good performance of JAZZ® sales in the US. In addition, the strategic choice to target the spinal fusion treatments, \$ 2 billion market is supported by meetings with KOL sector. We maintain our target price at € 1.4 / share as our valuation of the company is based on the acceleration of sales in the United States, the main contributor to the valuation of the company.

### Unfavorable exchange rate and declining Knee activity stabilize Q1 sales

Penalized by an unfavorable exchange rate, and a decline in export sales of the knee and arthroscopy activity (-17%), Implanet maintained its sales in the first quarter of 2018 at € 1.9 million against 2, € 1 million in

### Chiffre d'affaires du T1 2018 stable à 1,9M€

Implanet a communiqué hier soir après bourse son chiffre d'affaires du premier trimestre 2018 à 1,9 M€. Une dynamique de change défavorable et un recul des ventes exports de l'activité genou-arthroscopie pénalisent le chiffre d'affaires du T1. Mais nous voyons des raisons d'espérer pour le reste de l'année notamment grâce à la bonne tenue des ventes de JAZZ® aux USA. En outre, le choix stratégique de cibler le traitement des fusions vertébrales, marché de 2 milliards de dollars est conforté par les rencontres avec les KOL du secteur. 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 taux de change défavorable et une activité Genou en recul stabilisent le CA du T1

Pénalisé par un taux de change défavorable, et un recul des ventes à l'export de l'activité genou et arthroscopie (-17%), Implanet maintient son chiffre d'affaires au premier trimestre 2018 à 1,9 M€ contre 2,1 M€ au T1 2017, soit un effritement de 9%. D'ailleurs la société n'a

Q1 2017, a decrease of 9%. Moreover, the company did not hide that it was looking for partners for this activity.

It seems to us that several points emerge positively from this first quarter, notably the repeated good behavior of the sales in the US, the size of the targeted markets as well as their medical needs, the choice of the marketing approach, the implementation of the LNK Biomed agreement and finally cost control and financing strategies.

### **Growth in JAZZ® sales in the US**

The increase in JAZZ® product sales continued in the US market in the first quarter of 2018, with 425 units sold (+ 37%): 16% growth in US sales (+ 32% at a rate of constant exchange rate). This increase is in line with what had already been observed during 2017, which saw the sale of 1,537 JAZZ® units. With its partner Aegis, Implanet multiplies the exchanges and meetings with Key Opinion Surgical Leaders, an in-depth work whose results should be visible in the second half of 2018. In contrast, sales in France have slightly crumbled to 0.4M € (-5%), following the restructuring of sales networks.

### **The spinal fusion markets: more than 2.5 billion dollars**

JAZZ devices address several segments within the large market for vertebral fusion treatments. Thus, initially positioned on the treatment of large pediatric deformities and young adults (scoliosis), Implanet using a body of scientific and clinical, attacks the market of osteo-degenerative diseases including the replacement of intermediate screws, the protection of adjacent segments. Indeed, the aging of the population significantly increases the occurrence of degenerative lumbar disc diseases. Indeed, the treatment of lumbar disc herniation and its recurrence, inflammatory discopathy, post-discomfort lumbago or narrowing of the lumbar canal are all pathologies encountered daily in orthopedic surgery in adults. While the basic principles of replacing intervertebral discs and fusion have changed little, medical needs remain real and Implanet with JAZZ can provide a solution.

pas caché qu'elle était à la recherche de partenaires pour cette activité.

Il nous semble qu'un certain nombre de points émergent positivement de ce premier trimestre, notamment le bon comportement des US, l'ampleur des marchés ciblés ainsi que leurs besoins médicaux, le choix de l'approche marketing, la mise en place de l'accord LNK Biomed et enfin le contrôle de couts et les stratégies de financement.

### **Croissance du chiffre d'affaires JAZZ® aux USA**

La progression des ventes de produits JAZZ® s'est poursuivi au premier trimestre 2018 sur le marché US, puisque 425 unités ont été vendus (+37%): une croissance de 16% de chiffre d'affaires US (+32% à taux de change constant). Cet accroissement en volume est en ligne avec ce qui avait déjà été observé durant l'année 2017, qui avait vu la vente de 1 537 unités JAZZ®. Avec son partenaire Aegis, Implanet multiplie les échanges et les rencontres avec les principaux Key Opinion Leaders chirurgicaux, un travail en profondeur dont les résultats devraient être visibles au deuxième semestre 2018. En revanche, les ventes en France se sont légèrement effritées à 0,4M€ (-5%), consécutivement à une baisse conjoncturelle de l'activité dans les établissements de santé pour les indications traitées.

### **Les marchés de la fusion vertébrale : plus de 2,5 milliards de dollars**

Les dispositifs JAZZ adressent plusieurs segments au sein du grand marché des traitements par fusion vertébrale. Ainsi, initialement positionné sur le traitement des grandes déformations pédiatriques et des jeunes adultes (scolioses), Implanet en se prévalant d'un corpus scientifique et clinique, attaque le marché des affections ostéo-dégénératives avec notamment le remplacement des vis intermédiaires, la protection des segments adjacents. En effet, le vieillissement de la population accroît de manière importante la survenue de pathologies discales lombaires dégénératives. En effet le traitement de l'hernie discale lombaire et de sa récurrence, la discopathie inflammatoire, la lombalgie postdiscectomie ou encore le rétrécissement du canal lombaire sont autant de pathologies rencontrées quotidiennement en chirurgie orthopédique de l'adulte. Si les principes fondamentaux de remplacement des disques intervertébraux et de fusion ont peu évolués, les besoins médicaux restent réels auquel Implanet avec JAZZ peut apporter une solution.

## Strengthening the direct approach

Conscious of the specificity of the JAZZ platform and its products, Implanet has decided to strengthen its relations with the KOLs of spinal fusion surgery and osteo-degenerative lesions in the same spirit that had presided over the development of JAZZ in large deformations. pediatric. Indeed, the use of the braids of the JAZZ implant requires prior support of the surgeon in his training to the gesture and then in the long term. This strategy was implemented in France and is now deployed in Germany and then should be implemented in Great Britain. These three countries are leaders in spinal orthopedics in Europe. This strategy is also deployed in the United States in partnership with Aegis.

T

## he agreement with LNK Biomed

Implanet and its Korean partner LNK Biomed are continuing their work to obtain regulatory approvals for the various target markets (Japan, South Korea and China). This process, which companies do not always have full control of, should speed up the marketing of JAZZ products in Asia, probably in Q4 2018.

## Cost control and assured financing

We consider that the main expense items such as COGS, sales & marketing and G & A are under control, leading to a continuous improvement in operating expenses, which had already decreased by 11% in 2017 compared to 2016. Moreover, Implanet improved its cash position by reducing its cash consumption by 19% and closing the 2013 bond with Kréos Capital. All indications are that the 2018 cash position should only be much better, thanks in particular to a new bond financing line with European Select Growth Opportunities Fund for a total amount of € 5 million.

## Valuation

In the end we confirm our positive opinion on the title with a target price unchanged at 1.4 euros.

## Le renforcement de l'approche directe

Conscient de la spécificité de la plateforme JAZZ et de ses produits, Implanet a décidé de renforcer ses relations avec les KOL de la chirurgie de fusion vertébrale et des lésions ostéo-dégénératives dans le même esprit qui avait présidé au développement de JAZZ dans les grandes déformations pédiatriques. En effet, l'utilisation des tresses de l'implant JAZZ nécessite un accompagnement préalable du chirurgien dans sa formation au geste et ensuite dans la durée. Cette stratégie a été mise en place en France, et est aujourd'hui déployé sur l'Allemagne et ensuite devrait être implémenté en Grande-Bretagne. Ces trois pays étant les leaders en orthopédie spinale en Europe. Cette stratégie est aussi déployée aux Etats-Unis en partenariat avec Aegis.

## L'accord avec LNK Biomed

Implanet et son partenaire coréen LNK Biomed poursuivent leurs travaux pour obtenir des autorisations réglementaires pour les différents marchés visés (Japon, Corée du Sud et Chine). Ce processus dont les entreprises n'ont pas toujours une totale maîtrise devrait permettre d'accélérer la commercialisation des produits JAZZ en Asie probablement au Q4 2018.

## Un contrôle de coûts et un financement assuré

Nous considérons que les principaux postes de charges comme le COGS, les sales & marketing ou encore les G&A sont sous maitrisés, conduisant à une amélioration continue des dépenses opérationnelles, qui avaient déjà reculé de 11% en 2017 par rapport à 2016. Par ailleurs, Implanet a amélioré sa position de trésorerie en jouant en réduisant sa consommation de cash de 19% et en soldant l'emprunt obligataire conclu en 2013 avec Kréos Capital. Tout laisse à penser que la position de cash de 2018 ne devrait être que bien meilleure, notamment grâce à une nouvelle ligne de financement obligataire avec European Select Growth Opportunities Fund d'un montant global de 5 M€.

## Valorisation

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

## 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

## 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 Apr 26<sup>th</sup>, 2017

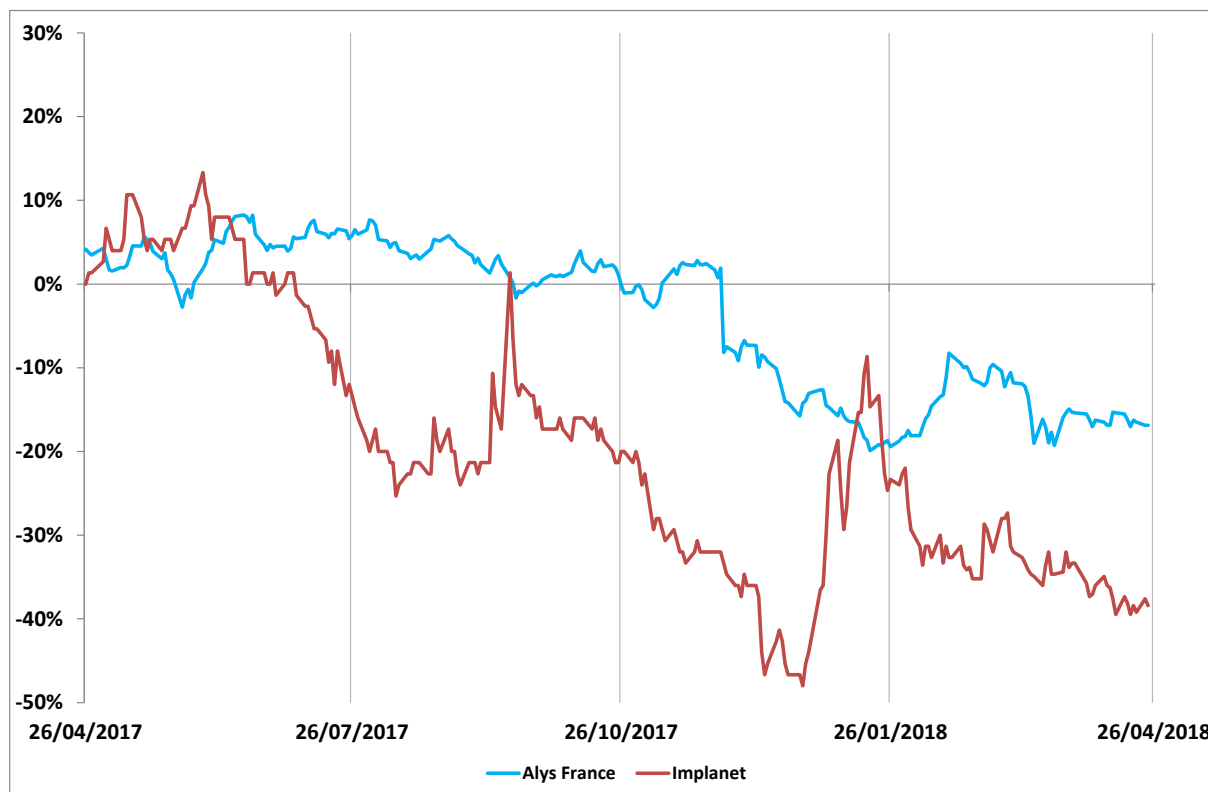
<i>Implanet</i>	<i>-46%</i>
<i>Next Biotech</i>	<i>+19%</i>
<i>CAC Healthcare</i>	<i>-18%</i>
<i>CAC 40</i>	<i>+3%</i>
<i>CAC Small</i>	<i>+1%</i>

*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 Apr 26th, 2018

Performance à un an d'Implanet en comparaison avec l'indice Alys France, au 26 avril 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
<b>Net Income</b>	<b>-6.10</b>	<b>-8.01</b>	<b>-7.30</b>	<b>-6.60</b>	<b>-5.30</b>	<b>-3.40</b>

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 &amp; cash equivalent</i>	2.10	1.20	6.10	4.00	-6.30	-6.30
<b>Total Assets</b>	<b>14.55</b>	<b>16.29</b>	<b>16.50</b>	<b>10.50</b>	<b>6.00</b>	<b>9.40</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY</b>	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
<b>Total Liabilities and Shareholder's Equity</b>	<b>14.55</b>	<b>16.29</b>	<b>16.50</b>	<b>10.50</b>	<b>6.00</b>	<b>9.40</b>

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
<b>Net change in cash</b>	<b>-0.85</b>	<b>-7.52</b>	<b>5.70</b>	<b>-5.60</b>	<b>-6.70</b>	<b>0.20</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](#)