

Jean Pierre LOZA

Analyste Financier / Equity Analyst
jploza@genesta-finance.com
+ 33 1.45.63.68.87



Implanet

Partenariat stratégique avec SeaSpine Holdings

Implanet a annoncé la signature d'un partenariat stratégique avec la société américaine SeaSpine Holdings pour la commercialisation de la gamme JAZZ Rachis sur l'ensemble du territoire US. Opinion Achat Fort avec un objectif de cours relevé à 0,93 €.

Strategic partnership with SeaSpine Holdings

Implanet has announced the signing of the strategic partnership with the American company SeaSpine Holdings for the marketing of the JAZZ Rachis range throughout the US. Strong Buy Opinion with an adjusted price target of € 0.93.

Opinion**Closing Price 13/03/2019****Target Price****1. Strong Buy****0,12 €****0,93 € (+675,4 %)**

Implanet et SeaSpine Holdings, l'accord de deux pure players de la chirurgie du rachis

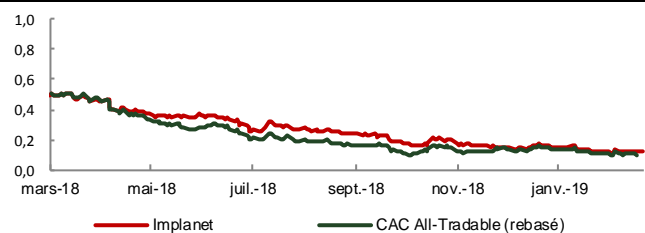
Implanet et SeaSpine Holdings ont signé un accord de distribution sur la franchise JAZZ aux USA. Par cet accord, SeaSpine s'engage à acheter un certain nombre de kits JAZZ à Implanet de manière exclusive et à les commercialiser sous sa propre marque « SEASPINE JAZZ ». Un accord qui est aussi valable pour la dernière innovation d'Implanet le JAZZ CAP, actuellement en attente d'enregistrement à la FDA. Implanet et SeaSpine sont deux pure players de la chirurgie du rachis, qui partagent un certain nombre de valeurs : l'innovation, la relation de proximité avec les chirurgiens... Cet accord nous conduit à revoir nos hypothèses ainsi que notre objectif de cours. En effet, l'accord avec SeaSpine pourrait commencer à générer des ventes dès le second semestre 2019 en rapport avec les guidances de SeaSpine. Nous maintenons notre opinion d'achat sur la valeur et nous relevons notre objectif de cours de 0,71 € à 0,93 €.

Implanet and SeaSpine Holdings, the deal between two spine surgery pure players

Implanet and SeaSpine Holdings have signed a distribution agreement on the JAZZ franchise in the USA. Through this agreement, SeaSpine is committed to exclusively purchasing a number of JAZZ kits from Implanet and marketing them under its own MARINER JAZZ brand. An agreement that is also valid for the latest innovation of Implanet JAZZ CAP, currently pending registration at the FDA. Implanet and SeaSpine are two pure players of spine surgery, who share a certain number of values: innovation, proximity to surgeons... This agreement leads us to update our assumptions and our target price. Indeed, the agreement with SeaSpine could begin to generate sales as soon as the second half of 2019 in relation to SeaSpine's guidelines. We maintain our purchase opinion on the share and we raise our target price from € 0.71 to € 0.93.

Performances

Absolute perf.	1 mois	6 mois	12 mois
	-5,3 %	-50 %	-75,2 %

**Market data**

Reuters / Bloomberg ticker	ALIMP.PA / ALIMP:FP
Market capitalisation (€m)	4,8 €
Enterprise value (€m)	5,0 M€
Free Float	3,7 M€ (77 %)
Number of shares	30 140 443
Daily volume	284 087 €
Capital turnover rate (1 year)	1559,0%
High (52 weeks)	0,51 €
Low (52 weeks)	0,12 €

Agenda

March 13th, 2019 : General Shareholders Meeting

Ratios

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE/CA	1,5	1,8	1,1	0,8	0,8
VE/EBE	NS	NS	NS	NS	NS
VE/REX	NS	NS	NS	NS	NS
P/E	-1,9	-2,1	-1,2	-1,5	-2,2
Gearing (%)	-24,5%	-5,7%	46,5%	25,6%	66,8%
Dette nette / EBE	0,4	0,1	-0,9	-0,6	-2,8
RCE (%)	-118,3%	-119,5%	-76,0%	-56,2%	-35,1%

Current shareholding structure

Flottant : 77 % ; Investisseurs financiers: 18 % ; Dirigeants et Salariés : 4 % ; Autocontrôle: 1 %

Key figures

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Sales (M€)	7,8	7,8	6,7	8,4	11,9
Change (%)	0,0%	0,2%	-14,3%	24,5%	42,2%
EBITDA (M€)	-6,5	-5,5	-3,3	-2,5	-1,5
EBIT (M€)	-6,9	-6,2	-3,5	-2,8	-1,9
EBIT margin (%)	-87,9%	-79,5%	-52,8%	-33,8%	-16,0%
Net profit gp sh. (€)	-7,3	-6,6	-3,9	-3,1	-2,2
Net margin (%)	-93,2%	-84,3%	-58,0%	-37,4%	-18,5%
EPS	-0,39	-0,28	-0,12	-0,09	-0,07

Genesta is registered as a Financial Investment Advisor and is a member of CNCIF (ORIAS Number: 13000591).

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

Implanet et SeaSpine Holdings : l'accord gagnant

C'est très certainement les 15 379 unités JAZZ vendues en France depuis décembre 2013 et 5 679 aux USA ainsi que les taux d'adoption de la technologie par les chirurgiens (30,7% et de 35,6% respectivement en France et aux USA) qui ont suscité l'intérêt de SeaSpine, en recherche de technologies innovantes et éprouvées. L'accord de distribution (*Private Local Distribution Agreement*) signé entre Implanet et SeaSpine Holdings permettra à SeaSpine de commercialiser de manière exclusive la gamme JAZZ aux Etats-Unis, sous sa propre marque « SEASPINE JAZZ ». Cet accord offre donc un avantage concurrentiel à SeaSpine tout en assurant la garantie de la vente d'un certain nombre de kits JAZZ à Implanet, qui devrait représenter à terme dès 2022 près de 2.5 millions d'euros de CA supplémentaires pour la firme bordelaise. Pour Implanet, qui poursuivra la commercialisation en propre de JAZZ auprès de ses clients américains, cet accord est particulièrement important car il crée une seconde porte d'entrée sur le territoire des Etats-Unis. En effet, comme le souligne Keith Valentine, le CEO de SeaSpine « les volumes des opérations de chirurgies rachidiennes ont augmenté de plus de 15%, mais ont été quelque peu contrebalancés par les baisses persistantes des prix dans l'ensemble des procédures ». La société US aurait pour sa part augmenté ses revenus de 9% dans l'orthobiologie et de 9% dans les implants rachidiens. SeaSpine est principalement présent sur le marché US du traitement des pathologies rachidiennes (90% des revenus de SeaSpine), qui est estimé entre 6.0 et 7.1 milliards de dollars. Par ailleurs, ce contrat d'une durée initiale de 6 ans, garantit des minima annuels de vente pour Implanet. En outre, Implanet pourrait être de manière réciproque une porte d'entrée sur le marché Européen pour SeaSpine, qui n'a réalisé que 15,5 millions de dollars à l'international en 2018 (10.8% du CA total). La structuration commerciale (approche en directe) d'Implanet est à notre sens un atout supplémentaire dans l'accord avec SeaSpine, car elle offre à la société US un accès privilégié en Europe à un certain nombre de chirurgiens leaders dans leur secteur et à la recherche d'innovations dans le traitement des rachis dégénératifs.

Implanet et SeaSpine Holdings sur la même longueur d'onde

Implanet et SeaSpine partagent un certain nombre de valeurs, notamment une culture de l'innovation, puisque plus de 45% du CA 2018 de SeaSpine a été réalisé avec des produits lancés récemment. Ainsi, SeaSpine a accéléré les lancements annuels de nouveaux produits passant de 2 en 2012 à 9 en 2017, aussi bien dans sa gamme d'orthobiologie que pour ses implants comme Implanet le fait aussi en renforçant année après année la franchise JAZZ. D'ailleurs, le JAZZ CAP, la dernière innovation d'Implanet devrait être approuvé par la FDA durant le premier semestre 2019. Cet implant destiné au traitement des pathologies du rachis dégénératif, sera commercialisé par SeaSpine sous la marque « MARINER CAP ». De plus Implanet et SeaSpine partagent une approche globale de « l'éducation médicale » basée sur le triptyque : éducation / formation des chirurgiens / développement du marché et formation à la vente. Toutefois, à la différence d'Implanet, SeaSpine s'appuie fortement sur son réseau de distributeurs puisque près de 50% de son CA de 2018 a été réalisé par 21 distributeurs exclusifs.

Implanet and SeaSpine Holdings, the winning deal

It is most certainly the 15,379 JAZZ units sold in France since December 2013 and 5,679 in the US, as well as the adoption rates of the technology by surgeons (30.7% and 35.6% respectively in France and France). USA) that have attracted interest from SeaSpine in search of innovative and proven technology. The Private Local Distribution Agreement signed between Implanet and SeaSpine Holdings will therefore allow SeaSpine to exclusively market the JAZZ range in the United States, under its own brand name "SEASPINE JAZZ". This agreement therefore offers SeaSpine a competitive advantage while guaranteeing the sale of a certain number of JAZZ kits to Implanet, which should eventually represent by 2022 nearly € 2.5 million in additional turnover for the Bordeaux firm. For Implanet, which will continue to market JAZZ directly to its American customers, this agreement is particularly important because it creates a second gateway into the United States. Indeed, as SeaSpine's CEO Keith Valentine has pointed out, 'Spine surgery volumes have increased by more than 15% but have been somewhat offset by persistent price declines in all procedures'. SeaSpine would have increased its revenues by 9% in orthobiology and by 9% in spinal implants. SeaSpine is mainly present on the US market (90% of its revenues), which is between \$ 6.0 and 7.1 billion for the treatment of spinal pathologies. In addition, this contract has an initial duration of 6 years, guarantees annual minimum sales for Implanet. In addition, Implanet could be a gateway to the European market for SeaSpine, which achieved only \$ 15.5 million abroad in 2018 (10.8% of total sales). Implanet's commercial structuring (direct approach) is in our opinion an additional asset in the agreement with SeaSpine, because it offers the US company privileged access in Europe to a certain number of leading surgeons in their sector and in search of innovations in the treatment of degenerative spine.

Implanet and SeaSpine Holdings: Being in Sync

Implanet and SeaSpine share a number of values, including a culture of innovation, since more than 45% of SeaSpine's 2018 sales were made with recently launched products. SeaSpine has accelerated the annual launch of new products from 2 in 2012 to 9 in 2017, both in its range of orthobiology and implants Implanet also by strengthening the JAZZ franchise year after year. Moreover, the JAZZ CAP, the latest innovation of Implanet should be approved by the FDA during the first half of 2019. This implant for the treatment of degenerative spine pathologies, will be marketed by SeaSpine under the brand name "MARINER CAP". In addition, Implanet and SeaSpine share a global approach to "medical education" based on the triptych: education / training of surgeons / market development and sales training. However, unlike Implanet, SeaSpine relies heavily on its distributor network, since almost 50% of its sales in 2018 were made by 21 exclusive distributors out of some 60 assets in both orthobiology and implantology.

SeaSpine Holdings, un pure player innovant

Avec un CA de \$143.4 millions en 2018, SeaSpine Holdings est un des acteurs majeurs des « Spine pure players » (spécialistes de la chirurgie du rachis). En effet, dans la chirurgie du rachis, on distingue aujourd'hui deux grands types d'acteurs : les grandes sociétés diversifiées ou généralistes qui détiennent 64% des parts de marché (Medtronic, DePuy Synthes, Stryker et Zimmer) et les pure players (36%) avec des sociétés comme NuVasive, Globus Medical, LDR Holdings, K2M ou encore SeaSpine. Au sein de ces pure players, SeaSpine Holdings, spin off d'Integra Life Sciences, conçoit, développe et commercialise des solutions chirurgicales pour le traitement des affections touchant le rachis. Elle dispose de deux portefeuilles de produits complémentaires, l'un en orthobiologie, l'autre en implantologie rachidienne, qui répondent aux principales situations opératoires rencontrées par les neurochirurgiens et les chirurgiens orthopédiques. L'orthobiologie chez SeaSpine consiste principalement en une vaste gamme de substituts de greffe osseuse aussi bien traditionnels qu'innovants pour la réparation et la régénération osseuses. SeaSpine possède aussi un portefeuille d'implants rachidiens pour réaliser des opérations de fusion vertébrale dans des procédures de chirurgie traditionnelle ou complexe de la colonne vertébrale que ce soit pour traiter des déformations ou des dégénérescences. Le CA de SeaSpine est réalisé à parts presque égales entre l'orthobiologie \$75.3 millions en 2018 et les implants rachidiens (\$68.1 millions). SeaSpine affiche une croissance de son chiffre d'affaires aussi bien dans la gamme orthobiologique (+9% en 2018) que pour la division implants rachidiens (+9% en 2018). Le groupe a communiqué sur ses orientations pour 2019 : il espère réaliser un CA 2019 entre \$152 et \$156 millions affichant un taux de croissance de l'activité de 6 à 9% par rapport à 2018.

Les opérations sur le marché du rachis ouvrent des opportunités

Depuis plusieurs années, les différents acteurs de la chirurgie du rachis, qu'ils soient généralistes ou pure players, sont entrés dans une course à l'innovation qui passe dans la majorité des cas par des rachats d'entreprises plus petites, plus agiles et surtout plus innovantes. Ainsi, des pure players comme Alphatec Spine et Globus Medical ont fait le choix de calquer leurs stratégies sur les acteurs généralistes en faisant l'acquisition de technologies de robotique ou de positionnement avec les rachats respectifs de SafeOp Surgical (Alphatec), KB Medical et Nemaris (Globus). Par ailleurs, K2M a été racheté par Stryker pour \$1,2 milliard permettant au groupe américain de recoller au peloton de tête grâce notamment aux 3% de part de marché de K2M. Si originellement, SeaSpine Holdings est le résultat de rachats de plusieurs sociétés actives dans l'orthobiologie et dans les implants comme Isotis Orthobiologics, Theken et SeaSpine, la stratégie adoptée aujourd'hui semble différente. Ainsi, en nouant un partenariat avec Implanet sous le format d'OEM, SeaSpine gagne un accès à une technologie innovante, l'utilisation des bandes sous-lamellaires dans le traitement des affections rachidiennes dégénératives, un secteur où les propositions thérapeutiques sont relativement rares.

SeaSpine Holdings, an innovative pure player

With a turnover of \$ 143.4 million, SeaSpine Holdings is one of the major players in spine surgery specialists. Indeed, in spinal surgery today there are two main types of actors: large diversified or generalist companies that hold 64% of market shares (Medtronic, DePuy Synthes, Stryker and Zimmer) and pure players (36 %) with companies like NuVasive, Globus Medical, LDR Holdings, K2M or SeaSpine. In these pure players, SeaSpine Holdings, spin off of Integra Life Sciences, which designs, develops and markets surgical solutions for the treatment of diseases affecting the spine. It has two portfolios of complementary products, one in orthobiology and the other in spinal implantology, which respond to the main operating situations encountered by neurosurgeons and orthopedic surgeons. SeaSpine's orthobiology consists primarily of a broad range of both traditional and innovative bone graft substitutes for bone repair and regeneration. SeaSpine also has a portfolio of spinal implants to perform spinal fusion operations in traditional or complex spine surgery procedures to treat deformities or degenerations. SeaSpine's sales are almost equal between the \$ 75.3 million orthobiology in 2018 and the spinal implants (\$ 68.1 million). SeaSpine posted growth in sales in the orthobiologic franchise (+ 9% in 2018) and in the spinal implant division (+ 9% in 2018). The group has announced its orientations for 2019: it hopes to achieve a turnover of 2019 between \$ 152 and \$ 156 million with a growth rate of 6 to 9% compared to 2018.

Spine market operations open up opportunities

For several years, the various actors of spine surgery have entered a race for innovation that in most cases passes by buying smaller companies, more agile and especially more innovative. Pure players such as Alphatec Spine and Globus Medical have chosen to model their strategies on generalist players by acquiring robotics or positioning technologies with the respective buybacks of SafeOp Surgical (Alphatec), KB Medical and Nemaris (Globus). In addition, K2M was bought by Stryker for \$ 1.2 billion, allowing the US group to pick up the lead thanks to the 3% market share of K2M. Originally, SeaSpine Holdings is the result of acquisitions of several companies active in orthobiology and implants such as Isotis Orthobiologics, Theken and SeaSpine, the strategy adopted today seems different. Thus, by partnering with Implanet in OEM format, SeaSpine gains access to an innovative technology, the use of sub-lamellar bands in the treatment of degenerative spinal disorders, an area where therapeutic proposals are relatively rare.

Cet accord offre donc un avantage concurrentiel à SeaSpine tout en assurant la garantie de la vente d'un certain nombre d'implants JAZZ à Implanet. Par ailleurs, SeaSpine s'est aussi renforcé dans le domaine de l'orthobiologie en signant un accord avec la société suisse, Kuros Biosciences pour la fourniture de substituts osseux. Cette stratégie mise en place par le CEO de SeaSpine, Keith Valentine (ex CEO de NuVasive) consiste à se renforcer sur ses principaux métiers, les substituts osseux (accord Kuros) et à intégrer une innovation de rupture dans le traitement des rachis dégénératifs (accord Implanet) offrant ainsi une expertise à la fois en sciences orthobiologiques et en développement de produits pour implants rachidiens. La différenciation du portefeuille produits et l'offre d'une solution complète permettent à SeaSpine de répondre aux besoins de ses clients chirurgiens.

Maintien de notre opinion, mais révision à la hausse de nos prévisions

Nous maintenons notre recommandation d'achat sur le titre avec un objectif de cours ajusté à 0,93 €/action contre 0,71 €. Nous continuons d'apprécier positivement la valeur compte tenu 1) de ce nouvel accord de distribution aux USA qui accroît la visibilité d'Implanet, 2) des potentielles ventes de JAZZ par Implanet à SeaSpine en se basant sur la guidance fourni par le management de SeaSpine, 3) de l'accord de partenariat signé en novembre dernier avec KICO Knee Innovation Company pour la fourniture de prothèses de genou MADISON dans le cadre du programme de personnalisation des arthroplasties en utilisant notamment le logiciel KicoCAD, 4) du marché des implants rachidiens et des pathologies dégénératives du rachis qui sont en croissance, 5) de l'activité de M&A toujours très active sur ce marché porté par une recherche constante d'innovations.

This agreement therefore offers to SeaSpine a competitive advantage by ensuring the guaranteed sale of a number of JAZZ kits to Implanet. SeaSpine's CEO, Keith Valentine (former NuVasive CEO), has put this strategy into practice by strengthening its core businesses, bone substitutes (Kuros agreement) and integrating a breakthrough innovation into the treatment of degenerative spine (Implanet agreement) offering expertise in both orthobiologic sciences and spinal implant product development. The differentiation of the product portfolio and the offer of a complete solution enable SeaSpine to meet the needs of its surgeon customers.

Maintaining our opinion but upgrading our forecasts

We are maintaining our purchase recommendation on the stock with a target price adjusted to € 0.93 / share against € 0.71. We continue to appreciate the value given 1) this new distribution agreement in the US that increases the visibility of Implanet, 2) potential sales of kits by Implanet SeaSpine based on the guidance provided by management of SeaSpine, 3) of the partnership agreement signed last November with KICO Knee Innovation Company for the supply of knee prostheses MADISON as part of the program of customization of arthroplasty using KicoCAD software, 4) of the implant market spinal degenerative diseases and spinal degenerative diseases, 5) the activity of M & A still very active in this market driven by a constant search for innovation.

Important disclosures

Genesta Equity Research ratings and target prices definition

Genesta 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 % et -10 %
4. Sell	The absolute share price underperformance is expected to be comprised between -10 % et -25 %
5. Strong Sell	The absolute share price underperformance is expected to be at least -25 %

Detection of potential conflicts of interest

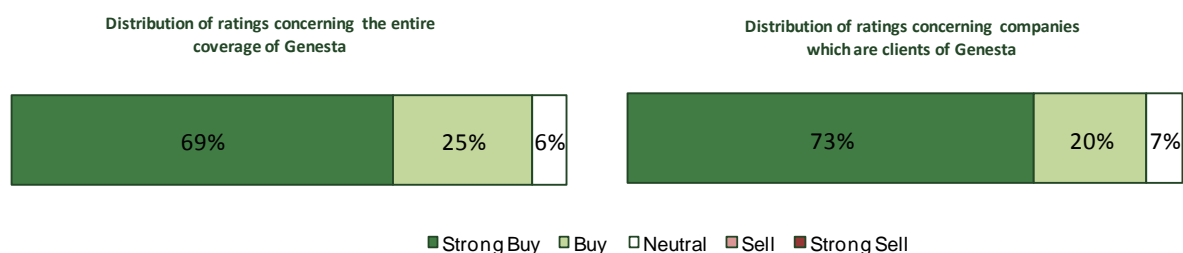
The analyst. Genesta or any of its employees is a shareholder of the issuer	The issuer subject of this report is a shareholder of Genesta	Other financial interest between Genesta and the issuer	Genesta is a market maker or liquidity provider in financial instruments issued by this issuer	Genesta has received compensation for the production of this research report	Genesta 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 financial investments and CNCIF member, Genesta refers to the administrative and organizational terms defined by this association for its internal functioning, in compliance with the voluntary code of conduct defined by the CNCIF and with the ground rules in terms of conflict of interests dictated by the CNCIF. Genesta internal procedures define aspects which are complementary to the equity research activity.

Rating and target price evolution throughout the last 12 months

Date of 1 st publication	Rating	Target Price
14 th March 2019	Equity Flash Strong buy	€ 0.93
19 th February 2019	Equity Flash Strong buy	€ 0.71
25 th October 2018	Equity Flash Strong buy	€ 0.91
25 th September 2018	Equity Flash Strong buy	€ 0.91
19 th July 2018	Equity Flash	€ 0.90
25 th March 2018	Equity Flash	€ 1.40
16 th March 2018	Equity Flash	€ 1.40

Ratings distribution



Additional disclosures

The information herein is not complete and therefore cannot be considered as contractual.

This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. Only investors with sufficient knowledge and experience in financial and business matters to evaluate the relevant merits and risks should consider an investment in any issuer or market discussed herein. Neither Genesta nor any officer or employee of Genesta accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this publication or its contents.

The information herein has been obtained from, and any opinions herein are based upon, sources believed reliable, but Genesta makes no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates herein reflect the judgment of Genesta on the date of this report and are subject to change without notice.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or which would subject Genesta to any registration or licensing requirement within such jurisdiction. In particular, in the United Kingdom, Genesta further advises that this Research is solely intended to be delivered persons who qualify as defined in Rule 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997'. The distribution of this research report in the United States or its distribution to any citizen of the United States is forbidden.

Genesta may have concluded a contract with the issuer subject of this report in order to produce one or several research reports which were previously sent to the issuer. However, Genesta may produce research reports concerning this issuer in an independent way.

Copyright 2010 Genesta. All rights reserved.