

Date de première diffusion / Publication date : 23 mai 2019 / May 23rd 2019**Jean Pierre LOZA**

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

**Implanet****Bon début d'année 2019**

Au T1 2019, dopé par ses différents accords stratégiques, Implanet publie un CA de 1,904 M€ en progression de 2%. Une nouvelle fois, la franchise JAZZ progresse globalement de 8%, alors que l'activité genou recule de 5%. Opinion Achat Fort avec un objectif de cours de 0,70 €.

Good start for 2019

In Q1 2019, boosted by several different strategic agreements, Implanet posted sales of € 1.904 million, up 2%. Once again, the JAZZ franchise progressed overall by 8%, while knee activity fell by 5%. Strong Buy Opinion with an updated price target of € 0.70.

Recommendation	1. Strong Buy
Closing price on 22 may 2019	0,10 €
Target price	0,70 € (+570,6 %)

Une année charnière pour Implanet

Le T1 2019 s'ouvre sur une tendance positive : une progression de 2% du CA à 1,904 M€ soutenu par la dynamique de la franchise JAZZ à +8% sur ce premier trimestre. Les unités JAZZ vendus sont en croissance aussi bien aux Etats-Unis que dans le reste du monde et affichent respectivement +14% et +65%. 2019 est une véritable année charnière pour Implanet avec notamment l'accélération de l'implantation européenne de la société sur ses marchés à fort potentiel (Allemagne, UK, France), la montée en puissance des deux partenariats structurants avec SeaSpine et KICO.

De plus, l'amélioration de la situation financière, avec la ligne de financement de trois millions d'euros de Nice & Green, devrait libérer des énergies pour la poursuite de la maîtrise des coûts d'exploitation. Nous maintenons notre opinion Achat Fort sur la valeur, avec un TP à 0,70 €.

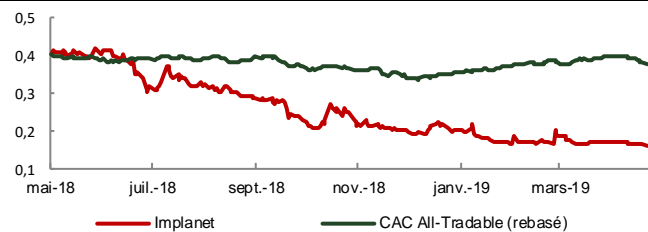
A pivotal year for Implanet

Q1 2019 opens with a positive trend: a 2% rise in sales to € 1.904 million, driven by the dynamic of the JAZZ franchise at +8% over this first quarter. The JAZZ units sold are growing both in the United States and in the rest of the world, posting respectively +14% and +65%. 2019 is a pivotal year for Implanet, with the rise of the two structuring partnerships with SeaSpine and KICO respectively.

In addition, the financial situation of the company should also improve since Implanet has set up with Nice & Green a financing line of three million euros and that the company continues to control its operating costs. We maintain our buying opinion on value, to adjust our TP to € 0.70.

Performances

Absolute perf.	1 mois	6 mois	12 mois
	-10,1 %	-36,5 %	-69,5 %

**Market data**

Reuters / Bloomberg ticker	ALIMP.PA / ALIMP:FP
Market capitalisation (€m)	4,4 €
Enterprise value (€m)	4,6 M€
Free Float	3,4 M€ (77 %)
Number of shares	42 537 000
Daily volume	42 049 €
Capital turnover rate (1 year)	249,0%
High (52 weeks)	0,37 €
Low (52 weeks)	0,11 €

Agenda

Assemblée générale mixte le 11 juin 2019
 CAS1 2019 le 10 juillet 2019

Ratios

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VE / CA	1,8	1,5	1,1	1,0	0,7
VE / EBE	NS	NS	NS	NS	NS
VE / REX	NS	NS	NS	NS	NS
P / E	-2,1	-0,8	-1,5	-2,1	-39,8
Gearing (%)	-24,5%	-5,7%	88,1%	60,9%	100,2%
Dette nette / EBE	0,4	0,1	-1,1	-1,6	-4,4
RCE (%)	-118,3%	-119,5%	-109,2%	-52,3%	-32,9%

Current shareholding structure

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

Key figures

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales (M€)	7,8	6,7	7,8	11,2	15,5
Change (%)	0,2%	-14,3%	16,7%	43,1%	38,2%
EBITDA (M€)	-5,5	-5,2	-2,4	-1,4	0,4
EBIT (M€)	-6,2	-5,4	-2,7	-1,8	0,0
EBIT margin (%)	-79,5%	-79,9%	-33,8%	-16,0%	-0,3%
Net profit gp sh. (€)	-6,6	-5,6	-3,0	-2,1	-0,1
Net margin (%)	-84,3%	-82,6%	-37,6%	-18,7%	-0,7%
EPS	-0,28	-0,17	-0,09	-0,06	0,00

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.

JAZZ : un T1 2019 en hausse de 2 % porté par les USA et le reste du monde

Le T1 2019 s'établit à 1,904 M€ (+2 % par rapport au T1 2018). Cette croissance est soutenue principalement par la franchise JAZZ. En effet, les ventes de JAZZ progressent aussi bien en volume qu'en parts de marché. Ainsi les ventes de JAZZ pour les Etats-Unis sont passées de 0,480 M€ au T1 2018 à 0,504 M€ au T1 2019, soit + 5 %. Le chiffre d'affaires des ventes dans le reste du monde, s'est établi à 0,228 M€ en croissance de 31 % par rapport à 2018 (0,175 M€ au T1 2018). Dans le même temps, les ventes sont demeurées stables en France à 0,397 M€ contre 0,395 M€ au T1 2018.

JAZZ : +19 % d'unités vendues en plus au T1 2019

La franchise JAZZ progresse de trimestre en trimestre, puisque le nombre d'unités JAZZ (2 400) vendues augmente de 19 % au T1 2019. Cette croissance est portée principalement par les Etats-Unis et le reste du monde qui respectivement augmente de 14 % avec 484 unités et 65 % (890 unités). Toutefois, la France demeure le premier marché d'Implanet en termes d'unités vendues (1 026 au T1 2019 contre 1 052 au T1 2018). Les taux d'adoption et de récurrence de poses sont importants chez les chirurgiens orthopédiques, ce qui décrit une pénétration progressive du marché. Par ailleurs, la capacité d'Implanet à respecter ses objectifs de développement, notamment en termes d'enregistrement auprès des autorités réglementaires (FDA, CE) est aussi un élément essentiel de la pénétration des marchés. Aujourd'hui, la société est qualifiée ISO 13485 et cGMPs (21CFR Partie 820) pour l'ensemble de ses produits et procédures.

Des Innovations qui doivent changer la donne

Implanet est une société particulièrement innovante, puisqu'elle possède un portefeuille de propriétés intellectuelles de 24 brevets accordés mondialement et d'autorisations réglementaires couvrant 80 % du marché mondial. En effet, les innovations apportées au marché par Implanet que ce soit au sein de la gamme JAZZ ou de la gamme MADISON ont potentiellement la capacité à modifier en profondeur certains gestes chirurgicaux en orthopédie. Ainsi, avec le recul, l'utilisation des bandes sous-laminaires dans la correction des scolioses de l'enfant et du jeune adulte a apporté une manière de soigner la scoliose de l'enfant moins traumatique.

1. JAZZ CAP

Le JAZZ Cap vient juste d'être homologué par le FDA (510k) au T1 2019 et dans l'EU par un marquage CE (T4 2018). Cette solution dédiée à la sécurisation des vis vient en complément du JAZZ Evo qui avait été développé pour répondre spécifiquement aux contraintes des fusions vertébrales chez l'adulte. Le JAZZ Cap est donc une solution propriétaire et complète de stabilisation de l'ancrage des vis pédiculaires dans les os de qualité moindre (ostéoporose), une situation que l'on retrouve dans 30 % des cas de fusion vertébrale de l'adulte. Cette homologation est très certainement un des éléments clés du contrat de distribution signé avec SeaSpine. En effet, le JAZZ Cap, qui est compatible avec les systèmes de fixation existants, vient compléter la proposition commerciale de la société américaine dans le domaine du rachis dégénératif.

2. MADISON

Implanet a signé fin novembre 2018 un partenariat de distribution du genou MADISON aux Etats-Unis et en Australie. Cet accord démontre la capacité de Implanet à développer des technologies conformes aux standards les plus élevés et qui s'inscrivent parfaitement dans les besoins actuels du marché.

JAZZ: a Q1 2019 up 2% driven by the US and the rest of the world

Q1 2019 amounted to € 1.904 million (+ 2% compared to Q1 2018). This growth is supported mainly by the JAZZ franchise. In fact, Jazz's sales are growing in volume as well as in market share. Thus, JAZZ sales for the United States increased from € 0.480 million in Q1 2018 to € 0.504 million in Q1 2019, i.e. + 5%. Sales revenue in the rest of the world was € 0.228 million, up 31% compared to 2018 (€ 0.175 million in Q1 2018). At the same time, sales remained stable in France at € 0.397 million against € 0.395 million in Q1 2018.

JAZZ: + 19% more units sold in Q1 2019

The JAZZ franchise is growing from quarter to quarter, as the number of JAZZ units (2,400) sold increases by 19% in Q1 2019. This growth is mainly driven by the United States and the rest of the world, which respectively increase by 14% with 484 units and 65% (890 units). However, France remains Implanet's largest market in terms of units sold (1,026 in Q1 2019 compared to 1,052 in Q1 2018). Adoption and recurrence rates are important for orthopedic surgeons, which describes a gradual market penetration. In addition, Implanet's ability to meet its development objectives, particularly in terms of registration with regulatory authorities (FDA, EC) is also an essential element of market penetration. Today, the company is qualified ISO 13485 and cGMPs (21CFR Part 820) for all of its products and procedures.

Innovations that must change the game

Implanet is a particularly innovative company with an intellectual property portfolio of 24 globally granted patents and regulatory approvals covering 80% of the global market. In fact, the innovations brought to the market by Implanet, whether within the JAZZ range or the MADISON range, potentially have the capacity to profoundly modify certain surgical procedures in orthopedics. Thus, with hindsight, the use of sub-laminar strips in the correction of scoliosis in children and young adults has provided a way to treat scoliosis in children less traumatic.

1. JAZZ CAP

The JAZZ Cap has just been approved by the FDA (510k) in Q1 2019 and in the EU by a CE mark (T4 2018). This solution dedicated to securing screws comes in addition to the JAZZ Evo which was developed to specifically address the constraints of vertebral fusions in adults. The JAZZ Cap is therefore a proprietary and complete solution for anchoring pedicle screws in bone of lower quality (osteoporosis), a situation that is found in 30% of adult vertebral fusion cases. This certification is certainly one of the key elements of the distribution contract signed with SeaSpine. Indeed, the JAZZ Cap, which is compatible with existing fastening systems, complements the commercial proposal of the American society in the field of degenerative spine.

2. MADISON

Implanet signed at the end of November 2018 MADISON in the United States and Australia. This agreement has made it possible to develop the development capacity of technologies that comply with current standards and are perfectly adapted to the current needs of the market.

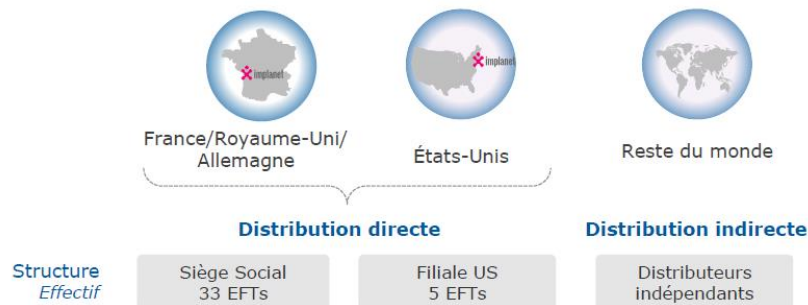
En effet, cette prothèse totale du genou (PTG), préserve autant que faire se peut le maximum de surface osseuse lors de l'arthroplastie dans les principales indications suivantes :

- Ostéoartrite dégénérative ou arthrose post-traumatique, chez les patients dont l'âge, le poids, et le niveau d'activité sont compatibles avec un résultat à long terme satisfaisant ;
- Polyarthrite rhumatoïde ;
- Révision de procédure d'arthroplastie unicompartmentale, si le capital osseux et la stabilité ligamentaire le permettent ;
- Échec d'ostéotomie ;

Par ailleurs, Implanet, qui avec 17 000 prothèses implantées à ce jour, a le recul nécessaire pour s'inscrire dans l'approche personnalisée de l'arthroplastie du genou développé par KICO. Dans le cadre du contrat de distribution signé en novembre dernier, Implanet s'engage à fournir un certain nombre d'implants (1 000 implants / 12 mois) à KICO avant que celle-ci puisse opter pour une licence de fabrication.

L'année 2019 est une année charnière

Après l'ouverture de deux filiales en Grande-Bretagne (Implanet UK) et en Allemagne (Implanet GmbH), l'approche commerciale directe sur les marchés à fort potentiel devrait se poursuivre en Europe et aux USA. Le NHS (National Health System) a référencé par le dispositif JAZZ dans sa nomenclature ouvrant ainsi la porte à des prescriptions et à un remboursement. Les premières chirurgies ont eu lieu en GB et en Allemagne. Implanet devrait aussi élargir son implantation en Europe notamment au Benelux (première chirurgie réalisée à l'hôpital Universitaire UZ de Bruxelles).



De plus, le lancement de la JAZZ Cap, protection de vis ciblant spécifiquement les opérations réalisées sur des rachis dégénératifs, devrait permettre à la société d'accélérer son développement sur ce marché. En effet, avec 860 000 chirurgies de fusion vertébrales réalisées à travers le monde, Implanet seule ou avec ses partenaires devrait être à même de croître et de capter un certain niveau de parts de ce marché. Le marché ostéo-dégénératif est lui aussi en croissance eu égard au vieillissement de la population mondiale (dégénération des disques), de l'obésité et du surpoids (accroissement de contraintes sur les disques) touchant aussi bien les pays développés que les pays émergents, l'arthrose ainsi que les besoins médicaux non satisfaits. De plus, près de 5 500 patients ont reçus des implants JAZZ, ce qui représente près de 18 000 unités JAZZ vendues, donnant ainsi à Implanet, un recul significatif dans le domaine.

SeaSpine s'est rapproché d'Implanet pour avoir accès à la technologie de bandes sous-laminaires, la technologie JAZZ. SeaSpine commercialisera l'ensemble de la gamme JAZZ, dont JAZZ Evo et JAZZ Cap, sous sa propre marque sur tout le territoire US. SeaSpine avec ce partenariat est certainement la première société US du « Top Ten » à commercialiser une gamme complète à bandes sous-laminaires.

Indeed, this total knee prosthesis (TKP), preserves as much as possible the maximum bone area during arthroplasty in the following main indications:

- Degenerative osteoarthritis or post-traumatic osteoarthritis, in patients whose age, weight, and activity level are consistent with a satisfactory long-term outcome;
- Rheumatoid arthritis;
- Revision of the unicompartimentalized arthroplasty procedure, if bone capital and ligament stability allow;
- failure of osteotomy;

In addition, Implanet, with 17,000 prostheses implanted to date, has the necessary perspective to be part of KICO's personalized approach to knee arthroplasty. As part of the distribution agreement signed last November, Implanet is committed to providing several implants (1,000 implants / 12 months) to KICO before it can opt for a manufacturing license.

The year 2019 is a pivotal year

Following the opening of two subsidiaries in Great Britain (Implanet UK) and Germany (Implanet GmbH), the direct commercial approach in high-potential markets is expected to continue in Europe and the USA. The NHS (National Health System) referenced by the device JAZZ in its nomenclature thus opening the door to prescriptions and a refund. The first surgeries took place in GB and Germany. Implanet should also expand its presence in Europe, particularly in Benelux (the first surgery performed at the University Hospital UZ in Brussels).

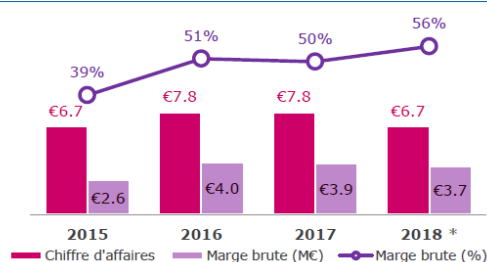
In addition, the launch of the JAZZ Cap, a screw protection specifically targeting operations performed on degenerative spine, should allow the company to accelerate its development in this market. In fact, with 860,000 spinal fusion surgeries performed worldwide, Implanet alone or with its partners should be able to grow and capture a certain level of shares in this market. The osteo-degenerative market is also growing in view of the aging of the world population (degeneration of disks), obesity and overweight (increased constraints on disks) affecting both developed and emerging countries, osteoarthritis as well as unmet medical needs. In addition, nearly 5,500 patients received JAZZ implants, representing nearly 18,000 JAZZ units sold, giving Implanet a significant decline in the field.

SeaSpine has started to discuss with Implanet to gain access to the technology of laminar strips, the JAZZ technology. SeaSpine will market the entire JAZZ range, including JAZZ Evo and JAZZ Cap, under its own brand throughout the US. SeaSpine with this partnership is certainly the first US company of the "Top Ten" to market a complete range with sub-laminar bands.

Par ailleurs, KICO et Implanet ont signé un accord de partenariat pour la fourniture par Implanet et la distribution par KICO de prothèses de genou MADISON sous sa propre marque. KICO cible en premier lieu les marchés à fort potentiel comme l'Australie et les USA.

Ensuite, financièrement, Implanet a mis en place avec le fonds d'investissement suisse Nice & Green, une ligne de financement obligataire d'un montant de 3 M€. La société s'est aussi rapprochée de la région Nouvelle Aquitaine qui lui ainsi octroyé un prêt de 0,5 M€ pour développer ses activités de production dans le bordelais. Ces apports de fonds sécurisent la trésorerie d'Implanet pour les douze prochains mois. Par ailleurs, la société s'efforce de rationaliser ses opérations, notamment en maîtrisant ses investissements et ses coûts d'exploitation, qui auront pour effet de réduire le BFR. L'objectif de la société est de réduire d'environ 1 M€ les dépenses d'exploitation pour l'année 2019.

Chiffre d'affaires et marge brute



Finalement, la dynamique d'amélioration de sa rentabilité dans laquelle Implanet est entrée depuis plusieurs années, qui ont vu le taux de marge brute s'apprécier positivement en passant de 39% en 2015 à 56% en 2018. C'est la conséquence d'une amélioration du mix produits (plus de produits propriétaire : franchise JAZZ, prothèse MADISON...) et une réduction importante de l'activité arthroscopie.

De même, Implanet s'est attaché à réduire de manière continue ses charges opérationnelles, améliorant automatiquement son résultat opérationnel. Ce contrôle des coûts, associé à un nouveau marketing mix et à l'accélération de ventes, devrait emmener la société sur la voie vertueuse de la rentabilité.

Maintien de notre opinion, mais révision de nos prévisions

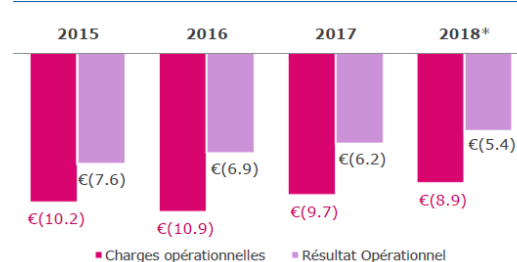
Nous maintenons notre recommandation d'achat sur le titre avec un objectif de cours ajusté à 0,70 € / action. Notre TP baisse ainsi légèrement en raison de la hausse du WACC à 12,63%. La prime de risque de marché et le taux sans risque se sont appréciés dans un contexte de marché tendu.

Toutefois, nous confirmons notre opinion positive sur la valeur compte tenu 1) de la réorganisation des ventes sur les pays les plus porteurs (USA, France, UK, Allemagne...), 2) des partenariats structurants mis en place (SeaSpine, KICO), 3) de la politique de contrôle des coûts implémentée, 4) du marché des implants rachidiens et des pathologies dégénératives du rachis qui sont en croissance, 5) du fait que les acteurs de ce secteur sont toujours à la recherche d'innovation (nous en voulons pour preuve le partenariat SeaSpine / Implanet ou encore le rachat de K2M par Stryker en Août dernier).

On the other hand, KICO and Implanet signed a partnership agreement for the delivery by Implanet and the distribution by KICO of MADISON knee prostheses under its own brand. KICO primarily targets high potential markets such as Australia and the USA.

Then, financially, Implanet set up with the Swiss investment fund Nice & Green, a bond financing line of € 3.0 million. The company has also moved closer to the Nouvelle Aquitaine region, which has granted a loan of € 0.5 million to develop its production activities in Bordeaux. These fund contributions secure Implanet's cash position for the next twelve months. In addition, the company is striving to streamline its operations, in particular by controlling its investments and operating costs, which will have the effect of reducing the WCR. The objective of the company is to reduce by approximately one million euros, the operating expenses for the year 2019.

Charges opérationnelles et EBIT



Finally, the dynamic of improvement in its profitability in which Implanet has been entering for several years, which saw the gross margin rate rise positively, from 39% in 2015 to 56% in 2018. This is the consequence of an improvement in the product mix (more proprietary products: JAZZ franchise, MADISON prosthesis ...) and a significant reduction in arthroscopy activity.

In the same way, Implanet has focused on continuously reducing its operating expenses, automatically improving its operating result. This cost control, associated with the new marketing mix and the acceleration of sales should take the company on the virtuous path of profitability.

Maintaining our opinion but revising our forecasts

We are maintaining our Strong Buy recommendation on the stock with a target price adjusted to € 0.70 / share. Our TP goes down due to a WACC increase at 12.63%. The market risk premium and the risk-free rate appreciated in a tense market environment.

However, we confirm our positive opinion on the value given 1) the reorganization of sales in the most buoyant countries (USA, France, UK, Germany ...), 2) structuring partnerships set up (SeaSpine, KICO), 3) the implemented cost control policy, 4) the market for spinal implants and degenerative pathologies of the spine that are growing, 5) the fact that the players in this sector are always looking for innovation (we want to as proof the merger SeaSpine/Implanet or the acquisition of K2M by Stryker in last August).

Important Disclosure

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 %

Details of valuation methods used by Genesta Equity Research in target price calculations are available at www.genesta-finance.com.

Detection of potential conflicts of interest

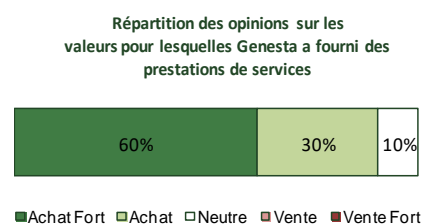
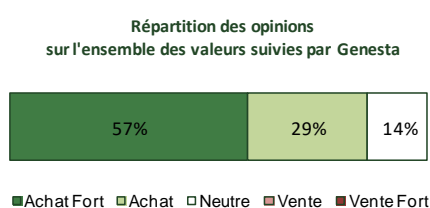
The analyst. Genesta or any of its employees is a shareholder of the issuer	The issuer subject of this report is a shareholder of Genesta	Other financial interest between Genesta and the issuer	Genesta is a market maker or liquidity provider in financial instruments issued by this issuer	Genesta has 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
23 rd May 2019	Equity Flash Strong buy	€ 0.70
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

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.