

Analyst Report

[Français – English]

Jean-Pierre Loza, PhD

Intrasense

Euronext Growth Paris : ALINS [FR0011179886]



3/10/2018

Estimated Share Price: € 1,01

Estimated Market Cap. (€M)*	11,2	YTD High/Low (€)	0.97/0.27
Share price (€)*	0.26	3-month average daily vol.	369,922
Market Cap. (€M)*	2.88	Free Float	2 %
Number of shares (M)	11.1	Estimated Net Cash (€M)	1.1
Eligibility to PEA	YES	Closing date of the accounts	12/31/18

** as of 3/10/2018*

Intrasense, a reorganization that gives results

Intrasense published its results for the first half of 2018, which showed an 8% increase in sales and a 27% improvement in operating income. Available cash is €1,15 M.

These encouraging signs confirm the company's new strategy put in place in 2017.

Intrasense is growing in France and Europe

Last June, Intrasense and Evolucare Technologies signed a five-year partnership agreement, in which the Myrian® Imaging Layer (MIL) platform is integrated with Evolucare's medical imaging offering. Founded in 1988, Evolucare Technologies, which has over 2,000 customers in the health sector, brings a set of solutions and expertise, including ESC Imaging, which combines a RIS (Radiology Information System) with a PACS (Picture Archiving and Communicating System) allowing archiving, communication and visualization of all images and videos produced by a healthcare facility. The contribution of Intrasense MIL was to integrate, within ESC Imaging, an advanced visualization tool for radiologists. In September, The Institut Sainte-Catherine

Intrasense, une réorganisation qui se traduit dans les résultats

Intrasense a publié ses résultats pour le premier semestre 2018, qui sont marqués par une progression de 8% du chiffre d'affaires et une amélioration de 27% du résultat opérationnel. La trésorerie disponible s'élève à 1,15 M€. Ces signes encourageants confortent la stratégie mise en place courant 2017.

Intrasense se développe en France et en Europe

En juin dernier, Intrasense et Evolucare Technologies ont signé un accord de partenariat pluriannuel d'une durée de 5 ans, dans lequel la plateforme Myrian® Imaging Layer (MIL) est intégrée à l'offre d'imagerie médicale d'Evolucare. Créée en 1988, Evolucare Technologies, qui compte plus de 2000 clients dans le secteur santé, apporte un ensemble de solutions et d'expertises, notamment autour du ESC Imaging, qui associe un RIS (Radiology Information System) à un PACS (Picture Archiving and Communicating System) permettant l'archivage, la communication et la visualisation de l'ensemble des images et vidéos produites par un établissement de santé. L'apport de MIL d'Intrasense est d'intégrer au sein d'ESC Imaging un outil de visualisation

in Avignon has chosen to make the Myrian® platform available to its practitioners, which allows the sharing of a single visualization solution, independent of any modality. For this, Myrian has been integrated into Osimis' solution PACS: Lify™. In addition, Intrasure has signed two other contracts in Europe. The first was with the distributor of health products Dismeval, which will propose the clinical application Myrian® XP-Liver to Spanish liver surgeons. Then, Myrian® Imaging Layer was chosen by the St. Ivan Rilski University Hospital in Sofia to be integrated, as a multimodality visualization tool, into the Software Company's PACS, the leading developer and marketer of medical software in Bulgaria.

avancé à destination des radiologues. En septembre, l'Institut Sainte-Catherine d'Avignon a choisi de mettre la plateforme Myrian® à la disposition de ses praticiens, ce qui permet le partage d'une seule solution de visualisation, indépendante de toute modalité. Pour cela, Myrian a été intégrée à la solution PACS d'Osimis: Lify™. Par ailleurs, Intrasure a signé deux autres contrats en Europe. Le premier avec le distributeur de produits de santé Dismeval, qui proposera l'application clinique Myrian® XP-Liver aux chirurgiens hépatiques espagnols. Ensuite, Myrian® Imaging Layer a été choisie par l'hôpital universitaire Saint-Ivan Rilski de Sofia pour être intégrée, comme outil de visualisation multimodalité, au PACS de Software Company, leader du développement et de la vente des logiciels médicaux en Bulgarie.

2018 Half-year revenue up 8%

In the first half of 2018, Intrasure posted sales of €1.27 M, compared to €1.18 M at 30th June 2017, an increase of 8%. Sales are maintained at this level driven by the strong sales momentum of the Myrian® Imaging Layer (MIL) offering. This technology, as discussed above, favors a greater integrability of the high-level imaging functionalities to the offer of Intrasure's clients, whether PACS, Vendor Neutral Archives (VNAs), generic information such as HIS (Healthcare Information Systems) or more specific such as RIS. In addition, MIL reduces time-to-market as well as development's time. This is certainly the multimodality environment associated with a single, integrated platform, and MIL's B-to-B positioning that has appealed to many new customers. In France, net sales increased by 33% to € 0.54 M compared to the first half of 2017. These contract signatures result mainly from the repositioning of the company's offer to the B-to-B markets. International sales also rose by 1.6% in the first half of 2018. This increase is mainly due to the good performance of the Asian market, which accounts for 25% of Intrasure's total sales. Partners such as MinFound Medical Systems and 12Sigma Technologies should facilitate access of Intrasure to the Chinese market.

Un chiffre d'affaires S1 en hausse de 8%

Au premier semestre 2018, Intrasure affiche un chiffre d'affaires de 1,27 M€, contre vs 1,18 M€ au 30 juin 2017, soit une progression de 8%. Le chiffre d'affaires se maintient à ce niveau tiré par la bonne dynamique des ventes de l'offre Myrian® Imaging Layer (MIL). Cette technologie, comme nous l'avons décrit plus haut, favorise une plus grande intégrabilité des fonctionnalités d'imageries de haut niveau à l'offre des clients d'Intrasure, qu'ils soient des PACS, des VNA (Vendor Neutral Archives), des systèmes d'informations génériques comme les HIS (Healthcare Information Systems) ou plus spécifiques comme les RIS. De plus, MIL réduit les délais de développement ainsi que de mise sur le marché. C'est très certainement cet environnement multimodalité associé à une plateforme unique et intégrée, et le positionnement B-to-B de MIL qui a séduit plusieurs nouveaux clients. Ainsi, en France, le CA à 0,54 M€, progresse de 33% par rapport au premiers semestre 2017. Ces signatures de contrats résultent notamment du repositionnement de l'offre de la société vers les marchés B-to-B. Les ventes à l'international ont aussi progressé de 1,6% sur le premier semestre 2018. Cette progression est principalement due à la bonne performance du marché asiatique qui représente 25% du CA total d'Intrasure. Des partenaires comme MinFound Medical Systems et 12Sigma Technologies devraient faciliter l'accès au marché chinois d'Intrasure.

A cost-reductions plan to improve the operating costs

At the same time, with this acceleration in sales, the cost reduction plan set up in 2017, continued in 2018. In the first half of 2018, operating expenses amounted to €2.48 M against €2.72 M in the first half of 2017, a decrease of 8.9%. The cost-reductions plan combined with cost rationalization led to a -19.4% reduction in general expenses to €0.13 M, as well as the salary and wages item, compared to the first half of 2017. The operating result amounts to €-0.761 M, a significant improvement (+26.7%). The net result, which stands at €-0.89 M against €-0.88 M in the first half of 2017, is certainly in loss, but remains stable at -1.4%.

In k€	June 30 2018	June 30 2017	Variation %
Net sales	1.277	1.184	+8%
Operating profit	1.719	1.683	+2,1%
Operating costs	2.481	2.724	-8,9%
Operating income	-761	-1.040	+26,8%
Financial income	-66	-54	-22,6%
Net recurring income before tax	-827	-1.094	+24,4%
Net income	-892	-879	-1,4%

The cash available amounted to €1.16 M at the end of H1 2018. In August, Intrasure entered into a funding contract through convertible bonds with the Luxembourg-based European High Growth Opportunities Securization Fund for a nominal amount maximum of € 3.5M over a period of 3 years.

Confidence remains despite discussion stop

Even if the respective Boards of Directors of Intrasure and DMS Group have agreed to terminate their ongoing discussions regarding the contribution of DMS Group's medical imaging business to Intrasure, we remain confident in Intrasure's ability to grow in the B-t-B market. Firstly, because it seems that multimodality software treatments are in line with history. Then, several trends are emerging: 1) the increasing use of large-scale projects and tenders where Intrasure's multimodality platform is an asset; 2) the existence of less aggressive competition on OEM opportunities; 3) the need to have dedicated clinical applications, in particular by relying on Myrian® Studio, the development tool for the Myrian® platform, (see σ -Discover Lung developed with 12Sigma for the analysis of pulmonary diseases) ; and 4) the dynamics of some markets should allow to take key positions (see the Chinese market).

Un plan d'économies pour améliorer les comptes

Simultanément, à cette accélération des ventes, le plan de réduction des charges mis en place en 2017, s'est poursuivi en 2018. Ainsi au premier semestre 2018, les charges d'exploitation se sont élevées à 2,48 M€ contre 2,72 M€ au premier semestre 2017, soit une diminution de 8,9%. Le plan d'économie associé à une rationalisation des charges ont conduit à une réduction de 19,4% des frais généraux à 0,13 M€, ainsi que des frais salariaux par rapport au premier semestre 2017. Le résultat d'exploitation ressort à -0,76 M€ en amélioration significative (+26,7%). Le résultat net, qui s'élève à -0,89 M€ contre -0,88 M€ au premier semestre 2017, est certes en perte mais demeure stable à -1.4%.

En k€	30 juin 2018	30 juin 2017	Variation %
Chiffre d'affaires net	1 277	1 184	+8%
Produits d'exploitation	1 719	1 683	+2,1%
Charges opérationnelles	2 481	2 724	-8,9%
Résultat d'exploitation	-761	-1 040	+26,8%
Résultat financier	-66	-54	-22,6%
Résultat courant avant impôts	-827	-1 094	+24,4%
Résultat net	-892	-879	-1,4%

La trésorerie disponible s'élevait à 1,16 M€ à la fin du S1 2018. En août dernier, Intrasure a conclu un contrat d'obligations convertibles en action (OCA) auprès du fonds luxembourgeois European High Growth Opportunities Securization Fund pour un montant nominal maximum de 3,5 M€ sur une période de 3 ans.

La confiance demeure malgré l'arrêt des discussions

Même si les conseils d'administration respectifs d'Intrasure et de DMS Group ont décidé d'un commun accord de mettre fin à leurs discussions engagées à propos de l'apport des activités d'imagerie médicale de DMS Group à Intrasure, nous demeurons confiants dans la capacité d'Intrasure de se développer sur le marché B-to-B. Tout d'abord parce qu'il semble que les traitements logiciels multimodalités vont dans le sens de l'histoire. Ensuite, plusieurs tendances se mettent en place : 1) le recours croissant aux projets de grande envergure et aux appels d'offre où la plateforme multimodalité d'Intrasure est un atout ; 2) l'existence d'une concurrence moins agressive sur les opportunités OEM ; 3) la nécessité d'avoir des applications cliniques dédiées notamment en s'appuyant sur Myrian® Studio, l'outil de développement de la plateforme Myrian®, (cf. σ -Discover Lung développé avec 12Sigma pour l'analyse des affections pulmonaires) ; et 4) la dynamique de certains marchés devraient permettre de prendre des positions clés (cf. le marché chinois).

Valuation

The strategy put in place by Intrasense management, focused on key accounts, highlighting innovation via Myrian® Studio and Myrian® Imaging Layer, together with the signature of new industrial partners, will be maintained through 2018. Aurgalys Value team maintains the target price to €1.01 per share.

Valorisation

La stratégie mise en place par le management d'Intrasense, avec un focus sur les grands comptes, la mise en avant des innovations produits Myrian® Studio et Myrian® Imaging Layer, la recherche de nouveaux partenaires industriels, est poursuivie en 2018. Notre équipe maintient l'objectif de cours à 1,01€ par action.

Financial

EARNINGS PER SHARE (€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
EPS	-0,59	-1,29	-0,44	-0,14	-0,16	-0,01	0,06	0,09
Income Statement (€M)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Revenue	4,2	2,4	2,9	3,0	2,2	4,2	5,4	6,0
EBIT	-2,6	-5,2	-2,2	-1,9	-2,3	-0,5	0,4	0,7
Net Income	-1,8	-5,5	-2,8	-1,8	-2,1	-0,1	0,8	1,1
BALANCE SHEET (€M)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Non Current Assets	2,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,7	2,0	2,1
Current Assets	4,9	5,0	4,7	4,0	2,3	2,7	3,0	3,8
<i>Including cash & cash equivalent</i>	<i>1,4</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,9</i>	<i>1,6</i>
Total Assets	7,7	6,9	6,2	5,3	3,7	4,4	5,0	5,9
LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020
Total Equity	3,6	1,9	1,2	1,8	0,6	0,8	1,6	2,7
Financial Debt	2,5	3,2	3,0	1,5	1,7	2,4	2,1	1,9
Other Debt	1,6	1,7	1,9	2,0	1,3	1,3	1,3	1,4
Total Liabilities and Shareholder's equity	7,7	6,9	6,2	5,3	3,7	4,4	5,0	5,9
CASH FLOW STATEMENT (€M)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Cash flow from operating activities	-1,5	-3,2	-0,4	-0,7	-0,7	0,7	1,4	2,1
Cash flow from investment activities	-1,3	-1,7	-1,3	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Cash flow from financing activities	0,2	4,5	1,9	1,8	0,8	0,3	-0,2	-0,4
Net change in Cash	-2,6	-0,4	0,2	0,3	-0,8	0,1	0,3	0,7

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 45 63 68 87 or write to jploza@genesta-finance.com to request a copy of this independent research

Genesta /Aurgalys value
183, rue de Courcelles, 75017
Paris, France
www.genesta-finances.com

Join us on
[Linkedin](#)

Follow us on
Twitter [@aurgalys](#)