

Analyst Report

[Français – English]

Galina Sotnikova-Anquez
Jean-Pierre Loza, PhD



Intrasense

Euronext Growth Paris : ALINS [FR0011179886]

02/05/2018

Estimated Share Price : € 1,01

Estimated Market Cap. (€M)*	11.2	YTD High/Low (€)	0.89/0.49
Share price (€)*	0,58	3-month average daily vol.	5 690 907
Market Cap. (€M)*	6.5	Free Float	2%
Number of shares (M)	11.1	Estimated Net Cash (€M)	0,7
Eligibility to PEA	YES	Closing date of the accounts	12/31/18

** as of 02/05/2018*

2017: New strategy-new start

Launch of a new strategy. Strengthening the company's positions in the Chinese and US markets. Publication of the 2017 financial results and further rationalization of operating expenses. Our team revised the target price to € 1.01 per share.

2017, a transitional year

The end of 2017 was marked for Intrasense by the renewal of the company's management as well as its governance. One of the first actions of the new management, which knows the company well, has been to implement a new growth strategy. This strategy, embodied by the new president of the company, Nicolas Reymond, is based on 3 well-defined axes .

- Develop the B-to-B programs based on the deployment of new Myrian® Studio and Myrian® Imaging Layer offers.

2017 : Nouvelle stratégie-nouveau départ

Lancement d'une nouvelle stratégie. Renforcement des positions de la compagnie sur le marché chinois et américain. Publication des résultats financiers 2017 et poursuite de la rationalisation des charges d'exploitation. Notre équipe a revu l'objectif du cours à € 1,01 par action.

2017, une année transitoire

La fin de l'année 2017 a notamment été marquée pour Intrasense par le renouvellement du management de la société ainsi que de sa gouvernance. L'une des premières actions du nouveau management, qui connaît bien la société, a été de déployer une nouvelle stratégie de croissance. Cette stratégie, portée par le nouveau directeur général de la société, Nicolas Reymond, est basée sur 3 axes bien définis.

- Mise au point d'une proposition B-to-B s'appuyant sur le déploiement des nouvelles offres

- Business development focus in the Chinese and US markets, with multi-year agreements with industrials, such as MinFound Medical Systems and 12 Sigma Technologies.
- Evolution of Myrian® offers.

Myrian® Studio and Myrian® Imaging Layer, cornerstones of the new strategy

The recent agreement signed with 12 Sigma Technologies is emblematic of this new strategy. As part of this agreement, based on Myrian® Studio, Intrasense's Myrian® platform development tool, 12 Sigma developed "σ-Discover Lung", a computer-assisted diagnostic assistance system for the analysis of pulmonary affections and will develop in 2018 more modules using "deep-learning". In addition, it is the third signed agreement resulting from a collaboration started by the use of Myrian® Studio.

The Chinese market

Intrasense strengthens its presence in China, a market with great potential for society (2nd largest global health market).

Thus, business volume in China, the priority growth market, accounted for 24% of total sales, compared with 16% in 2016, driven by several multi-year contracts including the research cooperation agreement with MinFound Medical Systems, manufacturer of imaging equipment. medical, or the 12 Sigma contract. These multi-year cooperation agreements are another pillar of Intrasense's strategy. For example, the signature of the 4-year contract with the scanner manufacturer MinFound Medical Systems should accelerate the growth and distribution of Myrian® in China. Thus, Intrasense is already present in more than 250 major hospitals.

Investment in R & D remains strong and up + 3% compared to 2016, to enhance Myrian®'s technological competitive advantage in its new markets.

Myrian® Studio et Myrian® Imaging Layer.

- Focus du développement commercial sur les marchés chinois et américain, avec des accords pluriannuels avec des industriels tels que MinFound Medical Systems et 12 Sigma Technologies.
- Evolution des offres Myrian®.

Myrian® Studio et Myrian® Imaging Layer, pierres angulaires de la nouvelle stratégie

L'accord récent signé avec 12 Sigma Technologies est emblématique de cette nouvelle stratégie. Dans le cadre de cet accord, s'appuyant sur Myrian® Studio, l'outil de développement de la plateforme Myrian® d'Intrasense, 12 Sigma a développé « σ-Discover Lung », un système d'aide au diagnostic assisté par ordinateur pour l'analyse des affections pulmonaires, et développera encore en 2018 d'autres modules utilisant le « deep-learning ». Par ailleurs, c'est le troisième accord signé issu d'une collaboration débutée par l'utilisation de Myrian® Studio.

Le marché chinois

Intrasense renforce sa présence en Chine, marché présentant un grand potentiel pour la société (2ème marché de la santé mondiale).

Ainsi le volume d'affaires en Chine, marché porteur prioritaire, compte pour 24% des ventes globales contre 16% en 2016, porté par plusieurs contrats pluriannuels dont l'accord de coopération de recherche avec MinFound Medical Systems, fabricant de matériel d'imagerie médicale, ou encore le contrat 12 Sigma. Ces contrats de coopération pluriannuels avec des industriels sont un autre pilier de la stratégie d'Intrasense. Ainsi la signature du contrat pour 4 années avec le fabricant de scanners MinFound Medical Systems, devrait accélérer la croissance et la diffusion de Myrian® en Chine. Ainsi, Intrasense est déjà présente dans plus de 250 hôpitaux majeurs.

Les investissements en R&D restent soutenus et progressent de +3% par rapport à 2016, afin d'enrichir l'avantage concurrentiel technologique de Myrian® sur ses nouveaux

marchés.

2017 financial results

As of December 31, 2017, Intrasure's sales amounted to € 2,22 M vs. € 3,015 M in 2016. The decline in direct sales is linked to the company's transition period for the new growth strategy. It explains the 26% drop in sales over the year, in this transition period.

Business with major international industrial accounts is now the main growth driver, with a 41% share of sales, up +19 points compared to 2016.

Personnel expenses decreased by -3.5% compared to 2016 and will carry on decreasing with a reorganization of the company in the 2018 first quarter. Globally, expenses were reduced by € 1 million compared to 2016.

The operating loss amounted to € -2.3 million (vs. € -1.9 million in 2016).

The net loss of the company amounts to € -2.1 M.

The weight of cash on assets stabilizes at 16% at the end of the year, compared to 13% in 2016.

Valuation

The strategy put in place by Intrasure management, focused on key accounts, highlighting innovation via Myrian® Studio and Myrian® Imaging Layer, and on more industrial partners, expresses itself in 2018. Aurgalys Value team reduced the target price to € 1.01 per share.

Résultats financiers 2017

Au 31 décembre 2017, le chiffre d'affaires d'Intrasure était de € 2,22 M vs € 3,01 M en 2016. La décroissance des ventes directes est liée à une période de transition pour l'entreprise vers la nouvelle stratégie de croissance. Elle explique la baisse du chiffre d'affaires de 26% sur l'exercice, dans cette période « pivot ».

L'activité avec des grands comptes industriels à l'international représente désormais le principal moteur de croissance, avec une part de 41% du chiffre d'affaires, en hausse de +19 points par rapport en 2016.

Les charges de personnel diminuent de -3,5% par rapport à 2016, et diminueront encore en 2018 sous l'effet d'une réorganisation de l'entreprise au 1er trimestre 2018. Globalement, les charges sont réduites de € 1 M par rapport à 2016.

La perte opérationnelle est à € -2,3 M vs € -1,9 M en 2016.

La perte nette de l'entreprise s'élève à € -2,1 M. Le poids de la trésorerie sur l'actif se stabilise à 16% à la clôture de l'exercice, contre 13% en 2016.

Valorisation

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

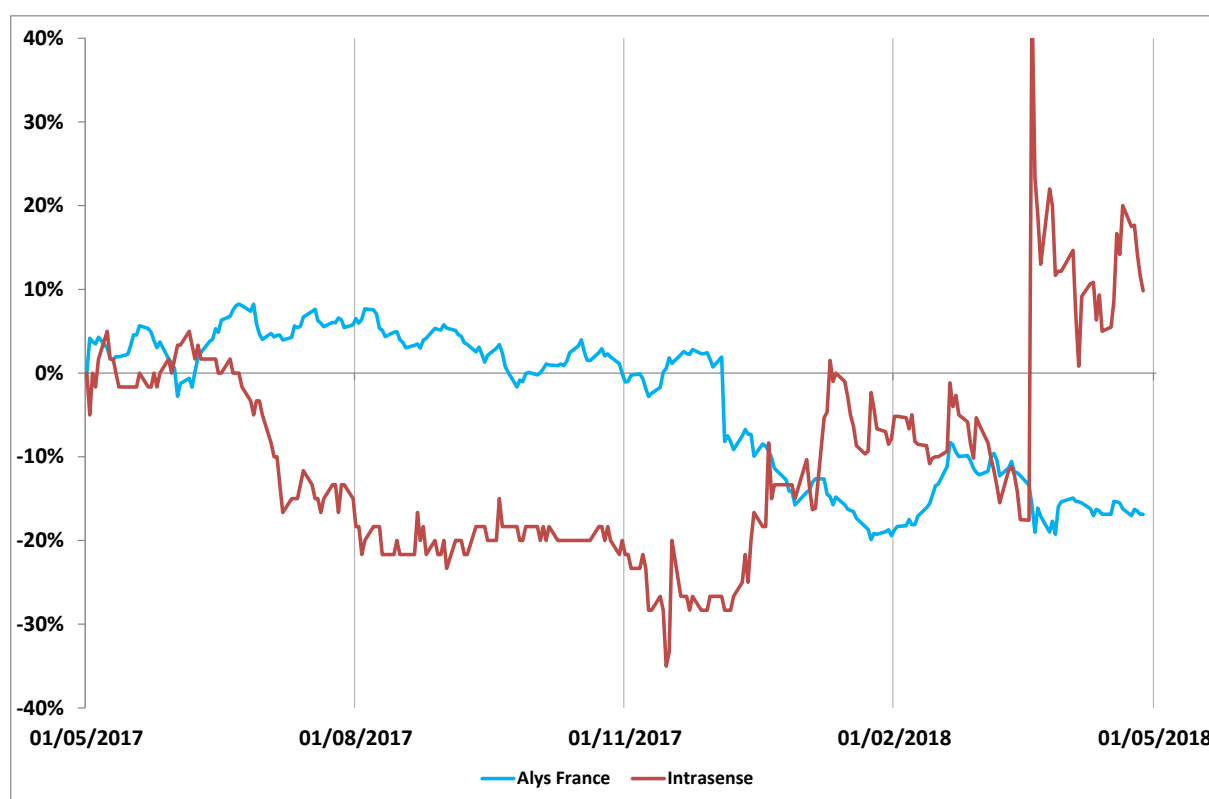
Euronext since/ depuis May 2, 2017

Intrasense	+2%
Next Biotech	+16%
CAC Healthcare	-14%
CAC 40	+4%
CAC Small	+13%

**Index of French smallcaps (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>*

Intrasense one-year stock performance, by comparison with Alys France Index, as of May 2, 2018

Performance à un an d'Intrasense en comparaison avec l'indice Alys France, au 2 mai 2018



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 75 66 20 53 or write to g.sotnikova@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](#)