

Flash valeur – 09 Juillet 2020

SPINEGUARD

CA T2 : une période logiquement impactée par le Covid-19

- Un net repli mais le mois de juin montre une bonne tendance
- Une activité qui devrait être soutenue au S2
- Un dossier toujours sous-valorisé

Pandémie : une suspension temporaire de nombreuses chirurgies

SpineGuard vient de publier son CA T2 qui s'établit sans surprise à 0,9MEUR, en net repli de -50%. La crise sanitaire a imposé un fléchage des capacités hospitalières vers les patients touchés par le coronavirus rendant de fait impossibles de nombreuses chirurgies jugées « non urgentes ». En dépit de souffrances importantes pour les patients, la plupart des interventions sur le rachis ont été décalées, induisant une chute importante des ventes de PediGuard, toutes références confondues. C'est surtout le mois d'avril qui a connu le plus fort impact (CA en baisse de -86%), les mois de mai et de juin accusant un repli de -46% et -26% respectivement. La société publie un CA S1 de 2,28MEUR (-34%). Cette contre-performance, amorcée au T1, est en ligne avec nos anticipations et à notre scénario révisé à la baisse début avril.

Vers un retour à la normale au S2

Si le diagnostic vital n'est en général pas engagé, les déformations du rachis restent des situations délicates (douleur chronique, mobilité réduite, ...). Il est donc impératif d'intervenir. Avec la diminution du nombre de patients Covid hospitalisés dans de nombreux pays européens et dans certains états américains, les services de réanimation subissent une moindre tension. Les salles de réveil redeviennent disponibles. Des chirurgies électives sont de nouveau programmées. Le mois de juin témoigne de ce rebond d'activité qui doit se poursuivre au T3 et T4. Cela dit, il est peu probable que les chirurgiens arrivent à rattraper et compenser au S2 le retard accumulé sur le T2 dans le planning des interventions. Notre hypothèse de CA annuel en repli de 20% est donc réaliste. Ceci est d'autant plus pertinent que la situation reste complexe dans la zone Amérique Latine où la pandémie connaît une forte expansion et que certains clusters imposent le re-confinement local de populations, un phénomène qui touche tous les continents.

Valorisation et recommandation

Le mois de juin est pour nous l'indicateur le plus important qui témoigne que la sortie de crise est amorcée. La demande sous-jacente restant intacte, nous pensons que SpineGuard doit voir ses ventes croître au S2 (en mois glissants). Le lancement de DSG Connect est affecté par le contexte sanitaire mais ce nouveau dispositif doit contribuer à développer les ventes à terme. Les discussions avec de potentiels partenaires sont par ailleurs actives et pourraient déboucher vers des accords créateurs de valeur.

Même si la période reste délicate, nous restons positifs sur ce dossier dont le cours actuel ne reflète pas la valeur des actifs. Le groupe est toujours protégé par la procédure de sauvegarde qui repousse le remboursement de sa dette et donne du temps au scénario de rebond.

Prochaine publication : Résultats semestriels – 15 septembre 2020

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,00
Cours (EUR)	0,1695
Potentiel	+ 4,90%

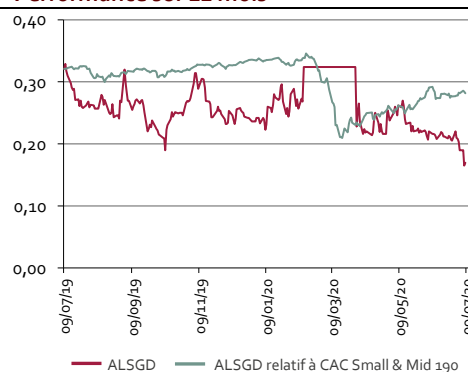
Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com
+33 617 965 019

Données boursières (08-07-2020)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1695
Capitalisation (MEUR)	3,0
Flottant (%)	85,0
Capital flottant (MEUR)	2,6
Nombre d'actions (milliers)	17 707
Vol. quotidien moyen (3 m)	424 991

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-21,5%	-23,0%	-47,2%
Rel. à CAC SM190	-19,5%	-35,7%	-34,9%
Rel. à Next Biotech	-23,9%	-38,2%	-83,1%

Données financières (31/12)

MEUR	2019	2020E	2021E	2022E
CA	6,8	5,4	7,9	10,0
EBITDA	-0,1	-0,8	0,5	1,1
EBIT	-0,4	-1,0	0,2	0,8
RN	-0,7	-1,7	-0,1	0,6
BPA (EUR)	0,0	-0,1	0,0	0,0
Dette nette	4,7	4,9	3,1	4,4

Ratios clés

	2019	2020E	2021E	2022E
VE/CA	1,1x	1,5x	0,8x	0,8x
VE/EBITDA	na	na	11,4x	6,6x
VE/EBIT	na	na	24,8x	9,0x
PE	na	na	na	5,1x
ROIC	-9%	-21%	5%	17%
ROE	12%	30%	2%	-6%
VE/IC	1,5x	1,6x	1,3x	1,5x
Gearing	-84%	-85%	-49%	-43%

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales	6.35	7.46	8.17	7.58	6.83	5.37	7.95	10.00
Change n-1	43.1%	17.6%	9.5%	-7.3%	-9.9%	-21.4%	48.0%	25.8%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	6.35	7.46	8.17	7.58	6.83	5.37	7.95	10.00
Gross margin	5.36	6.35	6.95	6.55	5.77	4.59	7.01	8.89
EBITDA	-3.73	-3.31	-2.66	-0.86	-0.14	-0.76	0.54	1.13
Change n-1	12%	11%	20%	68%	84%	-460%	171%	-108%
Depreciation & amortisation	0.26	0.33	0.31	0.26	0.30	0.29	0.29	0.30
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-3.97	-3.63	-2.96	-1.11	-0.43	-1.05	0.25	0.83
Change n-1	11%	9%	18%	63%	61%	-143%	124%	-232%
Net financial income	0.10	-0.54	-1.16	-1.21	-0.64	-0.69	-0.36	-0.23
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-3.88	-4.18	-4.13	-2.32	-1.07	-1.74	-0.11	0.60
Tax	-	-	-	-0.02	0.39	-	-	-
Net in come	-3.88	-4.18	-4.13	-2.33	-0.69	-1.74	-0.11	0.60
Change n-1	15%	-8%	1%	43%	71%	-154%	94%	646%
EPS	-0.77	-0.82	-0.72	-0.34	-0.05	-0.10	-0.01	0.03
EPS fully diluted	-0.77	-0.75	-0.68	-0.38	-0.05	-0.09	-0.01	0.03
Gross margin (% of sales)	84.5%	85.1%	85.1%	86.5%	84.5%	85.5%	88.1%	88.9%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	7%	11%
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	3%	8%
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	6%

Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net income	-3.88	-4.18	-4.13	-2.33	-0.69	-1.74	-0.11	0.60
Depreciation and amortisation	0.26	0.33	0.31	0.26	0.30	0.29	0.29	0.30
Goodwill	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Change in WCR	0.53	-1.01	0.26	-0.08	0.27	-0.60	-0.37	-0.14
Others	0.50	0.83	1.05	1.49	0.71	1.01	0.67	0.54
Cash-flow from operations	-2.60	-4.03	-2.51	-0.67	0.60	-1.05	0.49	1.30
Capex	-0.20	-0.06	-0.05	-0.05	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08
Free cash flow	-2.80	-4.09	-2.56	-0.72	0.52	-1.13	0.41	1.22
Acquisitions	-0.37	-0.09	-	-	-0.15	-	-	-
Divestments	-	0.01	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	2.64	0.42	2.21	1.68	1.75	-	-	-
Financing (bank and others)	2.76	2.87	0.01	4.64	0.22	-	-	-
Others	-1.51	-0.54	-0.26	-5.73	-1.54	-	-2.36	-2.53
Change in cash over the period	0.72	-1.42	-0.61	-0.13	0.80	-1.13	-1.96	-1.31
Opening cash position	2.51	3.23	1.80	1.19	1.05	2.01	0.88	-1.08
Closing cash position	3.23	1.80	1.19	1.06	1.85	0.88	-1.08	-2.39

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Fixed assets	0.21	0.18	0.14	0.12	0.63	0.56	0.48	0.40
Intangible assets	1.26	1.11	0.90	0.72	0.72	0.59	0.45	0.31
Goodwill	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08
Financial assets	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Inventories	0.59	1.02	0.81	0.84	0.66	0.53	0.79	0.99
Account receivables	0.94	1.41	1.38	1.32	0.95	0.90	1.34	1.68
Other receivables	0.54	0.68	0.54	0.59	0.55	0.50	0.39	0.58
Cash and cash equivalents	3.23	1.80	1.19	1.06	1.40	0.27	-1.68	-2.99
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0.06	0.13	0.12	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12
Total assets	9.92	9.41	8.15	7.86	8.12	6.56	4.97	4.17
Equity	4.74	1.19	-0.20	-5.35	-5.57	-5.76	-6.36	-10.15
Others	-	-	-	4.86	5.78	5.78	8.15	10.68
Provisions	0.05	0.07	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
Financial debt	2.99	6.00	6.23	6.07	6.08	5.16	1.41	1.41
Account payables	1.10	1.19	1.04	1.16	1.04	0.68	1.01	1.27
Other debts	1.04	0.96	0.98	0.81	0.62	0.52	0.60	0.80
Deferred income and other liabilities	-	-	0.06	0.26	0.11	0.11	0.11	0.11
Total liabilities	9.92	9.41	8.15	7.86	8.12	6.56	4.97	4.17

IMPORTANT INFORMATION

Responsibility for this publication

This publication has been prepared under the only responsibility of BioStrategic Partners.

Recipient

This publication is exclusively designed for "Eligible Counterparties" or "Business Customers". It is not designed to be distributed or transmitted, directly or indirectly, to "Retail Customers".

Absence of investment advice

This publication has been produced for information only and does not represent investment advice, given that it has been prepared without knowledge of the financial situation, asset position or any other personal circumstance of the persons who may receive it.

Absence of buy or sell offering of financial instruments

This publication does not represent an offering or an incentive to buy or sell the financial instruments outlined in it.

Reliability of information

Every precaution has been taken by Biostrategic Partners to ensure that the information contained in this publication come from sources considered reliable. Unless otherwise specifically indicated in this publication, all opinions, estimations and forecasts given, are those of Biostrategic Partners at that date and may be revised without prior notice.

Exemption from liability

Neither Biostrategic Partners nor SwissLife Banque Privée shall be liable for any damage that may result from the incorrect or incomplete nature of this publication. Neither Biostrategic Partners or SwissLife Banque Privée is not liable for any investment decisions, regardless of their nature, made by the users of this publication on its basis.

Transfer and distribution of this publication

This document was sent, prior to its publication, to the issuer of the financial instruments to which it refers. This document may not be reproduced, distributed or published in whole or in part without the prior written consent of Biostrategic Partners and SwissLife Banque Privée.

Warning concerning performance

Investors should note that any income from financial instruments can fluctuate and that prices can fall as well as rise. Past and simulated performance does not guarantee future performance.

Detection of potential conflicts of interest

Company	Potential conflicts of interest with Biostrategic Partners						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
SPINEGUARD	No	No	No	No	Yes	No	No

The analyst has a familial relationship with a founding partner of IPF Partners who holds SpineGuard' bonds with warrants attached

- a) Biostrategic Partners has participated or is participating, either as lead manager or member of an investment or guarantee syndicate for a financial transaction, either as advisor of a public offering over the last twelve months or as Listing Sponsor of the company.
- b) Biostrategic Partners holds an investment stake greater than or equal to 5% in the capital of the company under analysis.
- c) The company who is the subject of this analysis holds an investment stake greater than or equal to 5% in Biostrategic Partners.
- d) Biostrategic Partners and/or one of its affiliates is/are liquidity provider(s) or market maker(s) for (one of) the company's financial instrument/s.
- e) Biostrategic Partners has agreed with the company to provide a service of production and distribution of analysis regarding the company.
- f) Biostrategic Partners has modified its conclusions after notifying the company before its distribution of this analysis.
- g) The person/s responsible for the analysis, a director or a member of the Board of Directors of Biostrategic Partners is a manager, director or member of the Board of Directors of the company.

Company	Potential conflicts of interest with SwissLifeBanquePrivée						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
SPINEGUARD	Yes	No	No	Yes	No	No	No

- a) SwissLife Banque Privée has participated or is participating, either as lead manager or member of an investment or guarantee syndicate for a financial transaction, either as advisor of a public offering over the last twelve months or as Listing Sponsor of the company.
- b) SwissLife Banque Privée holds an investment stake greater than or equal to 5% in the capital of the company under analysis.
- c) The company who is the subject of this analysis holds an investment stake greater than or equal to 5% in SwissLife Banque Privée.
- d) SwissLife Banque Privée and/or one of its affiliates is/are liquidity provider(s) or market maker(s) for (one of) the company's financial instrument/s.
- e) SwissLife Banque Privée has agreed with the company to provide a service of production and distribution of analysis regarding the company.
- f) SwissLife Banque Privée has modified its conclusions after notifying the company before its distribution of this analysis.
- g) The person/s responsible for the analysis, a director or a member of the Board of Directors of SwissLife Banque Privée is a manager, director or member of the Board of Directors of the company.

Swiss Life Banque Privée

Société Anonyme au capital de 37.092.080 €
Code établissement bancaire n°11 238
RCS Paris 382 490 001
7. place Vendôme - F 75041 Paris Cedex 01 – France
Tél. : +33 1 53 29 14 14

BioStrategic Partners SAS

Société par Actions Simplifiée au capital de 30. 000 €
RCS Paris 530 430 487
140 bis. rue de Rennes - F 75006 Paris – France
Tél. : +33 6 17 96 50 19

BioStrategic Research est une marque déposée de BioStrategic Partners SAS