

Flash valeur – 08 Juillet 2021

SPINEGUARD

CA T2 : des signaux très positifs

- Une croissance soutenue sur le T2 (+39%)
- Sortie prochaine de la procédure de sauvegarde aux Etats-Unis
- Les projets R&D progressent comme convenu

Une pandémie toujours présente mais un peu moins impactante

SpineGuard a publié hier soir son CA pour le T2 qui s'établit à 1,18MEUR, en croissance de +31% (+39% à taux de change constant). L'activité progresse sur le S1 de +4% avec 2 731 unités DSG vendues (vs 2 422 au S1 2020). Hors US, les ventes affichent un quatrième trimestre en croissance et retrouvent des niveaux équivalents à ceux de 2019. Aux US, les ventes progressent de +22% (+13% à taux de change constant). La solide croissance doit être cependant analysée à la lueur du S1 2020 impacté par le premier confinement, rendant la base de comparaison particulièrement faible. Cela dit, les chiffres publiés sont très encourageants car ils mettent en évidence une réelle dynamique dans des pays clés (France, Allemagne) et montrent des premiers effets du recrutement du nouveau directeur commercial qui a repris en main le réseau d'agents sur le sol américain. Il est important de signaler que cette reprise d'activité n'a pas affecté les prix de vente moyens qui sont restés stables par rapport aux exercices précédents. Les chiffres publiés sont donc bons, globalement en ligne avec nos anticipations.

Vers la fin du « chapitre 11 » : un capital confiance bientôt retrouvé

Après la fin de la procédure de sauvegarde en France au mois de mars, SpineGuard devrait également sortir prochainement de la protection du chapitre 11 aux US. Les avocats semblent confiants sur l'issue de l'audience prévue le 22/07 qui devrait se traduire par une sortie de la procédure d'ici deux mois. Cette étape est particulièrement importante car l'image de la société est inévitablement altérée (fiabilité d'un fournisseur en « difficultés » et ce indépendamment de la qualité de ses produits). Dès lors que la procédure sera close, SpineGuard devrait retrouver un capital confiance auprès des départements achats de certains hôpitaux.

De bonnes nouvelles à attendre sur le front de l'innovation

En marge de l'activité commerciale, la société a continué ses efforts en R&D. Les projets en dentaire progressent bien. Des étapes ont également été franchies en robotique (collaboration avec la Sorbonne) confirmant la pertinence de l'offre DSG dans le guidage de bras robotisés.

Valorisation et recommandation

La croissance publiée était anticipée car le report de certaines interventions ne pouvait perdurer (souffrance des patients). Le S2 devrait voir encore les ventes progresser. L'émergence de variants du virus est préoccupation réelle mais la part croissante de personnes vaccinées devrait limiter l'impact de nouvelles vagues sur le niveau d'activité unités de soins intensifs, laissant de fait possibles des interventions chirurgicales comme celles du rachis. Nous restons donc très positifs sur ce dossier aux atouts évidents.

Prochaine communication : Résultats S1 le 15 septembre 2021 (après bourse)

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	2,15
Cours (EUR)	1,164
Potentiel	+84,7%

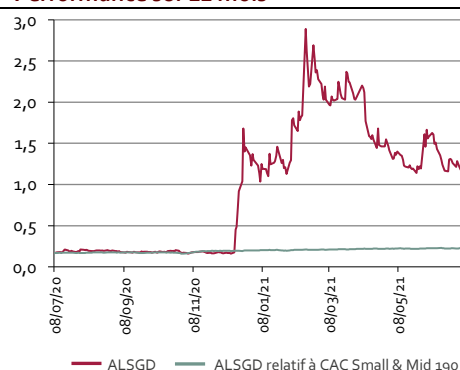
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (07-07-2021)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	1,164
Capitalisation (MEUR)	31,3
Flottant (%)	91,6
Capital flottant (MEUR)	28,6
Nombre d'actions (milliers)	26 851
Vol. quotidien moyen (3 m)	874 672

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-27,6	-45,1	+584,7
Rel. à CAC SM190	-27,0	-46,9	+551,8
Rel. à Next Biotech	-32,9	-41,9	+602,0

Données financières (31/12)

MEUR	2020	2021E	2022E	2023E
CA	4,9	5,6	6,7	8,1
EBITDA	-1,5	-0,3	0,3	0,9
EBIT	-1,8	-0,6	0,0	0,6
RN	-2,7	-1,2	-0,4	0,4
BPA (EUR)	-0,10	-0,04	-0,01	0,01
Dette nette	4,4	3,2	1,5	0,1

Ratios clés

	2020	2021E	2022E	2023E
VE/CA	6,6x	5,8x	4,6x	3,6x
VE/EBITDA	na	na	93,3x	31,4x
VE/EBIT	na	na	na	47,2x
PE	na	na	na	83,7x
ROIC	na	na	na	16%
ROE	na	na	na	8%
VE/IC	7,8x	7,3x	7,4x	7,3x
Gearing	na	220%	49%	2%

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	7,46	8,17	7,58	6,83	4,85	5,55	6,71	8,14
Change n-1	17,6%	9,5%	-7,3%	-9,9%	-29,0%	14,4%	20,9%	21,3%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	1,00
Total revenues	7,46	8,17	7,58	6,83	4,85	5,55	6,71	9,14
Gross margin	6,35	6,95	6,55	5,77	4,04	4,81	5,82	7,08
EBITDA	-3,31	-2,66	-0,86	-0,14	-1,49	-0,33	0,33	0,94
Change n-1	11%	20%	68%	84%	-993%	78%	202%	-183%
Depreciation & amortisation	0,33	0,31	0,26	0,30	0,35	0,30	0,31	0,32
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-3,63	-2,96	-1,11	-0,43	-1,84	-0,63	0,03	0,63
Change n-1	9%	18%	63%	61%	-326%	66%	104%	-2393%
Net financial income	-0,54	-1,16	-1,21	-0,64	-0,84	-0,53	-0,40	-0,28
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-4,18	-4,13	-2,32	-1,07	-2,68	-1,16	-0,38	0,35
Tax	-	-	-0,02	0,39	-0,04	-	-	-
Net in come	-4,18	-4,13	-2,33	-0,69	-2,72	-1,16	-0,38	0,35
Change n-1	-8%	1%	43%	71%	-296%	57%	67%	193%
EPS	-0,82	-0,72	-0,34	-0,05	-0,12	-0,05	-0,01	0,01
EPS fully diluted	-0,75	-0,65	-0,31	-0,05	-0,10	-0,04	-0,01	0,01
Gross margin (% of sales)	85,1%	85,1%	86,5%	84,5%	83,2%	86,6%	86,8%	87,0%
EBITDA (% of sales)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	5,0%	11,6%
EBIT (% of sales)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,4%	7,7%
Net margin (% of sales)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	4,3%

Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net income	-4,18	-4,13	-2,33	-0,69	-2,72	-1,16	-0,38	0,35
Depreciation and amortisation	0,33	0,31	0,26	0,30	0,35	0,30	0,31	0,32
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	-1,01	0,26	-0,08	0,27	0,64	-0,51	0,34	0,29
Others	0,83	1,05	1,49	0,71	1,04	0,88	0,75	0,68
Cash-flow from operations	-4,03	-2,51	-0,67	0,60	-0,68	-0,48	1,03	1,63
Capex	-0,06	-0,05	-0,05	-0,08	-0,05	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	-4,09	-2,56	-0,72	0,52	-0,73	-0,56	0,95	1,55
Acquisitions	-0,09	-	-	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
Divestments	0,01	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	0,42	2,21	1,68	1,75	1,75	2,00	1,00	-
Financing (bank and others)	2,87	0,01	4,64	0,22	0,01	-	-	-
Others	-0,54	-0,26	-5,73	-1,54	-0,99	-1,25	-1,19	-1,13
Change in cash over the period	-1,42	-0,61	-0,13	0,80	-0,12	0,03	0,61	0,28
Opening cash position	3,23	1,80	1,19	1,05	2,01	2,03	2,22	2,97
Closing cash position	1,80	1,19	1,06	1,85	1,89	2,07	2,82	3,25

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Fixed assets	0,18	0,14	0,12	0,63	0,50	0,43	0,35	0,26
Intangible assets	1,11	0,90	0,72	0,72	0,69	0,55	0,40	0,25
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	1,02	0,81	0,84	0,66	0,66	0,55	0,67	0,81
Account receivables	1,41	1,38	1,32	0,95	0,71	0,93	1,13	1,37
Other receivables	0,68	0,54	0,59	0,55	0,67	0,48	0,55	0,66
Cash and cash equivalents	1,80	1,19	1,06	1,40	1,22	1,41	2,16	2,59
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,13	0,12	0,13	0,50	0,51	0,51	0,51	0,51
Total assets	9,41	8,15	7,86	8,50	8,06	7,94	8,85	9,53
Equity	1,19	-0,21	-0,50	0,59	-0,01	1,46	3,03	4,28
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Financial debt	6,00	6,23	6,07	6,08	5,64	4,63	3,65	2,66
Account payables	1,19	1,04	1,16	1,04	1,34	0,70	0,85	1,03
Other debts	0,96	0,98	0,81	0,62	0,88	0,93	1,12	1,36
Deferred income and other liabilities	-	0,06	0,26	0,11	0,15	0,15	0,15	0,15
Total liabilities	9,41	8,15	7,86	8,50	8,06	7,94	8,85	9,53

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