

Flash valeur – 29 Avril 2022

SPINEGUARD

2021 : une année délicate mais la croissance revient en 2022

- Des pertes maîtrisées dans un contexte de pandémie
- L'année 2022 démarre sous de meilleurs auspices
- L'innovation apportera une bonne visibilité au dossier

Un creux de la vague logique

SpineGuard avait déjà publié fin janvier son CA 2021 (en repli de -9%), une contre-performance résultant d'une forte perturbation aux US (environ 80% des ventes du groupe en temps normal). Les vagues Covid ont imposé un report de nombreuses interventions chirurgicales. L'évolution du mix géographique se traduit par une baisse de 1,3 points du taux de marge brute (les prix de ventes aux US sont nettement supérieurs à ceux dans le reste du monde). Les frais de R&D progressent, le management ayant décidé de soutenir activement les nouveaux projets (relais de croissance du groupe). Des frais marketing stables et une baisse des coûts administratifs limitent la perte opérationnelle qui ressort à -1,24MEUR (vs -0,96MEUR en 2020). La fin de la période de sauvegarde se traduit par une baisse de charges non récurrentes (-110kEUR vs 875kEUR en 2020). La restructuration de la dette permet également de diminuer fortement la charge financière (299kEUR vs 844kEUR). En dépit du repli des ventes, la perte nette s'améliore (-1,72MEUR vs -2,72MEUR en 2020). Ces résultats sont cohérents avec notre anticipation initiale d'une perte de -1,2MEUR basée sur des ventes de 5,6MEUR.

Un retour à la croissance au T1 2022

SpineGuard profite de cette publication annuelle pour faire état des ventes du T1 qui ressortent à 1,13MEUR (+7,8%). Le nombre d'unités vendues est stable mais le plus important est une bonne performance en mars aux US après deux mois encore très perturbés par la vague Omicron. Hors US, la croissance est de +13%, en progression continue sur 6 trimestres consécutifs. S'il est prématuré pour anticiper un rebond majeur de l'activité, ces signaux sont très rassurants et laissent espérer un retour à une croissance durable.

Elargir le maillage commercial et investir sur les nouveaux projets

2021 a vu le groupe atteindre des étapes clés dans ses projets. Que ce soit sur un redéploiement de l'équipe commerciale aux US ou le partenariat avec Wishbone (acteur US de premier plan en pédiatrie) SpineGuard alloue des ressources pour redynamiser les ventes, bénéficiant de nouvelles références (DSG connect) ou de nouvelles indications (homologation pour la chirurgie par voie antérieure). Les nouvelles applications de DSG (robotique, perceuse,...) ouvrent des perspectives futures qu'il faut soutenir pour lancer des relais de croissance différenciants devant rendre les chirurgiens captifs.

Valorisation et recommandation

2021 fut une année de creux commercial mais exploitée pour repenser une organisation et avancer sur les nouveaux projets. Nous attendons le rapport financier pour affiner notre modèle. Les fondamentaux restent solides à nos yeux et nous laissent confiants. Nous restons donc positifs sur le dossier.

Prochaine communication : CA S1 le 12 juillet (après bourse)

L'émetteur a signé un contrat de couverture avec Biostrategic Partners

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,70
Cours (EUR)	1,062
Potentiel	+60,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (28-04-2022)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	1,062
Capitalisation (MEUR)	31,7
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	30,4
Nombre d'actions (milliers)	29 822
Vol. quotidien moyen (3 m)	209 556

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	+1,5	+1,5	-27,7
Rel. à CAC SM190	+4,7	+3,0	-26,9
Rel. à Next Biotech	+7,5	+21	+12,2

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	7,9x	6,2x	5,0x	3,9x
VE/EBITDA	na	na	100,4x	33,9x
VE/EBIT	na	na	1326x	50,9x
PE	na	na	na	90,5x
ROIC	na	na	1%	16%
ROE	na	na	na	8%
VE/IC	9,4x	8,3x	7,9x	7,9x
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	-0,04	-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