SwissLife Banque Privée

BioStrategic Research
Healthcare Investment Advisory Services

Flash valeur – 10 Janvier 2023

SPINEGUARD

France - Medtech

CA T4 : une fin d'année très positive

ACHAT

- Confirmation de la dynamique observée au T3
- Les Etats-Unis continuent à monter en puissance
- Un dossier toujours sous-valorisé

Fair value (EUR)	**1,56**
Cours (EUR)	0,773
Potentiel	+101,8

Solide croissance au T4

SpineGuard a publié hier soir des ventes pour le T4 de 1,58MEUR, en forte hausse de +37% (+27% à taux de change constant). Sur l'exercice, après un T1 modeste (+8%), la croissance s'est accélérée au S2. Le Chiffre d'Affaires ressort à 5,6 MEUR (vs 4,4MEUR en 2021) en progression de +27% (+17% à taux de change constant). C'est le 4ième trimestre consécutif de croissance, signe d'un retour à une activité plus établie après de longs mois perturbés par les vagues successives de la pandémie. Aux Etats-Unis, SpineGuard a vendu 2 738 unités DSG en 2022 (+11%) avec une solide croissance au T4 (+18%). Dans le reste du monde 3 196 unités ont été vendues en 2022 (+18%), la performance du T4 étant exceptionnelle (+50%). Hors Etats-Unis, les ventes ont été particulièrement soutenues au Mexique et dans plusieurs pays européens. Sur le T4 le groupe n'a constaté que peu de revenus non opérationnels (cash perçu dans le cadre des partenariats). La lecture de l'activité sur le terrain est donc claire. L'accueil de DSG Connect (signal désormais visible sur une tablette) est excellent. Cette nouveauté prend une part grandissante des chirurgies. Au global, les ventes publiées sur l'exercice sont en ligne avec nos anticipations (5,6MEUR).

La nouvelle organisation délivre aux Etats-Unis

Dans la continuité du trimestre précédent, les ventes sur ce territoire clé sont très bien orientées. Wishbone Medical, le partenaire local, a passé de nouvelles commandes (post livraisons initiales). La pénétration de la chirurgie pédiatrique du rachis est donc en très bonne voie.

2023 : des perspectives rassurantes

La dynamique commerciale retrouvée devrait se poursuivre dans les trimestres à venir. DSG Connect apporte une réelle valeur ajoutée et représente un atout marketing évident. Cette nouvelle fonctionnalité donne un « coup de jeune » à la technologie et génère un intérêt marqué auprès des chirurgiens. Le retour à une activité normale dans les hôpitaux (post covid) rassure également et les interventions décalées sont reprogrammées.

Valorisation et recommandation

Le T3 nous avait laissé entrevoir un ciel meilleur post pandémie. Ce T4 confirme la tendance. Le marché sera donc rassuré et pourra accorder une confiance dans le dossier. La visibilité financière est bonne (fin 2024) laissant le temps à la société de développer ses ventes mais également d'avancer les programmes R&D qui seront, selon nos anticipations, monétisés à horizon 18-24 mois (revenus propres ou deals/licences). Nous réitérons donc notre avis positif sur ce dossier dont le potentiel sera à terme reconnu.

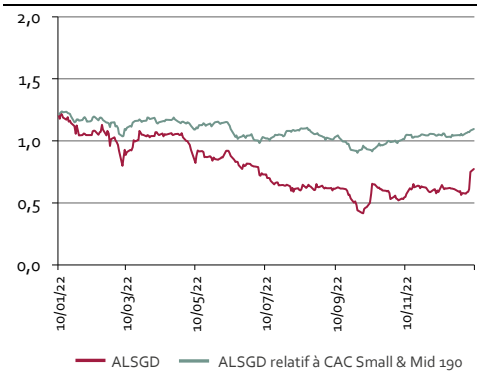
Prochaine communication : Résultats annuels le 13 avril 2023

Lionel Labourdette, PhD, MBA
lionel@biostrategic-research.com
+33 617 965 019

Données boursières (09-01-2023)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	**0,773**
Capitalisation (MEUR)	24,5
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	23,6
Nombre d'actions (milliers)	31 741
Vol. quotidien moyen (3 m)	136 887

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	+20,2	+54,3	-36,2
Rel. à CAC SM190	+15,2	+36,1	-26,7
Rel. à Next Biotech	+24,7	+56,6	-30,1

Données financières (31/12)

MEUR	2021	2022E	2023E	2024E
CA	4,4	5,6	7,2	8,9
EBITDA	-1,5	-0,4	0,3	1,0
EBIT	-1,8	-0,7	0,0	0,6
RN	-2,7	-1,1	-0,3	0,5
BPA (EUR)	-0,10	-0,03	-0,01	0,01
Dette nette	4,4	-1,0	-1,6	-2,8

Ratios clés

	2021	2022E	2023E	2024E
VE/CA	7,5x	4,2x	3,2x	2,4x
VE/EBITDA	na	na	na	22,4x
VE/EBIT	na	na	na	34,6x
PE	na	na	na	50,8x
ROIC	na	na	na	17%
ROE	na	na	na	7%
VE/IC	7,8x	5,6x	5,8x	5,8x
Gearing	na	-19%	-28%	-42%

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

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	**8,17**	**7,58**	**6,83**	**4,85**	**4,41**	**5,62**	**7,16**	**8,91**
Change n-1	9,5%	-7,3%	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,6%	27,4%	24,4%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	**8,17**	**7,58**	**6,83**	**4,85**	**4,41**	**5,62**	**7,16**	**8,91**
Gross margin	6,95	6,55	5,77	4,04	3,61	4,56	5,90	7,38
EBITDA	**-2,66**	**-0,86**	**-0,14**	**-1,49**	**-1,04**	**-0,38**	**0,35**	**0,97**
Change n-1	20%	68%	84%	-993%	30%	63%	191%	-178%
Depreciation & amortisation	0,31	0,26	0,30	0,35	0,31	0,33	0,34	0,35
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	**-2,96**	**-1,11**	**-0,43**	**-1,84**	**-1,35**	**-0,71**	**0,01**	**0,63**
Change n-1	18%	63%	61%	-326%	27%	47%	102%	-4338%
Net financial income	-1,16	-1,21	-0,64	-0,84	-0,30	-0,40	-0,28	-0,15
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	**-4,13**	**-2,32**	**-1,07**	**-2,68**	**-1,65**	**-1,11**	**-0,26**	**0,48**
Tax	-	-0,02	0,39	-0,04	-0,08	-	-	-
Net in come	**-4,13**	**-2,33**	**-0,69**	**-2,72**	**-1,72**	**-1,11**	**-0,26**	**0,48**
Change n-1	1%	43%	71%	-296%	37%	35%	77%	285%
EPS	-0,72	-0,34	-0,05	-0,12	-0,06	-0,04	-0,01	0,02
EPS fully diluted	-0,65	-0,31	-0,05	-0,10	-0,05	-0,03	-0,01	0,01
Gross margin (% of sales)	85,1%	86,5%	84,5%	83,2%	81,9%	81,2%	82,5%	82,9%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	4,9%	10,9%
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	0,2%	7,1%
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	5,4%

Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net income	**-4,13**	**-2,33**	**-0,69**	**-2,72**	**-1,72**	**-1,11**	**-0,26**	**0,48**
Depreciation and amortisation	0,31	0,26	0,30	0,35	0,31	0,33	0,34	0,35
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	0,26	-0,08	0,27	0,64	-0,09	0,14	0,46	0,40
Others	1,05	1,49	0,71	1,04	0,27	0,34	0,26	0,13
Cash-flow from operations	**-2,51**	**-0,67**	**0,60**	**-0,68**	**-1,23**	**-0,30**	**0,80**	**1,36**
Capex	-0,05	-0,05	-0,08	-0,05	-0,04	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	**-2,56**	**-0,72**	**0,52**	**-0,73**	**-1,27**	**-0,38**	**0,72**	**1,28**
Acquisitions	-	-	-0,15	-0,15	-0,33	-0,15	-0,15	-0,15
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	2,21	1,68	1,75	1,75	6,48	1,00	-	-
Financing (bank and others)	0,01	4,64	0,22	0,01	0,04	-	-	-
Others	-0,26	-5,73	-1,54	-0,99	-0,91	-1,19	-1,13	-1,06
Change in cash over the period	**-0,61**	**-0,13**	**0,80**	**-0,12**	**4,01**	**-0,72**	**-0,56**	**0,07**
Opening cash position	1,80	1,19	1,05	2,01	2,03	6,33	5,76	5,36
Closing cash position	1,19	1,06	1,85	1,89	6,04	5,61	5,21	5,43

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Fixed assets	0,14	0,12	0,63	0,50	0,37	0,30	0,21	0,12
Intangible assets	0,90	0,72	0,72	0,69	0,89	0,72	0,55	0,38
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	0,81	0,84	0,66	0,66	0,68	0,56	0,71	0,88
Account receivables	1,38	1,32	0,95	0,71	0,62	0,95	1,20	1,50
Other receivables	0,54	0,59	0,55	0,67	0,57	0,51	0,65	0,83
Cash and cash equivalents	1,19	1,06	1,40	1,22	5,21	4,64	4,23	4,45
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,12	0,13	0,50	0,51	0,48	0,48	0,48	0,48
Total assets	**8,15**	**7,86**	**8,50**	**8,06**	**11,90**	**11,23**	**11,12**	**11,73**
Equity	-0,21	-0,50	0,59	-0,01	5,06	5,30	5,65	6,64
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Financial debt	6,23	6,07	6,08	5,64	4,47	3,65	2,66	1,67
Account payables	1,04	1,16	1,04	1,34	1,00	0,71	0,91	1,13
Other debts	0,98	0,81	0,62	0,88	1,00	1,21	1,54	1,92
Deferred income and other liabilities	0,06	0,26	0,11	0,15	0,32	0,32	0,32	0,32
Total liabilities	**8,15**	**7,86**	**8,50**	**8,06**	**11,90**	**11,23**	**11,12**	**11,73**

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						
SPINEGUARD	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	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						
SPINEGUARD	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	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