

## Flash valeur – 09 Mars 2023

### SPINEGUARD

Un nouveau pas en avant pour le projet robotique

- 100% d'efficacité dans la détection de brèches osseuses
- Une technologie à forte valeur ajoutée en robotique
- Un dossier toujours sous-valorisé

#### Une performance confirmée sur un modèle plus exigeant

SpineGuard a fait part hier soir de résultats très encourageants obtenus dans une série d'essais de sa technologie DSG couplée à un bras robotisé réalisant des perçages dans des vertèbres de cochon (issues de pièces de boucherie). Après des premiers résultats concluants obtenus en 2021, la société décide de réaliser une nouvelle série de tests dans des conditions plus proches de la réalité en procédant à des perçages dans une trajectoire pédiculaire très propice à des dérapages du foret qui ne sont en général pas détectés (ou trop tard dès que la brèche osseuse s'est produite). En dépit d'un forage en aveugle (sans planification préalable basée sur de l'imagerie ou durant le test), 100% des perçages ont satisfait le critère de succès. Le perçage a donc été réalisé en sécurité optimale. La technologie a permis de stopper le foret et de le maintenir dans un corridor considéré comme cliniquement sûr.

#### Une réponse à un besoin fondamental de la robotique chirurgicale

La précision et la fiabilité des robots chirurgicaux réside dans la qualité des translations et des rotations des bras dans l'espace (ou les équipements qui leur sont associés et au contact du patient). Si des techniques d'imagerie en temps réel apportent une information précieuse pour ajuster la position dans l'espace, elle requièrent souvent l'usage de Rayons-X dangereux pour le patient mais aussi pour le personnel médical près du patient durant l'intervention. La technologie DSG apporte un élément clé qui est l'analyse en temps réel de l'environnement de la tête du foret, information essentielle en neurochirurgie. Par la détection de tissus à risque, elle permet des boucles de rétrocontrôle du bras qui peuvent stopper sa progression et prévenir de lésions nerveuses irréversibles. DSG peut et doit devenir une brique essentielle des robots chirurgicaux.

#### Valorisation et recommandation

Cette nouvelle est très rassurante et renforce logiquement la valeur potentielle de la technologie DSG en robotique chirurgicale. Il est évident que cette valeur est à concrétiser par des partenariats avec des acteurs de ce segment porteur de la Medtech. Ce projet construit sa crédibilité par étapes et celle franchie avec ces résultats nous semble essentielle dans cette démarche. Le titre a connu en engouement récent qui a réduit le potentiel du titre qui reste néanmoins très important au regard de notre fair value (+57,7%). Nous restons donc toujours très positifs sur le dossier dont les fondamentaux sont intacts.

Prochaine communication : Résultats annuels le 13 avril 2023

### France - Medtech

**ACHAT**

|                  |        |
|------------------|--------|
| Fair value (EUR) | 1,56   |
| Cours (EUR)      | 0,989  |
| Potentiel        | +57,7% |

**Lionel Labourdette, PhD, MBA**

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

#### Données boursières (08-03-2023)

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| ISIN                        | FR0011464452 |
| Ticker                      | ALSGD.PA     |
| Cours (EUR)                 | 0,989        |
| Capitalisation (MEUR)       | 31,4         |
| Flottant (%)                | 96,1         |
| Capital flottant (MEUR)     | 30,2         |
| Nombre d'actions (milliers) | 31 741       |
| Vol. quotidien moyen (3 m)  | 288 134      |

#### Performance sur 12 mois



| Variation (%)       | 1 m   | 3 m   | 12m  |
|---------------------|-------|-------|------|
| Absolute            | +21,1 | +68,5 | +6,6 |
| Rel. à CAC SM190    | +19,7 | +57,7 | +0,4 |
| Rel. à Next Biotech | +29,3 | +79,4 | +9,5 |

#### 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 | 5,4x  | 4,2x  | 3,2x  |
| VE/EBITDA | na   | na    | na    | 29,5x |
| VE/EBIT   | na   | na    | na    | 45,5x |
| PE        | na   | na    | na    | 65,0x |
| ROIC      | na   | na    | na    | 17%   |
| ROE       | na   | na    | na    | 7%    |
| VE/IC     | 7,8x | 7,3x  | 7,5x  | 7,7x  |
| Gearing   | na   | -19%  | -28%  | -42%  |

## Profit and Loss

| As of 31/12 (EURm)           | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E       |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Sales</b>                 | <b>8,17</b>  | <b>7,58</b>  | <b>6,83</b>  | <b>4,85</b>  | <b>4,41</b>  | <b>5,62</b>  | <b>7,16</b>  | <b>8,91</b> |
| Change n-1                   | 9,5%         | -7,3%        | -9,9%        | -29,0%       | -9,2%        | 27,6%        | 27,4%        | 24,4%       |
| Other revenues               | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -           |
| <b>Total revenues</b>        | <b>8,17</b>  | <b>7,58</b>  | <b>6,83</b>  | <b>4,85</b>  | <b>4,41</b>  | <b>5,62</b>  | <b>7,16</b>  | <b>8,91</b> |
| Gross margin                 | 6,95         | 6,55         | 5,77         | 4,04         | 3,61         | 4,56         | 5,90         | 7,38        |
| <b>EBITDA</b>                | <b>-2,66</b> | <b>-0,86</b> | <b>-0,14</b> | <b>-1,49</b> | <b>-1,04</b> | <b>-0,38</b> | <b>0,35</b>  | <b>0,97</b> |
| 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                     | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -           |
| <b>EBIT</b>                  | <b>-2,96</b> | <b>-1,11</b> | <b>-0,43</b> | <b>-1,84</b> | <b>-1,35</b> | <b>-0,71</b> | <b>0,01</b>  | <b>0,63</b> |
| 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                        | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -           |
| <b>Net profit before tax</b> | <b>-4,13</b> | <b>-2,32</b> | <b>-1,07</b> | <b>-2,68</b> | <b>-1,65</b> | <b>-1,11</b> | <b>-0,26</b> | <b>0,48</b> |
| Tax                          | -            | -0,02        | 0,39         | -0,04        | -0,08        | -            | -            | -           |
| <b>Net in come</b>           | <b>-4,13</b> | <b>-2,33</b> | <b>-0,69</b> | <b>-2,72</b> | <b>-1,72</b> | <b>-1,11</b> | <b>-0,26</b> | <b>0,48</b> |
| 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       |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Net income</b>                     | <b>-4,13</b> | <b>-2,33</b> | <b>-0,69</b> | <b>-2,72</b> | <b>-1,72</b> | <b>-1,11</b> | <b>-0,26</b> | <b>0,48</b> |
| 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        |
| <b>Cash-flow from operations</b>      | <b>-2,51</b> | <b>-0,67</b> | <b>0,60</b>  | <b>-0,68</b> | <b>-1,23</b> | <b>-0,30</b> | <b>0,80</b>  | <b>1,36</b> |
| Capex                                 | -0,05        | -0,05        | -0,08        | -0,05        | -0,04        | -0,08        | -0,08        | -0,08       |
| <b>Free cash flow</b>                 | <b>-2,56</b> | <b>-0,72</b> | <b>0,52</b>  | <b>-0,73</b> | <b>-1,27</b> | <b>-0,38</b> | <b>0,72</b>  | <b>1,28</b> |
| 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       |
| <b>Change in cash over the period</b> | <b>-0,61</b> | <b>-0,13</b> | <b>0,80</b>  | <b>-0,12</b> | <b>4,01</b>  | <b>-0,72</b> | <b>-0,56</b> | <b>0,07</b> |
| 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         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>8,15</b> | <b>7,86</b> | <b>8,50</b> | <b>8,06</b> | <b>11,90</b> | <b>11,23</b> | <b>11,12</b> | <b>11,73</b> |
| 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         |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>8,15</b> | <b>7,86</b> | <b>8,50</b> | <b>8,06</b> | <b>11,90</b> | <b>11,23</b> | <b>11,12</b> | <b>11,73</b> |

## 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)        |
| <b>SPINEGUARD</b> | <b>No</b>                                                  | <b>No</b> | <b>No</b> | <b>No</b> | <b>Yes</b> | <b>No</b> | <b>No</b> |

*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)        |
| <b>SPINEGUARD</b> | <b>Yes</b>                                                 | <b>No</b> | <b>No</b> | <b>Yes</b> | <b>No</b> | <b>No</b> | <b>No</b> |

- 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