

Flash valeur – 14 Avril 2023

SPINEGUARD

Résultats annuels 2022 et Chiffre d'Affaires T1 2023

- Une année 2022 de rebond
- 2023 : sur tous les fronts
- Un dossier aux atouts inchangés et sous-valorisé

Une bonne dynamique commerciale retrouvée

SpineGuard a publié hier soir ses résultats annuels. Après deux exercices perturbés par la pandémie, le nombre d'unités DSG vendues en 2022 fut de 5 934 (+15%), générant des revenus en croissance de +27,1% (+17,4% à taux de change constant) portés par une très belle dynamique en Europe et en Amérique latine. Les Etats-Unis retrouvent également une croissance mais plus modérée (+9% à taux de change constant). Ces chiffres publiés en janvier ont déjà fait l'objet d'un commentaire (cf flash du 10/01).

Des charges en hausse logique au regard des actions menées

Ayant des stocks de certains composants, SpineGuard a pu limiter la hausse du prix de revient de ses dispositifs médicaux sur une partie de l'exercice. Des hausses de prix de vente appliquées aux clients contribuent à une amélioration sensible de la marge brute qui ressort à 84,2% (vs 81,9% en 2021). Cette amélioration sera très certainement éphémère. En effet, avec l'écoulement des stocks de pièces achetées avant la période d'inflation, la marge brute devrait être impactée en 2023 car le groupe subira en année pleine les diverses augmentations de prix de ses fournisseurs.

Concernant les charges opérationnelles, 2022 a vu un retour des équipes sur le terrain induisant une hausse logique des frais commerciaux qui s'établissent à 3,70 MEUR (vs 2,66 MEUR). Le groupe a également poursuivi ses investissements en R&D pour atteindre des étapes clés de certains projets prometteurs. La perte opérationnelle courante est donc supérieure à celle de l'exercice passé (-1,53 MEUR vs -1,24 MEUR).

L'endettement de la société pèse logiquement sur le compte de résultats (frais financiers de 427kEUR) mais le management regarde à des solutions pour réaménager cette dette (possible remboursement partiel). Une reprise d'impôt différé de la filiale américaine impacte également le compte de résultats. La perte nette est ainsi accrue à -2,39 MEUR (vs -1,72 MEUR).

La trésorerie au 31-12 s'établissait à 4,2 MEUR. Avec un financement complémentaire (BSAR), la visibilité est à horizon fin 2024.

Une performance hétérogène au T1

En marge des résultats annuels, la société a également publié son chiffre d'affaires pour le T1. Il ressort à 1,27 MEUR, en croissance de +12% (+10% à taux de change constant). L'Europe performe très bien ainsi que l'Amérique latine avec un nombre d'unités DSG vendues en progression de +34%. En revanche, l'activité US est stable (565 unités vendues au T1 vs 569 au T1 2022). Cette performance en demi-teinte s'explique en partie par un probable effet de stock chez le partenaire Wishbone qui a honoré a minima

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,56
Cours (EUR)	0,753
Potentiel	+107,2%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (13-04-2023)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,753
Capitalisation (MEUR)	27,1
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	26,0
Nombre d'actions (milliers)	35 975
Vol. quotidien moyen (3 m)	273 117

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-18,1	+9,1	-28,3
Rel. à CAC SM190	-17,8	+9,4	-23,9
Rel. à Next Biotech	-21,9	+17,2	-18,9

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	4,7x	3,7x	2,9x
VE/EBITDA	na	na	na	32,1x
VE/EBIT	na	na	na	57,5x
PE	na	na	na	94,6x
ROIC	na	na	na	12%
ROE	na	na	na	5%
VE/IC	7,8x	6,3x	6,5x	6,7x
Gearing	na	-17%	-24%	-37%

son engagement contractuel mais surtout en raison de la structuration de l'équipe commerciale qu'il est nécessaire d'asseoir durablement (commerciaux travaillant dans des états éloignés de la filiale localisée au Colorado). De nouveaux recrutements sont en cours pour renforcer la présence sur le terrain.

De réels challenges en 2023

Depuis plusieurs mois, l'activité des blocs opératoires n'est plus perturbée par la pandémie. La priorité de 2023 est avant tout retrouver une dynamique sur les Etats-Unis. Les ressources allouées devraient aider à stabiliser les équipes et affirmer une présence sur le terrain pour améliorer la visibilité et capitaliser sur les intérêts marqués des médecins lors des congrès récents.

L'année 2022 a vu des avancées significatives dans les développements de nouveaux produits :

- L'offre DSG Connect s'implante progressivement avec le franchissement du cap de 500 chirurgies (version du PediGuard appairé avec une tablette pour une visualisation du signal, version plus ergonomique que le dispositif historique avec un simple signal sonore). La courbe d'expérience des premiers utilisateurs est mise à contribution pour peaufiner le dispositif et en renforcer l'attractivité.
- Le projet robotique est en bonne voie avec des résultats récents sur la détection à 100% de brèches osseuses. La société finance une nouvelle thèse avec l'équipe de la Sorbonne pour avancer dans les travaux d'intégration robotique.
- Le projet de « perceuse intelligente » avance comme prévu avec la conception d'un foret compatible avec les diverses perceuses disponibles sur le marché (rendre le dispositif accessible au plus grand nombre de chirurgiens indépendamment de leur équipement existant). Des fonctionnalités clés comme un système de butée automatique ou la mesure de la profondeur et des angles sont en cours de développement pour le second prototypage.
- Le projet de « vis intelligente » mis en place avec le partenaire américain Omnia Medical se déroule conformément au calendrier. Un développement spécifique de la technologie DSG pour guider le chirurgien lors des fusions sacro-iliaques est également en cours.

La seule ombre au tableau est un contretemps sur le projet dentaire. Si des avancées ont été réelles en 2022, le partenaire Confident ABC semble moins réactif et un ralentissement du programme est constaté. Le rationnel technique n'est pas en cause. Les perspectives commerciales ne sont pas non plus remises en question. SpineGuard, toujours convaincu du potentiel de ce projet, souhaite maintenir un rythme de développement soutenu et regarde à des issues ou à des évolutions possibles de ce partenariat pour arriver à mettre rapidement sur le marché les premiers dispositifs.

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont sans réelle surprise. Après la pandémie, la société relance son activité et doit investir sur le plan commercial pour retrouver des taux de croissance élevés. La dynamique commerciale aux Etats-Unis est le réel sujet selon nous mais une présence accrue sur le terrain doit aider à retrouver une bonne dynamique. Nous attendons la publication du rapport financier pour ajuster les structures de coût dans notre modèle. Les fondamentaux restent solides et les nouveaux projets suscitent de l'intérêt. Nous restons donc positifs sur le dossier.

Prochaine communication : CA S1 le 12 juillet 2023

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	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						
	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