

Flash valeur – 12 Juillet 2023

SPINEGUARD

T2 : trou d'air aux Etats-Unis

- Ventes du T2 en repli de -32%
- Une équipe commerciale à nouveau sur le terrain
- Des estimations de revenus revues à la baisse pour 2023

Le partenaire US traverse une période délicate

SpineGuard a publié hier soir des ventes pour le T2 de 963kEUR, en net repli (-32%). Cette contreperformance résulte d'une baisse importante de l'activité aux Etats-Unis (-45% d'unités vendues par rapport au T2 2022, -24% par rapport au T1 2023) où le principal partenaire commercial rencontre des problématiques de gouvernance et de financement de son activité. Par opposition et selon nos retraitements, les ventes dans le reste du monde sont en progression de +13% avec un nombre d'unités vendues en forte croissance (+37%). C'est le point positif et rassurant de cette publication qui confirme l'adoption progressive par les chirurgiens du PediGuard. Ces chiffres sont inférieurs à nos attentes (3,6 MEUR estimés au S1 contre 2,2MEUR publiés).

Palier au plus vite la défaillance du distributeur américain

Dans sa logique de déploiement aux Etats-Unis, SpineGuard tablait sur de distributeurs clés comme Wishbone Medical mais avait également en prévision de disposer d'une équipe propre pour adresser des comptes clés et soutenir les actions de ses partenaires commerciaux. La défaillance, difficilement réversible, du distributeur principal met l'équipe nouvellement constituée en première ligne pour développer l'activité. Les effets sur le terrain devraient être visibles au T3 mais surtout au T4. Cela dit, il est peu probable que les ventes non réalisées au T1 et au T2 soient rattrapées.

Révision des anticipations pour 2023

La technologie DSG ou les bénéfices apportés par PediGuard ne sont pas remis en question comme en témoigne la belle croissance hors US. Nous ajustons à la baisse notre modèle qui fait ressortir un CA 2023E à 5,5 MEUR, quasi-identique à celui de 2022 mais sensiblement inférieur à nos précédentes estimations (7,2MEUR). L'impact sur la rentabilité est mécanique avec des pertes accrues de -2,6 MEUR en 2023E (vs -0,4MEUR).

Valorisation et recommandation

L'incident rencontré avec le distributeur américain impacte logiquement le scénario de croissance et repousse de 18 mois au moins l'atteinte de l'équilibre. SpineGuard dispose d'une trésorerie suffisante pour passer ce cap délicat. La révision de notre modèle se traduit par une nouvelle valeur cible de 1,24EUR/action (vs 1,56) laissant toujours un réel potentiel d'appréciation (+184%). Une incertitude persiste quant à la reprise des ventes aux Etats-Unis qui ne pourra être évaluée qu'à la publication des ventes du T3. A court terme et dans l'attente de confirmation du retour à une croissance durable sur le sol américain nous adoptons une position Neutre sur le dossier dont le potentiel technologique et le futur succès commercial à long terme restent intacts.

France - Medtech

NEUTRE (vs ACHAT)

Fair value (EUR)	1,24 (vs 1,56)
Cours (EUR)	0,436
Potentiel	+184,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (11-07-2023)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,436
Capitalisation (MEUR)	15,7
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	15,1
Nombre d'actions (milliers)	35 975
Vol. quotidien moyen (3 m)	161 338

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-16,2	-44,7	-37,7
Rel. à CAC SM190	-15,0	-41,7	-43,2
Rel. à Next Biotech	-10,7	-45,0	-27,2

Données financières (31/12)

MEUR	2022	2023E	2024E	2025E
CA	5,6	5,5	7,1	8,9
EBITDA	-1,4	-1,9	-1,4	-0,7
EBIT	-1,7	-2,2	-1,8	-1,1
RN	-2,4	-2,6	-2,1	-1,3
BPA (EUR)	-0,07	-0,07	-0,05	-0,03
Dette nette	-0,3	0,5	0,8	0,2

Ratios clés

	2022	2023E	2024E	2025E
VE/CA	3,3x	3,0x	2,4x	1,8x
VE/EBITDA	na	na	na	na
VE/EBIT	na	na	na	na
PE	na	na	na	na
ROIC	na	na	na	na
ROE	na	na	na	na
VE/IC	3,6x	3,1x	3,3x	3,1x
Gearing	-6%	10%	16%	3%

Prochaine communication : Résultats semestriels le 12 septembre 2023

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

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	7,58	6,83	4,85	4,41	5,60	5,52	7,09	8,89
Change n-1	-7,3%	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,1%	-1,4%	28,4%	25,4%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	7,58	6,83	4,85	4,41	5,60	5,52	7,09	8,89
Gross margin	6,55	5,77	4,04	3,61	4,71	4,51	5,86	7,40
EBITDA	-0,86	-0,14	-1,49	-1,04	-1,37	-1,87	-1,44	-0,74
Change n-1	68%	84%	-993%	30%	-31%	-37%	23%	48%
Depreciation & amortisation	0,26	0,30	0,35	0,31	0,43	0,51	0,52	0,53
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-1,11	-0,43	-1,84	-1,35	-1,66	-2,24	-1,82	-1,13
Change n-1	63%	61%	-326%	27%	-23%	-35%	19%	38%
Net financial income	-1,21	-0,64	-0,84	-0,30	-0,43	-0,31	-0,18	-0,05
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-2,32	-1,07	-2,68	-1,65	-2,09	-2,55	-2,00	-1,18
Tax	-0,02	0,39	-0,04	-0,08	-0,30	-0,07	-0,07	-0,07
Net income	-2,33	-0,69	-2,72	-1,72	-2,39	-2,62	-2,07	-1,25
Change n-1	43%	71%	-296%	37%	-39%	-9%	21%	39%
EPS	-0,34	-0,05	-0,12	-0,06	-0,07	-0,07	-0,05	-0,03
EPS fully diluted	-0,31	-0,05	-0,10	-0,05	-0,07	-0,07	-0,05	-0,03
Gross margin (% of sales)	86,5%	84,5%	83,2%	81,9%	84,2%	81,7%	82,7%	83,3%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	na
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	na

Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net income	-2,33	-0,69	-2,72	-1,72	-2,39	-2,62	-2,07	-1,25
Depreciation and amortisation	0,26	0,30	0,35	0,31	0,43	0,51	0,52	0,53
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	-0,08	0,27	0,64	-0,09	-0,51	-0,33	-0,31	-0,19
Others	1,49	0,71	1,04	0,27	1,07	0,89	0,76	0,64
Cash-flow from operations	-0,67	0,60	-0,68	-1,23	-1,40	-1,55	-1,09	-0,28
Capex	-0,05	-0,08	-0,05	-0,04	-0,14	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	-0,72	0,52	-0,73	-1,27	-1,54	-1,63	-1,17	-0,36
Acquisitions	-	-0,15	-0,15	-0,33	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	1,68	1,75	1,75	6,48	1,19	1,00	1,00	1,00
Financing (bank and others)	4,64	0,22	0,01	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Others	-5,73	-1,54	-0,99	-0,91	-1,09	-1,11	-1,04	-0,98
Change in cash over the period	-0,13	0,80	-0,12	4,01	-1,76	-2,03	-1,52	-0,64
Opening cash position	1,19	1,05	2,01	2,03	6,41	4,97	3,24	2,02
Closing cash position	1,06	1,85	1,89	6,04	4,65	2,94	1,72	1,38

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Fixed assets	0,12	0,63	0,50	0,37	0,28	0,19	0,10	0,00
Intangible assets	0,72	0,72	0,69	0,89	1,27	1,07	0,86	0,66
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	0,84	0,66	0,66	0,68	0,87	0,86	1,10	1,38
Account receivables	1,32	0,95	0,71	0,62	1,10	1,08	1,39	1,74
Other receivables	0,59	0,55	0,67	0,57	0,63	0,79	0,78	1,01
Cash and cash equivalents	1,06	1,40	1,22	5,21	4,12	2,38	1,17	0,83
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,13	0,50	0,51	0,48	0,17	0,50	0,50	0,50
Total assets	7,86	8,50	8,06	11,90	11,50	9,96	8,98	9,20
Equity	-0,50	0,59	-0,01	5,06	5,14	5,05	4,78	5,51
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,05	0,05	0,05	0,05	0,18	0,04	-0,10	-0,25
Financial debt	6,07	6,08	5,64	4,47	3,83	2,87	1,93	0,99
Account payables	1,16	1,04	1,34	1,00	1,14	0,70	0,90	1,13
Other debts	0,81	0,62	0,88	1,00	1,00	1,08	1,27	1,60
Deferred income and other liabilities	0,26	0,11	0,15	0,32	0,21	0,21	0,21	0,21
Total liabilities	7,86	8,50	8,06	11,90	11,50	9,96	8,98	9,20

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