

Flash valeur – 13 septembre 2023

SPINEGUARD

S1 : impact de la contre-performance aux Etats-Unis

- Sur tous les fronts en dépit du repli des ventes
- Un S2 qui devrait voir un retour à la croissance
- Une position attentiste à court terme

Une dégradation logique du compte de résultats

SpineGuard avait publié en juillet des ventes sur le S1 de 2,23 MEUR (-12%). Si la tendance est positive dans le reste du monde, les Etats-Unis ont accusé un net repli au T2 (-32%) en lien avec des difficultés rencontrées par le principal partenaire commercial. Compte tenu des prix élevés pratiqués sur ce marché clé, l'impact sur la marge brute est inévitable (79,1% vs 84,9% au S1 2022). Afin de retrouver une croissance que l'offre technologique peut délivrer une nouvelle organisation a été mise en place induisant une hausse logique des frais commerciaux (+13%). Les programmes R&D ont également été soutenus pour avancer dans les développements d'innovations pour lesquelles de bonnes nouvelles sont attendues en 2024. La fin du partenariat dans le domaine dentaire se traduit également par des frais juridiques et des abandons de créances, non récurrents. La perte opérationnelle est donc logiquement accrue (-1,97MEUR vs -1,00MEUR au S1 2022). Le point positif est l'abaissement des frais financiers (renégociation de la dette). La perte nette ressort à (-2,00MEUR vs -1,18MEUR au S1 2022), sensiblement plus importante que nos attentes (-1,7MEUR).

S2 : retrouver au plus vite une bonne dynamique aux Etats-Unis

Le premier challenge que doit relever la société est de remettre en place une organisation efficiente aux Etats-Unis. Les recrutements réalisés permettent aujourd'hui de prendre le relais de Whisbone Medical et de renouer les relations avec les comptes clés. Il est important de noter que la contreperformance n'est en rien liée à un désaveu de la technologie par les chirurgiens, bien au contraire. Il est probable que les premiers effets soient visibles sur le T3 avec un arrêt de la chute des ventes avant de voir une demande accrue au T4. Dans le reste du monde, la dynamique est très bonne. La Chine est en cours de mise en place. Le partenaire Xinrong, entré au capital, est très actif pour pénétrer son marché local et mettre en place les dossiers réglementaires de toute la gamme PediGuard.

Valorisation et recommandation

Ces chiffres ne sont pas étonnants en raison de l'effet ciseau défavorable « ventes faibles/coûts accrus ». La société dispose d'une situation de trésorerie sereine (4,6MEUR au 30/06) qui lui permet de passer cette phase sans se refinancer. Cela dit, afin de soutenir les projets innovants et l'expansion commerciale une réflexion est en cours pour un financement en fonds propre permettant de maîtriser la dilution du titre. A court terme et dans l'attente de la publication des ventes du T3, nous restons « Neutre » sur le dossier qui doit voir en 2024 de belles réalisations (dont des avancées en robotique et pour le projet de perceuse intelligente).

Prochaine communication : Chiffre d'Affaires T3 le 11 octobre 2023

France - Medtech

NEUTRE

Fair value (EUR)	1,24
Cours (EUR)	0,388
Potentiel	+219,8%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

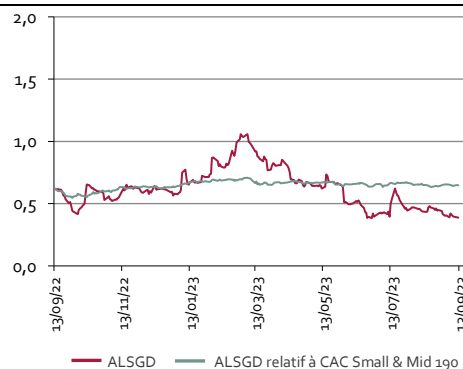
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (11-07-2023)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,388
Capitalisation (MEUR)	14,0
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	13,4
Nombre d'actions (milliers)	35 975
Vol. quotidien moyen (3 m)	167 324

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	-10,4	-24,5	-37,4
Rel. à CAC SM190	-9,8	-22,5	-41,8
Rel. à Next Biotech	-14,7	-45,6	-45,9

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	2,7x	2,1x	1,6x
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	2,8x	2,9x	2,8x
Gearing	-6%	10%	16%	3%

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