

Flash valeur – 12 octobre 2023

SPINEGUARD

CA T3 : phase de transition aux Etats-Unis

- Un repli logique aux Etats-Unis mais le rebond s'amorce
- Un T4 qui devrait revoir une belle croissance
- Une position toujours attentiste

Des ventes en repli sensible

SpineGuard a publié hier soir son Chiffre d'Affaires pour le T3 en net repli à 0,98 MEUR (-34% vs T3 2022). Sans surprise et compte tenu d'une situation complexe du principal distributeur (Wishbone Medical), la performance aux Etats-Unis est mauvaise (-29%). Une analyse plus fine des chiffres met en évidence néanmoins une tendance intéressante sur cette zone stratégique (609 unités vendues au T3 contre 426 au T2 et 569 au T1). La prise en main des comptes clés par l'équipe commerciale reconstituée semble donc donner des premiers résultats encourageants. Dans le reste du monde, les revenus sont en repli de -33% en raison d'une base de comparaison défavorable qui intégrait en 2022 des revenus de royalties. Concernant les ventes de produits, la dynamique reste bonne avec un nouveau trimestre positif et des ventes en progression de +5%. Il est important de noter que la première commande du partenaire chinois Xiron n'est pas constatée sur ce trimestre (facturation prévue au T4). Si des tendances positives semblent se confirmer, ces chiffres sont sensiblement en deçà de nos attentes (1,3MEUR) remettant en question notre estimations pour l'exercice.

Un point bas atteint qui doit laisser place à un retour à la croissance

Alors que tous les espoirs étaient mis dans le partenariat avec Wishbone Medical, l'évolution actionnariale de ce dernier s'est traduite par de nouvelles orientations stratégiques et a induit des problématiques financières. SpineGuard procède actuellement à la clôture de cet accord afin de reprendre en main la distribution. L'équipe ne ménage pas ses efforts sur le terrain et l'évolution de +42% d'unités vendues au T3 vsT2 est un signal très positif. En marge des gammes existantes, 2024 doit voir émerger de nouvelles sources de croissance avec le déploiement du dispositif destiné à la chirurgie par voie antérieure qui connaît un très vif intérêt auprès des chirurgiens. Le PediGuard développé pour la fusion sacro-iliaque sera également un contributeur clé à la croissance en 2024.

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés nous ont amené à revoir à la baisse notre scénario. Nous anticipons désormais un CA 2023E proche de 4,5 MEUR (vs 5,5) et procédons à une révision logique pour les exercices 2024E et 2025E. Cet ajustement se traduit par un décalage dans le temps des futurs cash-flow et donc par une nouvelle fair value de 0,99 EUR/action (vs 1,24) qui tient compte également des actions émises. La situation financière est toujours sereine. La réflexion sur un renforcement des fonds propres reste néanmoins d'actualité pour financer les nouveaux projets et le déploiement commercial. Nous restons donc « Neutre » à court terme sur le dossier dans l'attente des chiffres du T4.

Prochaine communication : CA annuel (estimé fin janvier 2024)

France - Medtech

NEUTRE

Fair value (EUR)	0,99 (vs 1,24)
Cours (EUR)	0,3885
Potentiel	+154,8%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (11-10-2023)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,3885
Capitalisation (MEUR)	14,4
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	13,8
Nombre d'actions (milliers)	39 587
Vol. quotidien moyen (3 m)	164 949

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	+0,1	-1,5	-40,7
Rel. à CAC SM190	+6,4	+7,1	-50,4
Rel. à Next Biotech	+3,7	-26,5	-50,8

Données financières (31/12)

MEUR	2022	2023E	2024E	2025E
CA	5,6	4,5	5,8	7,3
EBITDA	-1,4	-2,5	-1,6	-0,8
EBIT	-1,7	-2,9	-2,0	-1,2
RN	-2,4	-3,3	-2,2	-1,3
BPA (EUR)	-0,07	-0,08	-0,05	-0,03
Dettes nettes	-0,3	1,0	1,5	1,0

Ratios clés

	2022	2023E	2024E	2025E
VE/CA	3,3x	3,4x	2,7x	2,1x
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	3,0x	3,2x	3,1x
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	4,48	5,82	7,35
Change n-1	-7,3%	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,1%	-20,0%	30,0%	26,2%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	7,58	6,83	4,85	4,41	5,60	4,48	5,82	7,35
Gross margin	6,55	5,77	4,04	3,61	4,71	3,68	4,85	6,17
EBITDA	-0,86	-0,14	-1,49	-1,04	-1,37	-2,52	-1,61	-0,77
Change n-1	68%	84%	-993%	30%	-31%	-84%	36%	52%
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	-2,89	-1,99	-1,16
Change n-1	63%	61%	-326%	27%	-23%	-74%	31%	42%
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	-3,20	-2,17	-1,21
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	-3,27	-2,24	-1,28
Change n-1	43%	71%	-296%	37%	-39%	-37%	31%	43%
EPS	-0,34	-0,05	-0,12	-0,06	-0,07	-0,09	-0,06	-0,03
EPS fully diluted	-0,31	-0,05	-0,10	-0,05	-0,07	-0,08	-0,05	-0,03
Gross margin (% of sales)	86,5%	84,5%	83,2%	81,9%	84,2%	82,1%	83,3%	83,9%
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	-3,27	-2,24	-1,28
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	-0,22	-0,34	-0,23
Others	1,49	0,71	1,04	0,35	1,07	0,89	0,76	0,64
Cash-flow from operations	-0,67	0,60	-0,68	-1,16	-1,40	-2,09	-1,30	-0,35
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	-1,19	-1,54	-2,17	-1,38	-0,43
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	-	-
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	1,69	1,75	1,75	6,51	1,20	1,00	1,00	1,00
Financing (bank and others)	4,63	0,22	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	0,96	0,03	4,41	-1,44	-2,28	-1,42	-0,41
Opening cash position	1,29	1,16	2,12	2,15	6,56	5,12	2,85	1,42
Closing cash position	1,16	2,12	2,15	6,56	5,12	2,85	1,42	1,02

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	0,70	0,91	1,14
Account receivables	1,32	0,95	0,71	0,62	1,10	0,88	1,14	1,44
Other receivables	0,59	0,55	0,67	0,57	0,63	0,79	0,64	0,83
Cash and cash equivalents	1,06	1,40	1,22	5,21	4,12	1,84	0,42	0,01
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	9,05	7,64	7,66
Equity	-0,50	0,59	-0,01	5,06	5,14	4,40	3,83	4,45
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	0,57	0,74	0,93
Other debts	0,81	0,62	0,88	1,00	1,00	0,96	1,04	1,32
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	9,05	7,64	7,66

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