

Flash valeur – 11 janvier 2024

SPINEGUARD

CA T4 : un point bas probablement atteint

- Les Etats-Unis à la peine mais le reste du monde progresse
- La reprise en main aux US laisse espérer une belle année 2024
- Une position toujours attentiste

Des ventes à nouveau en repli sur la période

SpineGuard a publié hier soir un Chiffre d’Affaires pour le T4 de 1,10 MEUR (-30% vs T4 2022). Sur l’exercice, l’activité connaît une baisse de -23%. Ce sont à nouveau les Etats-Unis qui pénalisent le groupe en raison du défaut du partenaire local Wishbone Medical avec lequel la relation commerciale est désormais terminée. Sur le terrain, le repli des ventes d’unités se stabilise néanmoins. L’équipe recrutée commence en effet à reprendre en main les comptes clients de Wishbone. Dans le reste du monde, le Chiffre d’Affaires est également en repli en raison d’un effet de base défavorable (perception au T4 2022 d’un paiement d’étape par Adin), occultant une nouvelle croissance solide des ventes d’unités (+26%). Cette performance résulte d’une belle dynamique en Europe et Amérique du Sud mais également d’une première grosse commande en Chine. Nous anticipons le point bas au T3. Ces ventes sont donc en deçà de nos anticipations de 1,3 MEUR.

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

SpineGuard a souffert d’un double effet négatif en 2023 avec la fin du partenariat avec Wishbone qui disposait de l’exclusivité en pédiatrie et l’arrêt du partenariat en dentaire avec Adin (pas de paiement d’étapes en lien avec l’avancée des projets). Si la recherche d’une alternative à Adin pour finaliser et lancer la gamme dédiée à la chirurgie dentaire est active la visibilité sur les premiers revenus de cette branche est incertaine. A contrario, le travail sur le terrain de l’équipe américaine doit porter ses fruits rapidement. En parallèle, les avancées avec Omnia Medical sont réelles et l’on peut espérer des premières commandes dès le T1 2024 (dispositif dédié à la fusion sacro-iliaque). Dans le reste du monde, le momentum est favorable et une croissance à deux chiffres est toujours réaliste. A ce stade, nous pensons donc que notre scénario de ventes 2024 proches de 5,8 MEUR reste tangible.

Valorisation et recommandation

SpineGuard n’a pas délivré en 2023 comme attendu. Les déboires d’Adin et de Wishbone Medical (problématiques actionnariales et de refinancement) ont malheureusement impacté la société dont l’offre technologique n’est pas remise en cause. La reconquête des Etats-Unis reste un réel challenge mais l’extension de l’offre doit contribuer à rendre captifs de nouveaux chirurgiens. La situation financière est sereine (trésorerie de 3,9 MEUR au 31-12, visibilité à 2025). La cinétique d’un rebond est délicate à définir sur le plan calendaire. Nous restons « Neutre » sur le dossier dans l’attente des chiffres du T1 qui devront montrer des signaux très positifs pour revoir notre recommandation. Nous avons ajusté la fair value à 0,83 EUR (vs 0,99) pour tenir compte de la dilution liée à la récente augmentation de capital.

Prochaine communication : Résultats annuels + CA T1 le 17 avril

France - Medtech

NEUTRE

Fair value (EUR)	0,83 (vs 0,99)
Cours (EUR)	0,253
Potentiel	+228,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

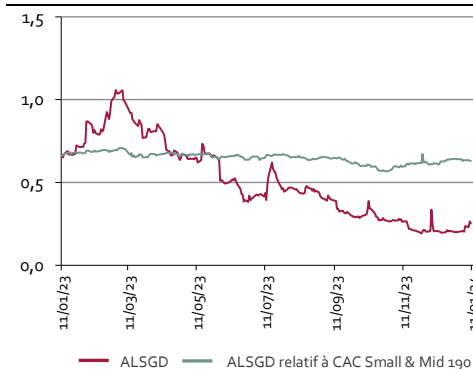
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (10-01-2024)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,253
Capitalisation (MEUR)	12,0
Flottant (%)	96,1
Capital flottant (MEUR)	11,5
Nombre d’actions (milliers)	47 490
Vol. quotidien moyen (3 m)	269 561

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	+22,8	-34,9	-61,7
Rel. à CAC SM190	+20,3	-38,8	-57,1
Rel. à Next Biotech	+31,3	-17,5	-55,4

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	3,1x	2,2x	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	2,6x	2,7x	2,6x
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 in come	-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