

Flash valeur – 16 juillet 2024

SPINEGUARD

Chiffres d’Affaires du T2 : le rebond se poursuit

- Une très bonne tendance aux Etats-Unis
- Un renforcement des fonds propres opportun
- Achat réitéré avec ajustement de la Fair Value

La reprise en main du marché américain est en cours

SpineGuard a publié hier soir son CA pour le T2 qui ressort à 1,095 MEUR, en progression de +14%. Sur le plan géographique ce sont les Etats-Unis qui tirent la croissance avec un retour, pour le second trimestre consécutif, à une très belle dynamique (+29% d’unités vendues). Cette performance résulte du travail de l’équipe commerciale redéployée qui a repris en main les comptes clients gérés par le distributeur défaillant Wishbone Medical. Le reste du monde marque une pause (-2% d’unités vendues), contreperformance liée principalement à l’Amérique Latine et au Moyen Orient qui avaient passé des grosses commandes au S1 2023. Un rétablissement au S2 est prévu. Les autres pays affichent toujours une bonne dynamique. Si des effets de base défavorables impactent les chiffres, le rebond observé au T1 se confirme.

Une levée de fonds pour asseoir au mieux l’activité

La société a annoncé la semaine passée avoir levé 1,1 MEUR. Cet apport de liquidité améliore la visibilité financière et donne les moyens pour avancer sur tous les fronts. Au-delà de la reconquête du marché américain, la société finalise les dossiers réglementaires de nouveaux produits qui élargiront les sources de revenus (PediGuard dédiés à la correction des scolioses par voie antérieure et la fusion sacro-iliaque ainsi que le Foret DSG pour la chirurgie vertébrale). Des avancées réglementaires sont attendues sur le S2 et le calendrier des lancements en 2025 semble réaliste. La société poursuit par ailleurs sa recherche de partenaires. Des discussions pour valoriser sa technologie DSG (robotique, dentaire) sont en cours. Les congrès du S2 dédiés à la chirurgie du rachis (NASS, Eurospine) seront des périodes propices pour échanger et avancer avec de potentiels partenaires.

Valorisation et recommandation

Après une année 2023 complexe (défaillance du distributeur américain) SpineGuard retrouve le chemin de la croissance. Nous avons profité de cette publication pour mettre à jour nos anticipations de ventes pour 2024E et les exercices suivants. Cet ajustement mineur a un impact limité sur les cash-flow futurs. Nous anticipons un retour à l’équilibre en année pleine en 2027E. En revanche, l’émission de nouvelles actions lors de la récente augmentation de capital a un impact dilutif. La valeur par action ressort désormais à 0,75EUR (vs 0,86). Les turbulences que rencontrent les marchés en raison d’une incertitude politique en France ne remettent pas en question les fondamentaux. Le niveau actuel du cours est totalement irrationnel au regard des actifs technologiques et du scénario de retournement en cours. Nous restons donc confiants sur le dossier et réitérons notre recommandation Achat.

Prochaine communication : Résultats semestriels le 11 septembre

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,75 (vs 0,83)
Cours (EUR)	0,1582
Potentiel	+374,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

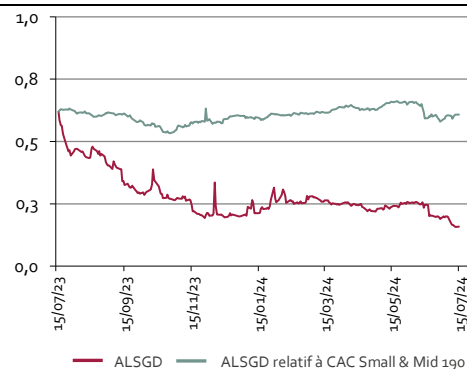
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (15-07-2024)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1582
Capitalisation (MEUR)	8,5
Flottant (%)	95,2
Capital flottant (MEUR)	8,1
Nombre d’actions (milliers)	53 501
Vol. quotidien moyen (3 m)	109 374

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	-35,7	-36,0	-74,5
Rel. à CAC SM190	-37,9	-32,9	-72,4
Rel. à Next Biotech	-51,0	-50,6	-65,5

Données financières (31/12)

MEUR	2023	2024E	2025E	2026E
CA	4,3	5,4	7,0	8,5
EBITDA	-3,7	-2,6	-1,5	-0,6
EBIT	-4,0	-2,9	-1,8	-1,0
RN	-4,2	-3,2	-2,0	-1,1
BPA (EUR)	-0,08	-0,06	-0,03	-0,02
Dette nette	-0,8	0,4	1,2	0,8

Ratios clés

	2023	2024E	2025E	2026E
VE/CA	2,0x	2,3x	1,9x	1,5x
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	1,7x	2,3x	2,5x	2,4x
Gearing	-13%	7%	31%	19%

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

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales	6,83	4,85	4,41	5,60	4,31	5,39	6,99	8,49
Change n-1	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,1%	-23,0%	25,1%	29,6%	21,3%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	6,83	4,85	4,41	5,60	4,31	5,39	6,99	8,49
Gross margin	5,77	4,04	3,61	4,71	3,38	4,37	5,85	7,19
EBITDA	-0,14	-1,49	-1,04	-1,37	-3,68	-2,56	-1,45	-0,59
Change n-1	84%	-993%	30%	-31%	-169%	31%	43%	59%
Depreciation & amortisation	0,30	0,35	0,31	0,43	0,16	0,25	0,25	0,26
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-0,43	-1,84	-1,35	-1,66	-3,98	-2,93	-1,83	-0,98
Change n-1	61%	-326%	27%	-23%	-139%	26%	37%	46%
Net financial income	-0,64	-0,84	-0,30	-0,43	-0,23	-0,20	-0,13	-0,06
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-1,07	-2,68	-1,65	-2,09	-4,20	-3,14	-1,96	-1,05
Tax	0,39	-0,04	-0,08	-0,30	0,02	-0,07	-0,07	-0,07
Net in come	-0,69	-2,72	-1,72	-2,39	-4,18	-3,21	-2,03	-1,12
Change n-1	71%	-296%	37%	-39%	-75%	23%	37%	45%
EPS	-0,05	-0,12	-0,06	-0,07	-0,09	-0,06	-0,03	-0,02
EPS fully diluted	-0,05	-0,10	-0,05	-0,07	-0,08	-0,06	-0,03	-0,02
Gross margin (% of sales)	84,5%	83,2%	81,9%	84,2%	78,3%	81,0%	83,6%	84,8%
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)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net income	-0,69	-2,72	-1,72	-2,39	-4,18	-3,21	-2,03	-1,12
Depreciation and amortisation	0,30	0,35	0,31	0,43	0,16	0,25	0,25	0,26
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	0,27	0,64	-0,09	-0,51	-0,10	-0,48	-0,28	-0,32
Others	0,71	1,04	0,35	1,07	0,51	0,43	0,36	0,29
Cash-flow from operations	0,60	-0,68	-1,16	-1,40	-3,62	-3,01	-1,70	-0,89
Capex	-0,08	-0,05	-0,04	-0,14	-0,07	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	0,52	-0,73	-1,19	-1,54	-3,69	-3,09	-1,78	-0,97
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	-	-
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	1,75	1,75	6,51	1,20	4,77	1,50	1,00	1,00
Financing (bank and others)	0,22	0,00	-	-	-	-	-	-
Others	-1,54	-0,99	-0,91	-1,09	-1,09	-0,65	-0,61	-0,08
Change in cash over the period	0,96	0,03	4,41	-1,44	-0,01	-2,24	-1,40	-0,04
Opening cash position	1,16	2,12	2,15	6,56	5,12	5,11	2,87	1,48
Closing cash position	2,12	2,15	6,56	5,12	5,11	2,87	1,48	1,43

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fixed assets	0,63	0,50	0,37	0,28	0,23	0,14	0,05	-0,05
Intangible assets	0,72	0,69	0,89	1,27	1,24	1,03	0,82	0,61
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	0,66	0,66	0,68	0,87	0,95	0,84	1,09	1,32
Account receivables	0,95	0,71	0,62	1,10	0,75	1,06	1,37	1,66
Other receivables	0,55	0,67	0,57	0,63	0,73	0,56	0,70	0,91
Cash and cash equivalents	1,40	1,22	5,21	4,12	3,89	1,65	0,26	0,21
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,50	0,51	0,48	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Total assets	8,50	8,06	11,90	11,50	11,04	8,53	7,54	7,92
Equity	0,59	-0,01	5,06	5,14	6,03	4,92	3,93	4,24
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,05	0,05	0,05	0,18	0,03	0,16	0,29	0,42
Financial debt	6,08	5,64	4,47	3,83	3,09	2,02	1,47	1,00
Account payables	1,04	1,34	1,00	1,14	1,21	0,68	0,89	1,08
Other debts	0,62	0,88	1,00	1,00	0,67	0,75	0,97	1,19
Deferred income and other liabilities	0,11	0,15	0,32	0,21	-	-	-	-
Total liabilities	8,50	8,06	11,90	11,50	11,04	8,53	7,54	7,92

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