

## Flash valeur – 18 juillet 2024

### SPINEGUARD

Dépôt du dossier 510K pour un nouveau dispositif médical

- Une première déclinaison de DSG « hors rachis »
- Une réelle opportunité de business
- Une contribution future au scénario de croissance

#### Premier élargissement du périmètre d'usage de la technologie DSG

SpineGuard a annoncé hier soir avoir procédé au dépôt du dossier d'enregistrement aux Etats-Unis (parcours réglementaire 510K) d'un nouveau dispositif destiné à l'assistance de la chirurgie de fusion de l'articulation sacro-iliaque par voie postérieure (PsiF). Ce dispositif, dénommé PsiGuard, enrichit la gamme PediGuard jusque-là dédiée à l'assistance dans la pose des vis pédiculaires implantées dans les procédures d'arthrodèse (fusion d'étages vertébraux fragilisés ou nécessitant une correction d'alignement durable). PsiGuard se présente sous la forme d'une aiguille munie d'une poignée connectée permettant au chirurgien de différencier les tissus osseux et le cartilage de l'articulation et de vérifier le bon positionnement des implants placés pour favoriser la fusion des deux zones osseuses (sacrum et ilium). Ce dispositif permet ainsi à SpineGuard et à son partenaire américain Omnia Medical d'élargir le périmètre d'application de la technologie DSG hors du rachis *sensu stricto*.

#### Arthrose de l'articulation sacro-iliaque : un mal très répandu

Le bassin supporte des pressions et des forces très importantes. Il n'est donc pas étonnant que l'articulation reliant le sacrum et l'ilium s'use avec le temps. Les douleurs induites sont intenses et se localisent fréquemment au niveau de la fesse. Elle sont souvent invalidantes. Le diagnostic fin de cette atteinte articulaire nécessite une infiltration-test d'anesthésique local faite sous contrôle radiographique ou scanner. Selon diverses études, ce seraient 10% à 15% des cas de douleurs lombaires qui résulteraient d'une arthrose de l'articulation sacro-iliaque. La fusion osseuse est l'option thérapeutique la plus efficace. Cette approche ne remet pas en question la mobilité ultérieure du patient. Cette articulation n'a en effet pas de réel rôle dans une flexion ou autre mouvement relatif des os concernés. L'intervention nécessite néanmoins le placement optimal des implants afin de ne pas prendre appui dans la zone cartilagineuse. Le nouveau dispositif PsiGuard permet ainsi d'assurer une insertion optimale des implants, en limitant également le temps d'exposition aux rayons X durant l'intervention. SpineGuard et Omnia Medical apportent ainsi une solution utile aux chirurgiens qui doit trouver sa place au bloc opératoire.

#### Valorisation et recommandation

Le dépôt de ce dossier était attendu. Le temps d'examen par la FDA devrait être voisin de 6 mois. Le lancement aux Etats-Unis de PsiGuard devrait être fait mi-2025. Nous avons anticipé cette contribution dans notre modèle ajusté récemment. Cette annonce conforte donc notre scénario et nous réitérons notre recommandation positive sur le dossier.

*Prochaine communication : Résultats semestriels le 11 septembre*

### France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,75
Cours (EUR)	0,1578
Potentiel	+375,3%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

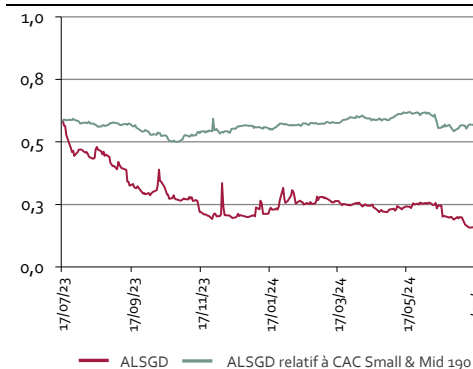
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

#### Données boursières (17-07-2024)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1578
Capitalisation (MEUR)	8,5
Flottant (%)	95,2
Capital flottant (MEUR)	8,1
Nombre d'actions (milliers)	53 501
Vol. quotidien moyen (3 m)	119 520

#### Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	-21,5	-33,7	-73,0
Rel. à CAC SM190	-22,3	-29,7	-70,0
Rel. à Next Biotech	-35,7	-49,4	-63,3

#### 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
<b>Sales</b>	<b>6,83</b>	<b>4,85</b>	<b>4,41</b>	<b>5,60</b>	<b>4,31</b>	<b>5,39</b>	<b>6,99</b>	<b>8,49</b>
Change n-1	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,1%	-23,0%	25,1%	29,6%	21,3%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total revenues</b>	<b>6,83</b>	<b>4,85</b>	<b>4,41</b>	<b>5,60</b>	<b>4,31</b>	<b>5,39</b>	<b>6,99</b>	<b>8,49</b>
Gross margin	5,77	4,04	3,61	4,71	3,38	4,37	5,85	7,19
<b>EBITDA</b>	<b>-0,14</b>	<b>-1,49</b>	<b>-1,04</b>	<b>-1,37</b>	<b>-3,68</b>	<b>-2,56</b>	<b>-1,45</b>	<b>-0,59</b>
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	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>-0,43</b>	<b>-1,84</b>	<b>-1,35</b>	<b>-1,66</b>	<b>-3,98</b>	<b>-2,93</b>	<b>-1,83</b>	<b>-0,98</b>
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	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit before tax</b>	<b>-1,07</b>	<b>-2,68</b>	<b>-1,65</b>	<b>-2,09</b>	<b>-4,20</b>	<b>-3,14</b>	<b>-1,96</b>	<b>-1,05</b>
Tax	0,39	-0,04	-0,08	-0,30	0,02	-0,07	-0,07	-0,07
<b>Net in come</b>	<b>-0,69</b>	<b>-2,72</b>	<b>-1,72</b>	<b>-2,39</b>	<b>-4,18</b>	<b>-3,21</b>	<b>-2,03</b>	<b>-1,12</b>
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
<b>Net income</b>	<b>-0,69</b>	<b>-2,72</b>	<b>-1,72</b>	<b>-2,39</b>	<b>-4,18</b>	<b>-3,21</b>	<b>-2,03</b>	<b>-1,12</b>
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
<b>Cash-flow from operations</b>	<b>0,60</b>	<b>-0,68</b>	<b>-1,16</b>	<b>-1,40</b>	<b>-3,62</b>	<b>-3,01</b>	<b>-1,70</b>	<b>-0,89</b>
Capex	-0,08	-0,05	-0,04	-0,14	-0,07	-0,08	-0,08	-0,08
<b>Free cash flow</b>	<b>0,52</b>	<b>-0,73</b>	<b>-1,19</b>	<b>-1,54</b>	<b>-3,69</b>	<b>-3,09</b>	<b>-1,78</b>	<b>-0,97</b>
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
<b>Change in cash over the period</b>	<b>0,96</b>	<b>0,03</b>	<b>4,41</b>	<b>-1,44</b>	<b>-0,01</b>	<b>-2,24</b>	<b>-1,40</b>	<b>-0,04</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>8,50</b>	<b>8,06</b>	<b>11,90</b>	<b>11,50</b>	<b>11,04</b>	<b>8,53</b>	<b>7,54</b>	<b>7,92</b>
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	-	-	-	-
<b>Total liabilities</b>	<b>8,50</b>	<b>8,06</b>	<b>11,90</b>	<b>11,50</b>	<b>11,04</b>	<b>8,53</b>	<b>7,54</b>	<b>7,92</b>

**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)
<b>SPINEGUARD</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>Yes</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

*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)
<b>SPINEGUARD</b>	<b>Yes</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>Yes</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

- 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