

Flash valeur – 12 Septembre 2024

SPINEGUARD

Résultats semestriels : des indicateurs rassurants

- Une perte cohérente avec la phase de redéploiement en cours
- S2 : une bonne dynamique commerciale attendue
- Le retournement est en bonne voie

Premier semestre : en convalescence

Après un exercice 2023 délicat, SpineGuard repart sur des bases plus sereines en 2024. La croissance des ventes retrouvée (+10%) est un premier signe positif des effets de la réorganisation commerciale aux Etats-Unis où la société fut confrontée à la défaillance de son partenaire commercial Wishbone Medical. La marge brute s'améliore légèrement (79,5% vs 79,1%), en lien avec un mix géographique favorable (hausse plus forte des ventes aux Etats-Unis où les prix de ventes sont plus élevés). Une gestion rigoureuse permet une amélioration de la perte opérationnelle (-1,61 MEUR vs -1,88 MEUR au S1 2023) alors que la société continue à investir en R&D pour préparer les relais de croissance. La perte nette est en repli sensible (-1,6 MEUR vs -2,0 MEUR), un chiffre un peu moins bon que nos anticipations de -1,4 MEUR. La trésorerie au 30-06 s'établissait à 1,12 MEUR (visibilité financière à mars 2025). Diverses options de refinancement sont à l'étude incluant de possibles partenariats stratégiques.

Une fin d'année qui devrait confirmer la bonne dynamique

Si la performance au S1 fut variable selon les zones géographiques (activité faible au Moyen Orient et en Amérique latine), le second semestre devrait voir une confirmation de la croissance aux Etats-Unis et le passage de commandes clés de divers pays dans le reste du monde. La certification récente en Europe sous la nouvelle réglementation MDR du PediGuard Fileté pour la chirurgie vertébrale par voie antérieure est un pas en avant important. En marge des produits déjà commercialisés, les projets en développement sont en bonne voie (forêt DSG pour la chirurgie orthopédique, robotique assistée par la technologie DSG pour la résection osseuse). Tout est mis en œuvre pour des lancements en 2025 et constater les premières ventes l'an prochain sur ces nouveaux domaines d'applications. En Chine, la société a obtenu le renouvellement réglementaire de sa gamme classique qui a permis la commercialisation sans interruption. Le dépôt de nouveaux dossiers (notamment les versions XS et Curved du PediGuard) laisse espérer une homologation début 2025.

Valorisation et recommandation

Les comptes publiés sont sans grande surprise et confirment une bonne allocation des ressources. Il est évident que seule la croissance des ventes, tout particulièrement aux Etats-Unis, permettra une amélioration sensible de la rentabilité et un retour à l'équilibre. Cette perspective est encore lointaine (2 exercices selon nos anticipations) mais le momentum est selon nous favorable. Notre scénario est à ce jour toujours réaliste. Nous réaffirmons notre confiance et réitérons notre avis positif sur le dossier.

Prochaine communication : Chiffre d'Affaires du T3 le 09 octobre

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,75
Cours (EUR)	0,138
Potentiel	+443,5%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

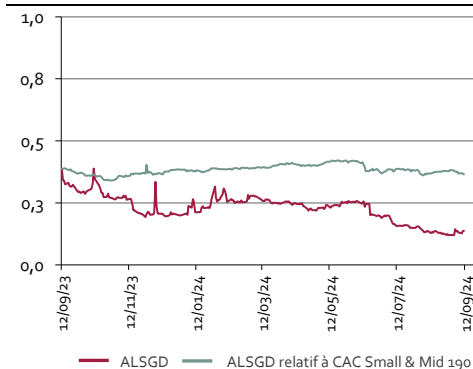
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (11-09-2024)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,138
Capitalisation (MEUR)	7,4
Flottant (%)	95,2
Capital flottant (MEUR)	7,0
Nombre d'actions (milliers)	53 501
Vol. quotidien moyen (3 m)	263 899

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	7,5	-46,2	-64,4
Rel. à CAC SM190	8,3	-36,4	-58,5
Rel. à Next Biotech	7,7	-72,1	-57,3

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
Dettes nettes	-0,8	0,4	1,2	0,8

Ratios clés

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

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