

## Flash valeur – 13 Janvier 2025

### SPINEGUARD

CA T4 : une baisse sensible mais temporaire en Chine

- Un trimestre de transition
- Vers une collaboration élargie avec Omnia Medical
- Ajustement de nos chiffres, perspectives long terme rassurantes

#### Des ventes qui marquent le pas au T4

SpineGuard a publié vendredi soir son Chiffre d’Affaires pour le T4 qui s’établit à 1,028 MEUR, en repli de -7%. Sur l’exercice, les ventes ressortent à 4,65 MEUR (+8%). Après 3 trimestres de belle croissance (nombre d’unités vendues de +25% par trimestre en moyenne), la filiale américaine affiche une activité en léger repli (502 unités vendues, -4%). Hors US, l’activité marque plus sensiblement le pas avec 827 unités vendues (-32%). Un fort T4 2023 explique en partie cette contreperformance mais la raison majeure est un déploiement plus lent qu’initialement prévu en Chine (pas de réassort par le partenaire local XingRong Medical). Cette activité décevante résulte notamment d’une active lutte anticorruption qui vise à limiter les relations entre les sociétés et les médecins/hôpitaux et rend plus délicate la formation des médecins à l’utilisation du PediGuard. Cela dit, des commandes sont attendues début 2025, élément rassurant quant à des perspectives de future croissance (en marge d’homologation à venir des modèles XS et Courbe). Les chiffres publiés sont ainsi sensiblement inférieur à nos attentes (CA annuel attendu de 5,39 MEUR).

#### Omnia Medical : un allié pour la croissance future

Le situation au US est également complexe. Décrocher des contrats avec les hôpitaux est délicat pour une petite société en raison d’une concurrence des acteurs proposant des solutions robotisées ou des vendeurs d’implants offrant des solutions de navigation pour assister la pose de leurs dispositifs pour la chirurgie du rachis (vis pédiculaires notamment). Avec PsiFGuard (dispositif dédié à la chirurgie de la fusion sacro-iliaque), SpineGuard et son partenaire Omnia Medical, adressent une population de médecins et radiologues interventionnels qui n’est pas ciblée par les acteurs précités. PsiFGuard répond ainsi à un besoin réel d’optimisation de cette chirurgie ambulatoire délicate. La mise en commun de ressources évoquée dans le communiqué du 06/01 est donc une excellente nouvelle. En marge des actions commerciales, la collaboration doit être élargie. Des annonces sont donc probables dans les mois à venir afin de clarifier les gammes et les périmètres pouvant faire l’objet d’actions communes, une perspective plutôt rassurante qui donne une profondeur au dossier (qui reste encore à évaluer).

#### Valorisation et recommandation

Suite à cette publication nous avons révisé à la baisse nos anticipations de ventes et mis à jour notre modèle DCF (décalage d’un exercice du coefficient d’actualisation). La Fair Valeur résultante est quasiment inchangée. Si cette publication est décevante en facial, l’année 2025 réserve selon nous de bonnes surprises. Nous restons donc positif sur ce dossier à réel potentiel.

*Prochaine communication : Résultats annuels le 15 avril*

### France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,75
Cours (EUR)	0,2455
Potentiel	+205,5%

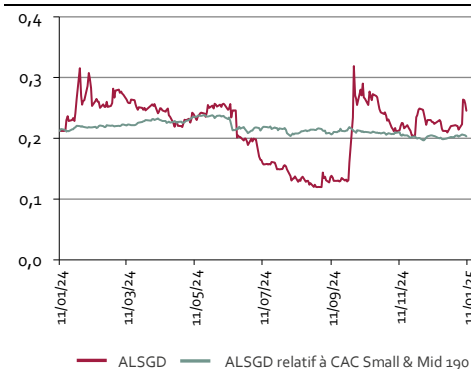
Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com  
+33 617 965 019

#### Données boursières (10-01-2025)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,2455
Capitalisation (MEUR)	13,1
Flottant (%)	95,2
Capital flottant (MEUR)	12,5
Nombre d’actions (milliers)	53 501
Vol. quotidien moyen (3 m)	307 883

#### Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolue	7,4	-3,7	15,8
Rel. à CAC SM190	6,0	-0,5	20,9
Rel. à Next Biotech	2,5	-25,3	-32,4

#### Données financières (31/12)

MEUR	2023	2024E	2025E	2026E
CA	4,3	4,6	6,0	7,4
EBITDA	-3,7	-3,1	-2,2	-1,3
EBIT	-4,0	-3,5	-2,6	-1,7
RN	-4,2	-3,8	-2,8	-1,8
BPA (EUR)	-0,08	-0,07	-0,05	-0,03
Dettes nettes	-0,8	0,8	2,3	2,6

#### Ratios clés

	2023	2024E	2025E	2026E
VE/CA	2,0x	2,5x	2,2x	1,8x
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	2,2x	2,6x	2,6x
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>4,65</b>	<b>5,95</b>	<b>7,39</b>
Change n-1	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,1%	-23,0%	7,8%	28,0%	24,2%
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>4,65</b>	<b>5,95</b>	<b>7,39</b>
Gross margin	5,77	4,04	3,61	4,71	3,38	3,77	4,98	6,27
<b>EBITDA</b>	<b>-0,14</b>	<b>-1,49</b>	<b>-1,04</b>	<b>-1,37</b>	<b>-3,68</b>	<b>-3,12</b>	<b>-2,19</b>	<b>-1,29</b>
Change n-1	84%	-993%	30%	-31%	-169%	15%	30%	41%
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>-3,49</b>	<b>-2,57</b>	<b>-1,68</b>
Change n-1	61%	-326%	27%	-23%	-139%	12%	26%	35%
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>-3,70</b>	<b>-2,70</b>	<b>-1,74</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>-3,77</b>	<b>-2,77</b>	<b>-1,81</b>
Change n-1	71%	-296%	37%	-39%	-75%	10%	27%	35%
EPS	-0,05	-0,12	-0,06	-0,07	-0,09	-0,07	-0,05	-0,03
EPS fully diluted	-0,05	-0,10	-0,05	-0,07	-0,08	-0,07	-0,05	-0,03
Gross margin (% of sales)	84,5%	83,2%	81,9%	84,2%	78,3%	81,0%	83,7%	84,9%
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)	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>-3,77</b>	<b>-2,77</b>	<b>-1,81</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	-0,40	-0,18	-0,29
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>-3,49</b>	<b>-2,34</b>	<b>-1,55</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>-3,57</b>	<b>-2,42</b>	<b>-1,63</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>-2,72</b>	<b>-2,03</b>	<b>-0,70</b>
Opening cash position	1,16	2,12	2,15	6,56	5,12	5,11	2,39	0,37
Closing cash position	2,12	2,15	6,56	5,12	5,11	2,39	0,37	-0,34

## 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	0,72	0,93	1,15
Account receivables	0,95	0,71	0,62	1,10	0,75	0,91	1,17	1,45
Other receivables	0,55	0,67	0,57	0,63	0,73	0,56	0,61	0,77
Cash and cash equivalents	1,40	1,22	5,21	4,12	3,89	1,18	-0,85	-1,56
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>7,79</b>	<b>5,96</b>	<b>5,62</b>
Equity	0,59	-0,01	5,06	5,14	6,03	4,35	2,62	2,24
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	0,59	0,76	0,94
Other debts	0,62	0,88	1,00	1,00	0,67	0,67	0,82	1,03
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>7,79</b>	<b>5,96</b>	<b>5,62</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