

Amplitude Surgical : à la conquête de l'Ouest, acte II



VALEURS EN VUE Par Pierre-Louis Germain
Publié le 23/01/2017 à 14:50 • Mis à jour le 23/01/2017 à 14:58

La medtech valençaise va pouvoir commercialiser sa prothèse de genou aux États-Unis et lancer l'activité de sa deuxième filiale américaine. Une libération pour cette société déjà profitable et bien implantée en Europe.

Amplitude Surgical a obtenu le feu vert des autorités américaines (FDA) pour le lancement d'Anatomic. Cet implant orthopédique, destiné aux pathologies dégénératives du genou, bénéficie désormais du 510k, sésame qui va lui permettre d'être mis à disposition des patients et chirurgiens américains.

Déjà commercialisé en France et dans plusieurs autres pays, Anatomic subissait outre-Atlantique un retard malchanceux, dû à la défaillance d'un appareil servant aux tests d'usure réalisés par les autorités américaines.

Accélérer les ventes aux États-Unis

Cette autorisation, attendue depuis l'introduction en Bourse, mi-2015, est une délivrance pour la medtech valençaise. Elle va lui permettre d'accélérer la croissance des ventes dans ce pays, qui représente plus de 50% du marché mondial des implants de chirurgie orthopédiques mais moins de 2% de son activité.

Aux États-Unis, la société a choisi de se développer par l'intermédiaire de filiales. Elle passe ainsi par des agents indépendants, payés à la commission et encadrés par des équipes de marketing propres à Amplitude. Ce mode de commercialisation permet une meilleure maîtrise de la stratégie commerciale et une plus forte captation des profits, que celui consistant à passer par des distributeurs.

Pour l'heure, Amplitude n'est présent aux États-Unis que via sa filiale Novastep (implants pour la chirurgie des pieds et des chevilles). L'activité de la seconde, Amplitude Corp, va démarrer avec Anatomic. D'ici 24 mois, la société espère décrocher une autorisation de la FDA pour sa prothèse de hanche et renforcer encore cette filiale. Avant d'envisager une implantation plus large aux États-Unis avec centres de R&D, de production, voire peut-être une double-cotation sur le Nasdaq.

Un marché oligopolistique

L'environnement concurrentiel est en tout cas favorable aujourd'hui à un acteur comme Amplitude.

Le marché des implants chirurgicaux est un oligopole. Zimmer, DePuy Synthes (filiale de J&J), Stryker et Smith&Nephew en détiennent, à eux quatre, plus de 90% des parts. En outre, ces acteurs ont des marges opérationnelles très supérieures à celle d'Amplitude. Ce sont des mastodontes globalement peu innovants mais toujours prompts à lancer des OPA sur les concurrents émergents.

Ils laissent un peu de champs libre à des acteurs innovants et moins exigeants qu'eux en termes de rentabilité, à l'instar d'Amplitude. La société vise 15% de croissance de ses ventes jusqu'en 2021, notamment grâce au marché américain.

Important besoin en fonds de roulement

Mais la conquête commerciale a un prix. L'établissement de filiales et le recrutement de cadres commerciaux et marketing est coûteuse (surtout aux États-Unis). Outre cet investissement, le métier d'Amplitude génère un important besoin en fonds de roulement, en raison des délais de paiements des implants par les hôpitaux et de la mise à disposition gratuite des instruments.

La dette de la société est lourde – elle représentait l'an passé 3,7 fois l'excédent brut d'exploitation. Elle pourrait freiner les ambitions de croissance de la société, comme elle l'a fait depuis l'introduction en bourse.

Pour remédier à cette faiblesse, les dirigeants pourraient augmenter le capital de la société. Mais, actionnaires eux-mêmes, ils semblent considérer que le cours actuel de l'action est trop bas pour que la dilution soit acceptable.

Amplitude est la seule medtech cotée à Paris à générer des profits significatifs. Contrairement à Vexim, Medicrea, Implanet, Spineway ou encore Spineguard, le risque ici est moins la réussite d'une stratégie commerciale – bien rodée selon nous – que la maîtrise financière d'une hyper-croissance gourmande en capitaux.