

Flash valeur – 10 Juillet 2025

SPINEGUARD

CA T2 : période de transition aux Etats-Unis

- Repli aux US partiellement compensé par le reste du monde
- Un modèle économique en pleine évolution
- Des perspectives à long terme toujours rassurantes

Un effet de base défavorable aux US impacte le T2

SpineGuard a publié hier soir un Chiffre d’Affaire pour le T2 de 0,92 MEUR, en repli de -16,4%. Ce sont les ventes d’unités aux Etats-Unis (-29%) qui affectent la performance sur la période. Cette contreperformance s’explique notamment pas un effet de base défavorable en raison d’une grosse commande de PsiFGuard facturée au T2 2024. Dans le reste du monde, la tendance est à nouveau bien orientée en France, Amérique Latine et en Asie avec une belle commande de Xinrong Medical, le partenaire chinois. Ces chiffres sont globalement en ligne avec nos anticipations sauf aux Etats-Unis où ils s’inscrivent 40% en deçà de nos attentes. A mi-exercice, le retard sur notre estimation de Chiffre d’Affaires est d’environ 200kEUR.

Rapprochement avec Omnia Medical : une transformation radicale

La société a annoncé le transfert prochain de sa filiale américaine à son partenaire Omnia Medical qui se traduira par une évolution de son modèle économique aux Etats-Unis. Dans la nouvelle configuration, SpineGuard fournira les dispositifs et supportera son partenaire sur le plan technologique. Omnia assurera pour sa part la commercialisation et prendra à sa charge l’intégralité des frais marketing. Au-delà des synergies attendues, l’impact sur le compte de résultat sera clair avec une baisse du Chiffre d’Affaires mais une amélioration sensible de la rentabilité (moindres coûts opérationnels). A ce jour, l’objectif annoncé par le management est d’atteindre l’équilibre opérationnel fin 2026. Il reste à savoir quand cette nouvelle configuration sera 100% effective. Nous avons adapté récemment notre modèle pour tenir compte de cette transformation durant le S2 2025. Les ventes sur l’exercice devraient être stables mais contemporaines d’une réduction des pertes.

Des défis à relever sur le second semestre

Il est impératif de retrouver une bonne dynamique aux Etats-Unis. Omnia Medical affiche une détermination et un engagement autour de la gamme DSG mais il faut désormais transformer l’essai. Le lancement de PsiFGuard (dispositif de positionnement des implants durant la fusion sacro-iliaque) est clé. Des actions commerciales sont attendues d’ici fin 2025. La position de trésorerie est fragile (813kEUR au 30-06) et des solutions pour renforcer les fonds propres devront être trouvées d’ici le retour à des cash-flows positifs.

Valorisation et recommandation

La transition aux Etats-Unis affecte à court terme le scénario mais un retour à la normale est attendu sur le S2 et surtout en 2026. Le dossier garde tous ses atouts à moyen et long terme et la valorisation actuelle, anormalement faible, reste une opportunité de renforcer une position.

Prochaine communication : Résultats semestriels le 10 septembre 2025

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,63
Cours (EUR)	0,1018
Potentiel	+518,9%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (09-07-2025)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1018
Capitalisation (MEUR)	6,4
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	6,1
Nombre d’actions (milliers)	63 023
Vol. quotidien moyen (3 m)	329 063

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-14,3	-6,6	-38,0
Rel. à CAC SM190	-16,7	-22,2	-43,3
Rel. à Next Biotech	-7,0	-4,9	-39,8

Données financières (31/12)

MEUR	2024	2025E	2026E	2027E
CA	4,6	4,6	4,6	5,7
EBITDA	-3,1	-0,1	0,2	0,8
EBIT	-3,1	-0,4	-0,1	0,5
RN	-3,1	-0,7	-0,3	0,3
BPA (EUR)	-0,05	-0,01	-0,01	0,00
Dette nette	1,8	1,1	1,0	0,3

Ratios clés

	2024	2025E	2026E	2027E
VE/CA	3,0x	1,6x	1,5x	1,1x
VE/EBITDA	na	na	39,0x	7,6x
VE/EBIT	na	na	na	12,4x
PE	na	na	na	19,6x
ROIC	na	na	na	10%
ROE	na	na	na	6%
VE/IC	2,5x	1,3x	1,3x	1,3x
Gearing	46%	25%	23%	6%

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

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	4,85	4,41	5,60	4,31	4,65	4,56	4,63	5,67
Change n-1	-29,0%	-9,2%	27,1%	-23,0%	7,8%	-1,9%	1,6%	22,3%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	4,85	4,41	5,60	4,31	4,65	4,56	4,63	5,67
Gross margin	4,04	3,61	4,71	3,38	3,63	3,33	3,10	3,80
EBITDA	-1,49	-1,04	-1,37	-3,68	-3,12	-0,13	0,18	0,83
Change n-1	-993%	30%	-31%	-169%	15%	96%	237%	-361%
Depreciation & amortisation	0,35	0,31	0,43	0,16	-0,05	0,31	0,32	0,33
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-1,84	-1,35	-1,66	-3,98	-3,06	-0,44	-0,13	0,51
Change n-1	-326%	27%	-23%	-139%	23%	86%	69%	476%
Net financial income	-0,84	-0,30	-0,43	-0,23	-0,02	-0,16	-0,14	-0,13
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-2,68	-1,65	-2,09	-4,20	-3,08	-0,59	-0,28	0,37
Tax	-0,04	-0,08	-0,30	0,02	-	-0,07	-0,07	-0,07
Net in come	-2,72	-1,72	-2,39	-4,18	-3,08	-0,66	-0,35	0,30
Change n-1	-296%	37%	-39%	-75%	26%	78%	48%	188%
EPS	-0,12	-0,06	-0,07	-0,09	-0,06	-0,01	-0,01	0,01
EPS fully diluted	-0,10	-0,05	-0,07	-0,08	-0,05	-0,01	-0,01	0,00
Gross margin (% of sales)	83,2%	81,9%	84,2%	78,3%	78,0%	73,1%	67,0%	67,1%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	3,9%	14,6%
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	8,9%
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	6,6%

Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net income	-2,72	-1,72	-2,39	-4,18	-3,08	-0,66	-0,35	0,30
Depreciation and amortisation	0,35	0,31	0,43	0,16	-0,05	0,31	0,32	0,33
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	0,64	-0,09	-0,51	-0,10	-0,11	-0,21	0,02	-0,01
Others	1,04	0,35	1,07	0,51	0,62	0,56	0,54	0,53
Cash-flow from operations	-0,68	-1,16	-1,40	-3,62	-2,63	-0,01	0,53	1,16
Capex	-0,05	-0,04	-0,14	-0,07	-0,06	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	-0,73	-1,19	-1,54	-3,69	-2,69	-0,09	0,45	1,08
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	-	-
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	1,75	6,51	1,20	4,77	0,71	0,70	-	-
Financing (bank and others)	0,00	-	-	-	0,09	-	-	-
Others	-0,99	-0,91	-1,09	-1,09	-1,09	-0,53	-0,51	-0,45
Change in cash over the period	0,03	4,41	-1,44	-0,01	-2,99	0,08	-0,06	0,63
Opening cash position	1,40	1,22	5,21	4,12	2,87	0,72	0,80	0,74
Closing cash position	1,22	5,21	4,12	2,87	0,72	0,80	0,74	1,37

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Fixed assets	0,50	0,37	0,28	0,23	0,39	0,27	0,14	0,01
Intangible assets	0,69	0,89	1,27	1,24	1,42	1,31	1,20	1,10
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	0,68	0,87	0,95	0,86	0,71	0,72	0,88
Account receivables	0,71	0,62	1,10	0,75	0,62	0,89	0,91	1,11
Other receivables	0,67	0,57	0,63	0,73	0,84	0,91	0,89	0,91
Cash and cash equivalents	1,22	5,21	4,12	3,89	0,72	0,80	0,74	1,37
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,51	0,48	0,17	0,17	0,29	0,29	0,29	0,29
Total assets	8,06	11,90	11,50	11,04	8,23	8,27	7,98	8,74
Equity	-0,01	5,06	5,14	6,03	3,90	4,54	4,42	4,91
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,05	0,05	0,18	0,03	0,06	0,05	0,05	0,04
Financial debt	5,64	4,47	3,83	3,09	2,51	1,95	1,76	1,66
Account payables	1,34	1,00	1,14	1,21	1,19	1,17	1,19	1,45
Other debts	0,88	1,00	1,00	0,67	0,54	0,54	0,54	0,65
Deferred income and other liabilities	0,15	0,32	0,21	-	0,03	0,03	0,03	0,03
Total liabilities	8,06	11,90	11,50	11,04	8,23	8,27	7,98	8,74

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