

Flash valeur – 11 Septembre 2025

SPINEGUARD

Résultats S1 : amélioration sensible du résultat opérationnel

- Une nouvelle organisation, une structure de coûts optimisée
- Un financement relais pour atteindre l'équilibre fin 2026
- Les perspectives à moyen terme sont toujours bonnes

Premiers effets de l'optimisation opérationnelle

SpineGuard a publié hier soir ses résultats semestriels. Le Chiffre d'Affaires de 2,12 MEUR, déjà connu, est en repli de -13% (cf notre commentaire du 10-07). La marge brute s'établit à 78,5% (-1%), légèrement impactée par les ventes en demi-teinte aux Etats-Unis (produits à forte marge). Le point important à retenir de ces chiffres est l'optimisation réalisée à tous les niveaux de l'entreprise. Le plan d'économies touche à la fois le service commercial (-45%), les fonctions administratives (-7%) et la R&D (-24%) en lien avec une priorisation des projets délivrant à court terme des résultats techniques ou réglementaires. La perte opérationnelle est ainsi ramenée à -0,74 MEUR (vs -1,61 MEUR au S1 2024). Une charge financière de 340kEUR (coût de la dette et frais divers) impacte le bas du compte de résultat. La perte nette sur la période ressort néanmoins en amélioration de 519kEUR (-1,08 MEUR vs -1,60 MEUR au S1 2024). Hormis la charge financière, ces chiffres sont globalement en ligne avec nos anticipations. Nous attendons de nouvelles optimisations sur le S2. Au 31-08 la trésorerie était de 591kEUR.

Un objectif réaffirmé d'atteindre la rentabilité rapidement

Dans le communiqué, le management fait à nouveau part de son objectif de délivrer un résultat opérationnel positif d'ici 12-18 mois. L'adaptation du modèle économique aux Etats-Unis doit contribuer à l'atteinte de cet objectif. En effet, le transfert annoncé de la filiale locale au partenaire Omnia Medical va se traduire par une économie substantielle (frais de structure, équipes, etc). Le prix de vente des produits sera logiquement abaissé mais le gain sera réel car la structure antérieure ne disposait pas d'une taille critique en terme de gamme de produits pour amortir les coûts de fonctionnement. La question de la mise en œuvre opérationnelle du transfert restait en suspens. Le management indique janvier 2026, décalage lié à l'apurement de la dette obligataire (emprunts Norgine et Harbert). C'est donc en 2026 que nous verrons l'effet de la nouvelle organisation et les économies réalisées. Afin de donner les moyens de la souplesse, SpineGuard annonce la mise en place d'un financement obligataire pouvant aller jusqu'à 1MEUR (Hexagon).

Point sur les projets en développement

Au-delà de la mise en place de la nouvelle organisation, la société progresse dans la préparation des relais de croissance. Sur le plan réglementaire, les échanges avec les autorités chinoises sont constructifs et laissent espérer une homologation des versions XS et courbes de PediGuard vers la fin de l'année ou début 2026. Ces homologations viendront compléter celle de la gamme classique. Le partenaire commercial local XinRong Medical attend ces nouveautés avec impatience pour accélérer commercialement car elles répondent bien aux attentes de son marché local. Concernant les nouveaux

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,63
Cours (EUR)	0,0872
Potentiel	+622,5%

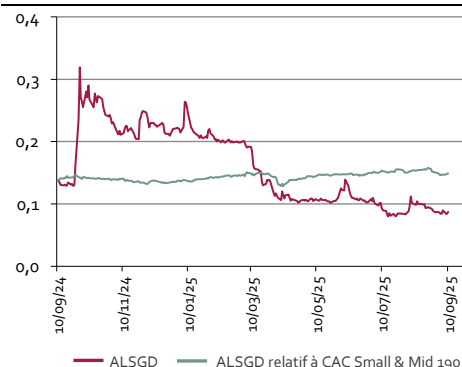
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (10-09-2025)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,0872
Capitalisation (MEUR)	5,5
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	5,3
Nombre d'actions (milliers)	63 023
Vol. quotidien moyen (3 m)	385 912

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-16,2	-23,5	-37,0
Rel. à CAC SM190	-3,4	-0,1	7,4
Rel. à Next Biotech	-33,9	-61,1	-75,4

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	1,4x	1,3x	1,0x
VE/EBITDA	na	na	34,3x	6,6x
VE/EBIT	na	na	na	10,7x
PE	na	na	na	16,8x
ROIC	na	na	na	10%
ROE	na	na	na	6%
VE/IC	2,5x	1,2x	1,2x	1,1x
Gearing	46%	25%	23%	6%

dispositifs, des avancées sont attendues dans les trimestres à venir :

- **Dispositifs d'aide au perçage osseux en orthopédie** : les résultats obtenus dans le guidage du foret équipé par la technologie DSG montrent qu'un arrêt automatique est possible en cas de brèche osseuse. La sécurisation de la phase délicate de perçage est un atout majeur qui suscite un réel intérêt d'acteurs industriels.
- **Vis pédiculaire intelligente développée avec Omnia Medical** : il faut reconnaître que ce projet tarde un peu mais Omnia a atteint enfin un objectif clé de fiabilité et de durabilité de la partie « vis » qui rend désormais possible la finalisation du dispositif. Un dépôt des dossiers d'enregistrement semble désormais envisageable à horizon 6 mois. Sous réserve de l'accord de la FDA, un lancement commercial pourrait être fait au S2 2026.
- **Résection osseuse robotiquement assistée** : dans la continuité du projet Faros, SpineGuard explore l'application de DSG à la résection osseuse qui pourrait être réalisée à l'aide de robots. L'usage des robots dans cette indication n'est en effet pas exploitée à ce jour mais la demande est importante (marché à fort potentiel). DSG représente une brique technologique très utile pour sécuriser ce geste et devrait intéresser tôt ou tard les acteurs de la robotique à la recherche de fonctionnalités différenciantes.

Valorisation et recommandation

Les résultats publiés montrent une tendance très positive et crédibilisent le scénario d'atteinte de l'équilibre opérationnel fin 2026. Nous attendons la publication du rapport financier pour ajuster notre modèle et tenir compte de l'impact de la nouvelle organisation aux Etats-Unis. A ce jour, le titre s'échange sur des niveaux qui ne reflètent pas la valeur des actifs. La période des dilutions induites par les refinancements répétés devrait toucher à sa fin avec la génération prochaine de cash-flow positifs. DSG a sa place dans l'univers de la chirurgie traditionnelle ou robotisée. Les fondamentaux restent solides et les nouveaux projets suscitent de l'intérêt. Nous restons donc positifs sur le dossier.

Prochaine communication : Chiffre d'Affaires du T3 le 09 octobre 2025

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 income	-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