

Flash valeur – 05 Décembre 2025

SPINEGUARD

Trois nouveaux modèles de PediGuard homologués en Chine

- Une gamme désormais « complète » dans un pays stratégique
- Une contribution à la croissance attendue dès 2026
- Un dossier toujours sous-valorisé

Une homologation bienvenue

SpineGuard a annoncé hier soir avoir obtenu des autorités réglementaires chinoises (NMPA) l'homologation de 3 nouveaux dispositifs (modèles XS et courbes du dispositif de perçage osseux PediGuard). Les versions classiques avaient déjà été homologuées mais ces nouveaux dispositifs apporteront une réelle valeur ajoutée pour adresser des typologies de patients comme les enfants (version XS avec un capteur miniaturisé) ou des personnes souffrant de déformations sévères du rachis (scoliose) pour lesquelles la version courbe facilite le perçage des étages vertébraux souvent très déplacés (torsion rendant délicate la pose de vis pédiculaires dans un axe décalé). Ces approbations étaient attendues d'ici la fin de l'année 2025. Il existe toujours des incertitudes durant le processus d'homologation. C'est désormais chose faite. Il s'agit donc d'une très bonne nouvelle, le calendrier annoncé étant par ailleurs respecté.

Le partenaire chinois dispose désormais d'une gamme complète

Si des ventes ont déjà été réalisées sur ce territoire stratégique, il faut avouer que la dynamique commerciale du partenaire local (XinRong Medical) n'a pas été réellement au rendez-vous. Avec une offre élargie couvrant mieux les besoins des chirurgiens du rachis, les actions commerciales devraient être renforcées. Il est en effet plus facile de référencer une gamme complète auprès des hôpitaux que des dispositifs « isolés ». Nous anticipons donc une contribution progressive des ventes en Chine sur les trimestres à venir. Les commandes devraient donc devenir plus régulières et plus significatives.

Valorisation et recommandation

Nous avons intégré ces homologations dans notre modélisation des ventes futures. Les volumes croissants en Chine permettront d'optimiser les coûts de production (économies d'échelle et maîtrise du prix de revient). Cela dit, le prix de vente est bien inférieur en Chine à celui pratiqué aux Etats-Unis, zone qui reste prioritaire pour la rentabilité du groupe. Le niveau actuel du cours reste toujours très en deçà de la valeur des actifs technologiques. Nous restons donc positifs sur le dossier dont le potentiel de revalorisation est très important (près de +290% par rapport à notre fair value).

Prochaine communication : Chiffre d'Affaires T4 (est. mi-janvier)

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,56
Cours (EUR)	0,1444
Potentiel	+287,8%

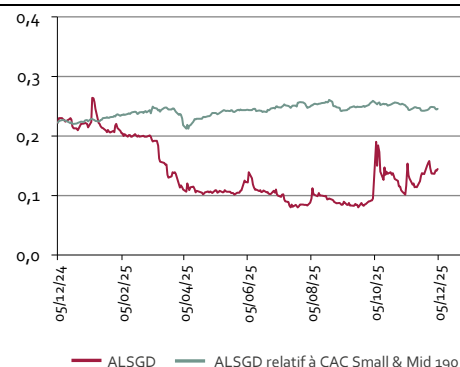
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (04-12-2025)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1444
Capitalisation (MEUR)	11,3
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	10,8
Nombre d'actions (milliers)	78 509
Vol. quotidien moyen (3 m)	1 669 092

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-6,0	61,2	-35,0
Rel. à CAC SM190	-5,0	60,0	-45,4
Rel. à Next Biotech	-13,8	39,1	-79,4

Données financières (31/12)

MEUR	2024	2025E	2026E	2027E
CA	4,6	3,9	4,6	5,7
EBITDA	-3,1	-1,1	-0,1	0,5
EBIT	-3,1	-1,4	-0,5	0,2
RN	-3,1	-1,6	-0,7	0,0
BPA (EUR)	-0,05	-0,02	-0,01	0,00
Dette nette	1,8	1,8	1,4	1,1

Ratios clés

	2024	2025E	2026E	2027E
VE/CA	3,0x	3,1x	2,5x	2,0x
VE/EBITDA	na	na	na	21,1x
VE/EBIT	na	na	na	53,5x
PE	na	na	na	1 784x
ROIC	na	na	na	4%
ROE	na	na	na	0%
VE/IC	2,5x	2,2x	2,3x	2,2x
Gearing	46%	47%	35%	26%

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	3,89	4,63	5,67
Change n-1	-29,0%	-9,2%	27,1%	-23,0%	7,8%	-16,2%	19,0%	22,3%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	4,85	4,41	5,60	4,31	4,65	3,89	4,63	5,67
Gross margin	4,04	3,61	4,71	3,38	3,63	2,95	3,10	3,80
EBITDA	-1,49	-1,04	-1,37	-3,68	-3,12	-1,09	-0,15	0,53
Change n-1	-993%	30%	-31%	-169%	15%	65%	86%	459%
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	-1,40	-0,46	0,21
Change n-1	-326%	27%	-23%	-139%	23%	54%	67%	145%
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	-1,55	-0,60	0,08
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	-1,62	-0,67	0,01
Change n-1	-296%	37%	-39%	-75%	26%	47%	59%	101%
EPS	-0,12	-0,06	-0,07	-0,09	-0,06	-0,02	-0,01	0,00
EPS fully diluted	-0,10	-0,05	-0,07	-0,08	-0,05	-0,02	-0,01	0,00
Gross margin (% of sales)	83,2%	81,9%	84,2%	78,3%	78,0%	75,7%	67,0%	67,1%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	9,4%
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	3,7%
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	1,3%

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	-1,62	-0,67	0,01
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	0,14	-0,13
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	-0,97	0,33	0,74
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	-1,05	0,25	0,66
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	-	-
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	1,75	6,51	1,20	4,77	0,71	1,00	0,50	-
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	-0,58	0,23	0,21
Opening cash position	1,40	1,22	5,21	4,12	2,87	0,72	0,14	0,38
Closing cash position	1,22	5,21	4,12	2,87	0,72	0,14	0,38	0,59

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	0,61	0,72	0,88
Account receivables	0,71	0,62	1,10	0,75	0,62	0,76	0,91	1,11
Other receivables	0,67	0,57	0,63	0,73	0,84	0,91	0,76	0,91
Cash and cash equivalents	1,22	5,21	4,12	3,89	0,72	0,14	0,38	0,59
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	7,37	7,49	7,96
Equity	-0,01	5,06	5,14	6,03	3,90	3,88	3,94	4,13
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	1,00	1,19	1,45
Other debts	0,88	1,00	1,00	0,67	0,54	0,47	0,53	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	7,37	7,49	7,96

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