

Flash valeur – 20 Janvier 2026

SPINEGUARD

Chiffre d’Affaires 2025 : période de transition aux Etats-Unis

- Impact significatif de la réorganisation aux Etats-Unis
- Un point bas atteint, des perspectives rassurantes
- Un dossier de long terme

Repli en lien avec les grands changements aux Etats-Unis

SpineGuard a publié hier soir son Chiffre d’Affaires pour l’exercice 2025 qui s’établit à 3,76 MEUR (-19,1%, -17% à taux de change constant). Les ventes du 4^{ème} trimestre sont également en repli et ressortent à 867 kEUR (-15,7%, -11% à taux de change constant). Sur le plan géographique, les Etats-Unis accusent une baisse d’activité sensible en 2025 (-24%), situation qui reflète l’évolution d’organisation et le transfert de l’activité commerciale au sein du partenaire local Omnia Medical. Dans le reste du monde, l’activité est quasi-stable en base annuelle (-2%) avec des évolutions variables suivant les zones : stabilité en Europe (+1%), croissance en Asie (+40%), repli en Amérique latine (-9%) et contre-performance au moyen orient (-27%) en raison notamment du décalage d’un appel d’offre en Arabie Saoudite. Sur l’exercice, 5 842 unités DSG ont été vendues (-11%) dont 1 982 aux Etats-Unis (-20%) et 3 500 dans le reste du monde (-4%).

Les chiffres publiés sont en deçà de nos anticipations (environ -200kEUR). Nous attendions une dynamique commerciale plus franche avec la mise en commun des ressources avec Omnia Medical. Au-delà d’un effet stock probable, cet écart peut résulter du lancement officiel « tardif » de PsiFGuard au prochain Congrès NANS (North American Neuromodulation Society) qui sera contemporain de celui du nouvel implant d’Omnia dédié à cette chirurgie délicate. C’est donc à partir de 2026 que nous devrions voir les premiers effets des actions commerciales.

Un point bas derrière nous

L’exercice 2025 a vu l’évolution du modèle économique qui positionne désormais SpineGuard comme une société innovante s’appuyant sur un réseau de partenaires/distributeurs locaux. La réorganisation aux Etats-Unis (cession en cours de la filiale à Omnia) a impacté l’activité mais le momentum semble désormais favorable. La finalisation du remboursement de certaines créances va débloquent (enfin) le processus d’intégration de la filiale chez Omnia. Après un point bas au T3, une tendance positive se dessine au T4, laissant entrevoir une amélioration de la performance commerciale.

Valorisation et recommandation

Les chiffres sont clairement inférieurs aux attentes. Le management réitère son objectif d’atteindre l’équilibre opérationnel fin 2026, ce qui nous semble réaliste au regard des perspectives de futures commandes et de la nouvelle structure de coûts. A ce stade, nous ne modifions pas notre scénario de croissance. La mise à jour du nombre de titres en circulation (levée de fonds) nous amène néanmoins à ajuster notre Fair Value à 0,45 EUR/action (vs 0,56). Le dossier reste attractif sur le long terme.

Prochaine communication : Résultats annuels et Chiffre d’Affaires T1 : 8 avril

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,43 (vs 0,56)
Cours (EUR)	0,1104
Potentiel	+289,5%

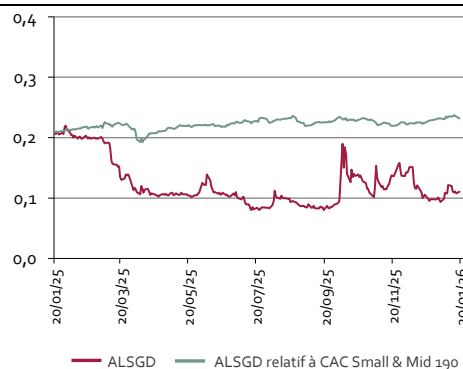
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (19-01-2026)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1104
Capitalisation (MEUR)	10,4
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	9,9
Nombre d’actions (milliers)	93 916
Vol. quotidien moyen (3 m)	1 346 540

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	12,5	-20,5	-47,2
Rel. à CAC SM190	10,7	-21,8	-58,2
Rel. à Next Biotech	19,0	-17,4	-71,7

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
Dettes 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	21,7x
VE/EBIT	na	na	na	55,1x
PE	na	na	na	1 809x
ROIC	na	na	na	4%
ROE	na	na	na	0%
VE/IC	2,5x	2,2x	2,3x	2,3x
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