

Flash valeur – 08 Avril 2026

SPINEGUARD

Résultats annuels et Chiffre d’Affaires du T1

- Un exercice de transformation
- Un T1 pénalisé par des effets de stocks aux Etats-Unis
- Un dossier toujours sous-valorisé

2025 : optimisation opérationnelle et rationalisation des coûts

SpineGuard a publié ce matin ses résultats annuels qui montrent une sensible amélioration opérationnelle. Le Chiffre d’Affaires de 3,76 MEUR, déjà connu, est en repli de -19%. La marge brute est quasi-inchangée à 78,9% (vs 78,1% en 2024). Des mesures d’économies et de rationalisation permettent de limiter la perte opérationnelle à -1,67 MEUR (vs -3,06 MEUR en 2024). Une charge financière importante de 0,41 MEUR (dont une grande partie sont les intérêts des dettes Norgine et Harbert) impacte la bas du compte de résultat mais la perte nette est réduite à -2,07 MEUR (vs 3,08 MEUR en 2024). L’écart avec nos anticipations (-1,6 MEUR sur l’exercice) provient principalement d’une sous-estimation des frais financiers.

Le point clé à retenir est l’évolution de la structure de coûts qui montre des efforts importants pour maîtriser les dépenses et optimiser l’allocation des ressources. En 2026, la finalisation du transfert de la filiale US chez le partenaire Omnia Medical va se traduire par un nouveau gain en matière de performance opérationnelle (notamment des frais marketing allégés et la disparition de frais de structure de la filiale américaine). Ces gains compenseront largement le repli attendu de la marge brute, effet induit par la baisse des prix de ventes (SpineGuard vendra désormais à Omnia Medical à un tarif « distributeur »). Le management réaffirme son objectif d’atteindre l’équilibre opérationnel à fin 2026 ce qui semble tout à fait réaliste au regard des optimisations faites et de leur effet attendu en année pleine.

Une situation financière relativement saine

La perte en 2025 a logiquement induit une consommation de trésorerie. Au 31-12 cette dernière s’établissait à 1,7 MEUR. Afin de sécuriser l’exercice à venir, un financement obligataire de 1 MEUR a été mis en place. Ce financement relais devrait permettre de dérouler en 2026 le plan de développement, tant aux Etats-Unis avec Omnia Medical que dans le reste du monde où la demande de la technologie est concrète (cf commentaire T1 plus bas). La visibilité financière est estimée à mi-2027, période qui doit voir l’équilibre opérationnel atteint de façon pérenne.

T1 : une bonne dynamique hors Etats-Unis

Le Chiffre d’Affaires pour le T1 ressort à 0,82 MEUR, en repli sensible par rapport au T1 2025 (-32%, -28% à taux de change constant). Ce sont les Etats-Unis qui connaissent un recul important (339 unités DSG vendues vs 753 au T1 2025). Cette contre-performance résulte d’un effet de stock. Cette situation ne doit pas occulter la dynamique retrouvée sur le terrain. L’assistance pour la pose de vis pédiculaires est devenue une norme en chirurgie du rachis. Un nombre grandissant de blocs opératoires est équipé avec des robots. C’est une réalité mais le coûts de telles interventions

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,43
Cours (EUR)	0,1202
Potentiel	+257,7%

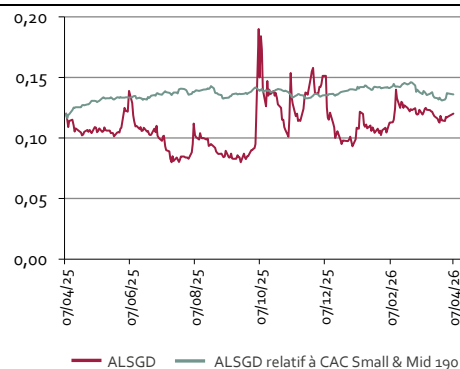
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (07-04-2026)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1202
Capitalisation (MEUR)	11,3
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	10,8
Nombre d’actions (milliers)	93 916
Vol. quotidien moyen (3 m)	692 588

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	0,8	11,7	0,2
Rel. à CAC SM190	-0,2	-3,5	13,3
Rel. à Next Biotech	0,9	-4,6	44,8

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 nettes	1,8	1,8	1,4	1,1

Ratios clés

	2024	2025E	2026E	2027E
VE/CA	3,0x	3,4x	2,7x	2,2x
VE/EBITDA	na	Na	na	23,4x
VE/EBIT	na	Na	na	59,5x
PE	na	Na	na	1970x
ROIC	na	Na	na	4%
ROE	na	Na	na	0%
VE/IC	2,5x	2,4x	2,5x	2,5x
Gearing	46%	47%	35%	26%

assistées peut limiter leur usage et amener les chirurgiens à utiliser des approches plus « simples » de positionnement des vis sans sacrifier pour autant la sécurité du geste, bien au contraire. L'assistance avec un dispositif DSG s'appuie en effet sur l'information du tissu percé (capteur dans la zone osseuse) alors que les robots ajustent leur position en fonction de l'imagerie et de la navigation dont la précision peut présenter des limites. La technologies DSG peut et doit avoir sa place dans l'arsenal des dispositifs chirurgicaux. Depuis la levée des nantissements par Norgine et Harbert, le transfert définitif de la filiale chez Omnia Medical devrait être réalisé très rapidement. Un investissement maximal des équipes sur les dispositifs DSG (PediGuard mais également PsiFGuard) devrait permettre de revenir à une bonne dynamique des ventes.

Hors Etats-Unis, la performance affichée au T1 est très rassurante (1002 unités vendues vs 926, +8,2%). La société dynamise son réseau de distributeurs en Europe et les premiers effets sont réels (ventes en croissance de +14%) ainsi qu'au Moyen Orient (+23%). L'Amérique Latine affiche en revanche un recul de -11% et l'Asie est stable à +3%. Des commandes significatives sur l'exercice sont attendues en Chine où l'adoption de la technologie DSG se met en place.

Valorisation et recommandation

Les résultats publiés montrent une tendance positive au niveau de la structure de coûts. Nous sommes donc confiants dans la capacité à atteindre l'objectif d'équilibre opérationnel fin 2026. Les ventes du T1 sont cependant encore impactées aux Etats-Unis où il faut apurer les stocks constitués en 2025. Nous verrons si le T2 donne des signaux positifs et si la synergie avec Omnia Medical commence à délivrer comme attendu. A ce jour, nous ne modifions pas nos prévisions de ventes. Nous attendons la publication du rapport financier pour mettre à jour notre modèle et tenir compte de la nouvelle structure de coûts.

La technologie DSG a des atouts pour occuper une place centrale en chirurgie orthopédique traditionnelle mais également robotisée. Les fondamentaux restent solides et les nouveaux projets suscitent de l'intérêt de la part de potentiels partenaires. Nous restons donc positifs sur le dossier.

Prochaine communication : Chiffre d'Affaires du T2 le 08 juillet 2026

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 in come	-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