

## Flash valeur – 27 Mai 2026

### SPINEGUARD

Renforcement de la propriété intellectuelle aux Etats-Unis

- Une protection élargie de la technologie DSG
- Mise à jour de notre modèle
- Un dossier toujours sous-valorisé

#### Des brevets clés pour sécuriser l'avenir

SpineGuard a annoncé hier soir la délivrance par l'office américain des brevets (USPTO) de 3 nouveaux brevets offrant une protection sur des usages de la technologie DSG dans la sécurisation des robots, les systèmes de navigation et les perceuses motorisées orthopédiques ou dentaires. Cette nouvelle propriété intellectuelle est essentielle à nos yeux et représente un atout indispensable pour toute discussion/négociation avec des partenaires potentiels souhaitant intégrer des sensors dans leurs équipements/dispositifs pour optimiser le placement d'implants ou le perçage de tissus sensibles. Il faut garder à l'esprit que DSG est une technologie qui dépasse la seule application en chirurgie du rachis et peut adresser divers domaines de l'intervention chirurgicale (orthopédie, chirurgie dentaire/maxillofaciale).

#### Ajustement de notre modèle de valorisation

2026 est l'année de mise en place d'une nouvelle organisation aux Etats-Unis avec le transfert des activités de la filiale américaine chez le partenaire local Omnia Medical. Le poids des Etats-Unis dans l'activité est important : 1/3 des unités vendues en 2025, des prix de ventes 3x supérieurs à ceux pratiqués dans le reste du monde. Dans la nouvelle configuration, SpineGuard vend à un tarif de distributeur mais n'assume plus les coûts de la filiale locale ni les frais marketing. Les ventes en facial seront donc plus faibles mais les charges vont connaître un allègement significatif permettant d'arriver, selon nos nouvelles prévisions, à l'équilibre en 2027. Une rentabilité positive est ensuite attendue en 2028E et au-delà. La décroissance du Chiffre d'Affaires anticipée en 2026E (-13%) ne devra donc pas être traduite comme un signal négatif. L'indicateur clé à suivre sera le nombre d'unités DSG vendues qui doit afficher une croissance tant aux Etats-Unis que dans le reste du monde (+17% attendu). L'ajustement de notre modèle se traduit par une nouvelle fair value de 0,39 EUR (vs 0,43), l'abaissement résultant de dilutions à venir avec le tirage de la ligne de financement.

#### Valorisation et recommandation

Les challenges de SpineGuard sont réels en 2026. Une partie du succès dépendra de la dynamique d'Omnia Medical qui doit promouvoir les dispositifs DSG. Les nouvelles hypothèses de notre modèle sont conservatrices, laissant une marge de progression réelle. Il serait idéal que les discussions en cours puissent aboutir vers un partenariat en dehors de la chirurgie du rachis. Ces brevets ont donc une valeur stratégique importante. Nous restons donc positifs sur le long terme sur le dossier.

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

### France - Medtech

**ACHAT**

Fair value (EUR)	0,39 (vs 0,43)
Cours (EUR)	0,0989
Potentiel	+294,3%

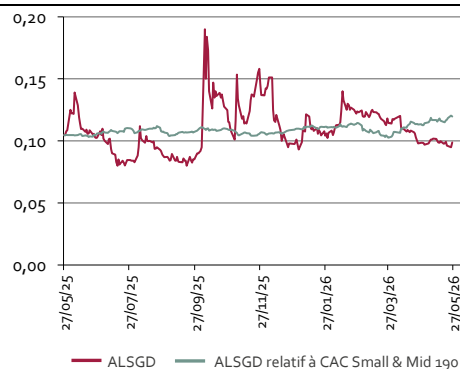
**Lionel Labourdette, PhD, MBA**

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

#### Données boursières (26-05-2026)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,0989
Capitalisation (MEUR)	9,3
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	8,9
Nombre d'actions (milliers)	94 512
Vol. quotidien moyen (3 m)	423 0158

#### Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	0,3	-19,6	-5,6
Rel. à CAC SM190	-5,2	-24,1	-19,7
Rel. à Next Biotech	-4,0	-24,4	-60,0

#### Données financières (31/12)

MEUR	2025	2026E	2027E	2028E
CA	3,8	3,3	4,0	4,7
EBITDA	-1,6	-0,9	0,2	0,6
EBIT	-1,7	-1,2	-0,1	0,3
RN	-2,1	-1,3	-0,2	0,2
BPA (EUR)	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Dettes nettes	-0,3	-0,6	-1,1	-2,1

#### Ratios clés

	2025	2026E	2027E	2028E
VE/CA	2,5x	2,7x	2,1x	1,5x
VE/EBITDA	na	na	40,3x	11,3x
VE/EBIT	na	na	na	22,9x
PE	na	na	na	46,4x
ROIC	na	na	na	7%
ROE	na	na	na	3%
VE/IC	1,9x	1,8x	1,8x	1,6x
Gearing	-5%	-10%	-18%	-31%

## Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Sales</b>	<b>4,41</b>	<b>5,60</b>	<b>4,31</b>	<b>4,65</b>	<b>3,76</b>	<b>3,26</b>	<b>3,99</b>	<b>4,72</b>
Change n-1	-9,2%	27,1%	-23,0%	7,8%	-19,2%	-13,1%	22,1%	18,4%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total revenues</b>	<b>4,41</b>	<b>5,60</b>	<b>4,31</b>	<b>4,65</b>	<b>3,76</b>	<b>3,26</b>	<b>3,99</b>	<b>4,72</b>
Gross margin	3,61	4,71	3,38	3,63	2,96	2,27	2,79	3,31
<b>EBITDA</b>	<b>-1,04</b>	<b>-1,37</b>	<b>-3,68</b>	<b>-3,12</b>	<b>-1,64</b>	<b>-0,85</b>	<b>0,21</b>	<b>0,64</b>
Change n-1	30%	-31%	-169%	15%	47%	48%	124%	-213%
Depreciation & amortisation	0,31	0,43	0,16	-0,05	0,02	0,32	0,33	0,33
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>-1,35</b>	<b>-1,66</b>	<b>-3,98</b>	<b>-3,06</b>	<b>-1,66</b>	<b>-1,16</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,32</b>
Change n-1	27%	-23%	-139%	23%	46%	30%	90%	379%
Net financial income	-0,30	-0,43	-0,23	-0,02	-0,41	-0,10	-0,10	-0,09
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit before tax</b>	<b>-1,65</b>	<b>-2,09</b>	<b>-4,20</b>	<b>-3,08</b>	<b>-2,07</b>	<b>-1,27</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,22</b>
Tax	-0,08	-0,30	0,02	-	-	-	-	-
<b>Net in come</b>	<b>-1,72</b>	<b>-2,39</b>	<b>-4,18</b>	<b>-3,08</b>	<b>-2,07</b>	<b>-1,27</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,22</b>
Change n-1	37%	-39%	-75%	26%	33%	39%	83%	204%
EPS	-0,06	-0,07	-0,09	-0,06	-0,02	-0,01	0,00	0,00
EPS fully diluted	-0,05	-0,07	-0,08	-0,05	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Gross margin (% of sales)	81,9%	84,2%	78,3%	78,0%	78,9%	69,4%	70,0%	70,2%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	5,2%	13,6%
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	6,7%
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	4,7%

## Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Net income</b>	<b>-1,72</b>	<b>-2,39</b>	<b>-4,18</b>	<b>-3,08</b>	<b>-2,07</b>	<b>-1,27</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,22</b>
Depreciation and amortisation	0,31	0,43	0,16	-0,05	0,02	0,32	0,33	0,33
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	-0,09	-0,51	-0,10	-0,11	0,27	-0,06	0,02	-0,08
Others	0,35	1,07	0,51	0,62	0,20	0,23	0,33	0,42
<b>Cash-flow from operations</b>	<b>-1,16</b>	<b>-1,40</b>	<b>-3,62</b>	<b>-2,63</b>	<b>-1,57</b>	<b>-0,78</b>	<b>0,46</b>	<b>0,89</b>
Capex	-0,04	-0,14	-0,07	-0,06	-0,04	-0,08	-0,08	-0,08
<b>Free cash flow</b>	<b>-1,19</b>	<b>-1,54</b>	<b>-3,69</b>	<b>-2,69</b>	<b>-1,61</b>	<b>-0,86</b>	<b>0,38</b>	<b>0,81</b>
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	-	-
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	6,51	1,20	4,77	0,71	1,62	1,00	-	-
Financing (bank and others)	-	-	-	0,09	2,14	-	-	-
Others	-0,91	-1,09	-1,09	-1,09	-1,41	-0,00	0,06	0,17
<b>Change in cash over the period</b>	<b>4,41</b>	<b>-1,44</b>	<b>-0,01</b>	<b>-2,99</b>	<b>0,74</b>	<b>0,14</b>	<b>0,44</b>	<b>0,98</b>
Opening cash position	1,22	5,21	4,12	2,87	0,72	1,72	1,86	2,30
Closing cash position	5,21	4,12	2,87	0,72	1,46	1,86	2,30	3,28

## Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Fixed assets	0,37	0,28	0,23	0,39	0,26	0,14	0,01	-0,12
Intangible assets	0,89	1,27	1,24	1,42	1,31	1,20	1,09	0,98
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	0,68	0,87	0,95	0,86	0,73	0,51	0,62	0,73
Account receivables	0,62	1,10	0,75	0,62	0,57	0,64	0,78	0,93
Other receivables	0,57	0,63	0,73	0,84	0,46	0,37	0,32	0,39
Cash and cash equivalents	5,21	4,12	3,89	0,72	1,72	1,86	2,30	3,28
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,48	0,17	0,17	0,29	0,26	0,26	0,26	0,26
<b>Total assets</b>	<b>11,90</b>	<b>11,50</b>	<b>11,04</b>	<b>8,23</b>	<b>8,39</b>	<b>8,06</b>	<b>8,46</b>	<b>9,53</b>
Equity	5,06	5,14	6,03	3,90	5,47	5,62	5,85	6,71
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,05	0,18	0,03	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Financial debt	4,47	3,83	3,09	2,51	1,46	1,28	1,23	1,18
Account payables	1,00	1,14	1,21	1,19	1,09	0,84	1,02	1,21
Other debts	1,00	1,00	0,67	0,54	0,31	0,26	0,30	0,36
Deferred income and other liabilities	0,32	0,21	-	0,03	-	-	-	-
<b>Total liabilities</b>	<b>11,90</b>	<b>11,50</b>	<b>11,04</b>	<b>8,23</b>	<b>8,39</b>	<b>8,06</b>	<b>8,46</b>	<b>9,53</b>

**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)
<b>SPINEGUARD</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>Yes</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

*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)
<b>SPINEGUARD</b>	<b>Yes</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>Yes</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

- 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