

Flash valeur – 09 Juillet 2026

SPINEGUARD

Chiffre d’Affaires du T2 : un point bas probablement atteint

- Des ventes en repli dû à l’effet stock d’Omnia Medical
- Un horizon qui semble mieux dégagé au second semestre
- Un dossier toujours sous-valorisé

Impacté par la transition du modèle économique aux Etats-Unis

SpineGuard a publié hier soir son Chiffre d’Affaires pour le second trimestre. Après un T1 en repli sensible (-32%), les ventes du T2 s’élèvent à 0,63 MEUR, en recul de -31% (vs T2 2025). La contreperformance vient à nouveau des Etats-Unis où la société est impactée d’une part par un effet stock qui résulte d’un achat de gros volumes d’unités en 2025 par le partenaire Omnia Medical et d’autre part par le changement de modèle économique qui évolue d’une distribution majoritairement en direct vers des ventes au travers d’un distributeur (à un prix de transfert inférieur). Au T2, SpineGuard a vendu aux Etats-Unis 259 unités DSG (vs 389 au T2 2025). Dans le reste du monde, la tendance est mieux orientée. 944 unités DSG ont été vendues (vs 1000 au T2 2025). Les ventes en Europe sont toujours en progression (+17%), la demande étant motivée par l’alternative qu’offre DSG face à des technologies de navigation aux performances plus ou moins avérées. Les autres zones géographiques connaissent des variations trimestrielles souvent erratiques. Au global, ces chiffres sont légèrement inférieurs à nos estimations (300 unités d’écart), l’effet stock aux Etats-Unis étant plus long que prévu.

Un rebond attendu au second semestre

La performance de SpineGuard aux Etats-Unis est désormais directement liée à celle du partenaire Omnia Medical qui a intégré sur le plan comptable et opérationnel l’ancienne filiale américaine depuis début avril. Après la période d’écoulement du stock transféré l’an passé, la fréquence de réassorts doit s’accélérer. Des premières commandes sont faites, d’autres devraient se concrétiser dans les semaines à venir, notamment pour le PsiFGuard. La technologie DSG est au cœur de la stratégie d’Omnia Medical et les efforts sur le terrain, doublés des synergies de gamme, doivent porter leurs fruits à terme. Hors Europe, une bonne dynamique est attendue (distributeurs ouvrant de nouveaux pays), la Chine devrait également contribuer significativement à la croissance du S2 avec de belles commandes attendues.

Valorisation et recommandation

Les ventes sont à nouveau en recul au T2, décalant d’un trimestre notre scénario de croissance. La finalisation du transfert de la filiale a en effet duré plus longtemps que prévu et le stock s’est avéré plus important qu’anticipé. Cela dit, des signaux positifs sont identifiés pour la suite de l’exercice. Le rebond aux Etats-Unis est à portée de main. Nous avons ajusté notre modèle récemment. Ces ventes en repli ne remettent pas en question notre prévision de Chiffre d’Affaires annuel qui était conservatrice et reste très réaliste. Nous restons donc positifs sur le long terme sur le dossier.

Prochaine communication : Résultats semestriels le 09 septembre 2026

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,39
Cours (EUR)	0,0835
Potentiel	+367,1%

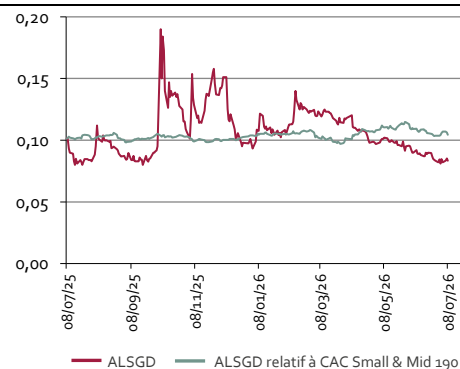
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (08-07-2026)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,0835
Capitalisation (MEUR)	8,1
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	7,7
Nombre d’actions (milliers)	96 907
Vol. quotidien moyen (3 m)	388 200

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-9,2	-24,5	-17,7
Rel. à CAC SM190	-4,7	-24,8	-20,6
Rel. à Next Biotech	-17,9	-41,7	-106,6

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
Dette nette	-0,3	-0,6	-1,1	-2,1

Ratios clés

	2025	2026E	2027E	2028E
VE/CA	2,5x	2,2x	1,7x	1,2x
VE/EBITDA	na	na	33,3x	9,0x
VE/EBIT	na	na	na	18,4x
PE	na	na	na	39,1x
ROIC	na	na	na	7%
ROE	na	na	na	3%
VE/IC	1,9x	1,8x	1,8x	1,3x
Gearing	-5%	-10%	-18%	-31%

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales	4,41	5,60	4,31	4,65	3,76	3,26	3,99	4,72
Change n-1	-9,2%	27,1%	-23,0%	7,8%	-19,2%	-13,1%	22,1%	18,4%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	4,41	5,60	4,31	4,65	3,76	3,26	3,99	4,72
Gross margin	3,61	4,71	3,38	3,63	2,96	2,27	2,79	3,31
EBITDA	-1,04	-1,37	-3,68	-3,12	-1,64	-0,85	0,21	0,64
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	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-1,35	-1,66	-3,98	-3,06	-1,66	-1,16	-0,11	0,32
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	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-1,65	-2,09	-4,20	-3,08	-2,07	-1,27	-0,21	0,22
Tax	-0,08	-0,30	0,02	-	-	-	-	-
Net in come	-1,72	-2,39	-4,18	-3,08	-2,07	-1,27	-0,21	0,22
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
Net income	-1,72	-2,39	-4,18	-3,08	-2,07	-1,27	-0,21	0,22
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
Cash-flow from operations	-1,16	-1,40	-3,62	-2,63	-1,57	-0,78	0,46	0,89
Capex	-0,04	-0,14	-0,07	-0,06	-0,04	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	-1,19	-1,54	-3,69	-2,69	-1,61	-0,86	0,38	0,81
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
Change in cash over the period	4,41	-1,44	-0,01	-2,99	0,74	0,14	0,44	0,98
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
Total assets	11,90	11,50	11,04	8,23	8,39	8,06	8,46	9,53
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	-	-	-	-
Total liabilities	11,90	11,50	11,04	8,23	8,39	8,06	8,46	9,53

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