

Flash valeur – 10 Septembre 2026

SPINEGUARD

Résultats semestriels : en pleine mutation

- Le nouveau modèle économique aux Etats-Unis se met en place
- S2 : un retour probable de la croissance
- Un dossier de rebond toujours sous-valorisé

Un transfert de l'activité vers Omnia Medical plus long que prévu

SpineGuard a publié hier soir ses résultats semestriels. Le repli du Chiffre d'Affaires de -31,6% a déjà fait l'objet d'un commentaire. Il est en grande partie lié à un effet stock aux Etats-Unis, stock cédé au partenaire Omnia Medical qui n'a mis en place sa stratégie commerciale qu'après la finalisation juridique du transfert des activités de la filiale américaine de SpineGuard (avril). La marge brute ressort à 61,3%, logiquement en baisse (78,5% au S1 2025) en raison du changement de modèle économique sur le sol américain se traduisant par une diminution des prix de vente à Omnia Medical (tarif distributeur désormais). Cela dit, le compte de résultat met en lumière des premières optimisations opérationnelles avec une réduction des dépenses marketing (assumés dorénavant par Omnia), une diminution des frais R&D qui résulte notamment de la finalisation de certains programmes de développement. Les coûts administratifs sont stables, le siège assumant encore des débours non récurrents liés à la clôture de la filiale américaine. La norme IFRS 15 impose un étalement du produit de cession de la filiale jusqu'à fin 2032. Seule une partie est donc prise en compte sur la période. La perte nette s'établit ainsi à -1,23 MEUR, supérieure à nos attentes (-0,8 MEUR).

Une visibilité nettement améliorée pour le S2 et 2027

Sur le papier, la cession des activités commerciales à Omnia Medical relève d'un bon sens évident. Acteur local (permet d'éviter le « French bashing »), dynamique et complémentaire, Omnia va apporter une crédibilité à la technologie de SpineGuard et doit faciliter le (re)déploiement de la gamme PediGuard dans le domaine du rachis mais également de PsiFGuard développé conjointement pour l'assistance dans la fusion sacro-iliaque. L'effet stock est derrière nous. De nouvelles commandes sont attendues d'ici la fin de l'année. Dans le reste du monde, la Chine doit aussi concrétiser des commandes significatives. Un second distributeur, complémentaire à Xing Rong sur le plan géographique, devrait contribuer à la croissance en Asie dans les prochains trimestres. Le compte de résultat doit s'améliorer après la constatation des frais de clôture de la filiale américaine. L'objectif d'équilibre opérationnel sur le mois de décembre est encore réaliste mais c'est en 2027 que les effets de la nouvelle organisation seront pleinement constatés.

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont sans surprise. Après un exercice 2026 en demi-teinte, l'avenir du dossier sera dicté par la croissance des ventes. La technologie DSG peut reprendre sa place face à des offres de navigations lourdes et complexes. Nous restons confiants et positifs sur le long terme.

Prochaine communication : Chiffre d'Affaires T3 le 08 octobre 2026

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,39
Cours (EUR)	0,115
Potentiel	+239,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

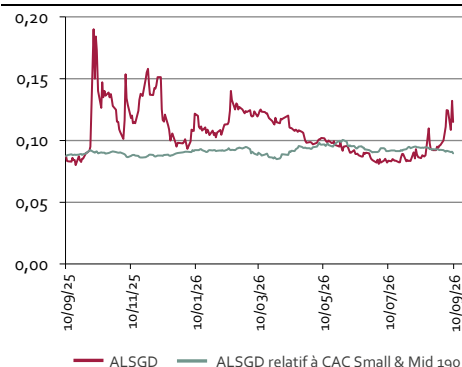
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (09-09-2026)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,115
Capitalisation (MEUR)	11,1
Flottant (%)	95,6
Capital flottant (MEUR)	10,7
Nombre d'actions (milliers)	96 907
Vol. quotidien moyen (3 m)	1 039 162

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	34,3	29,4	31,9
Rel. à CAC SM190	39,2	33,6	29,3
Rel. à Next Biotech	26,9	16,8	1,8

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	3,1x	2,57x	1,9x
VE/EBITDA	na	na	47,7x	13,6x
VE/EBIT	na	na	na	27,7x
PE	na	na	na	53,9x
ROIC	na	na	na	7%
ROE	na	na	na	3%
VE/IC	1,9x	2,1x	2,1x	2,0x
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