

Flash valeur – 16 Avril 2025

SPINEGUARD

Résultats annuels, Chiffre d’Affaires du T1 : des défis à relever

- Amélioration de la performance opérationnelle en 2024
- Omnia Medical rend réaliste l’objectif d’équilibre fin 2026
- Une technologie qui reste toujours sous-évaluée

Des couts maîtrisés, une perte moins marquée en 2024

SpineGuard a publié hier soir ses résultats annuels. Le Chiffre d’Affaires 2024 était connu (4,65 MEUR, en croissance de + 7,8%). La performance sur l’exercice était en-deçà des attentes en raison notamment d’un retard/décalage de commandes en Chine, d’une activité moyenne en Amérique Latine et d’une période de transition aux Etats-Unis. La marge brute est restée stable en 2024 (78,1% vs 78,3% en 2023). Dans la suite du compte de résultats, on note une baisse sensible de chacun des postes opérationnels grâce à une très bonne maîtrise de toutes les dépenses (marketing, administratif et R&D) qui se traduit par des économies substantielles et une amélioration logique du Résultat Opérationnel d’environ 0,9 MEUR. La perte d’exploitation ressort ainsi à -3,06 MEUR (vs -3,92 MEUR en 2023). La charge financière étant allégée (diminution de la dette), la perte nette de l’exercice s’établit à -3,08 MEUR (vs -4,18 MEUR en 2023). La trésorerie au 31-12 de 650kEUR fut renforcée début janvier par un emprunt obligataire de 1 MEUR et une augmentation de capital de 700kEUR en avril, donnant une visibilité financière à octobre 2025.

T1 : évolution vers le nouveau modèle commercial aux Etats-Unis

En marge des résultats annuels, la société a également publié son chiffre d’affaires pour le T1 qui ressort à 1,206 MEUR, en repli de -10,7%. Si l’activité en France est très satisfaisante (+23%), la contreperformance résulte 1/ du décalage de commandes significatives qui seront désormais constatées sur le T2 (Chine et Amérique Latine) et sur le T3 (Moyen Orient) et 2/ de la mise en place d’un nouveau modèle commercial aux Etats-Unis. Sur cette zone stratégique, la filiale sera à terme absorbée par le partenaire local (Omnia Medical). Cette nouvelle configuration positionnera SpineGuard comme fournisseur d’Omnia qui assurera la commercialisation des dispositifs codéveloppés (notamment PsiFGuard) et de la gamme d’instruments de perçage PediGuard. De fait, les ventes qui seront constatées par SpineGuard seront réalisées à des prix de transfert inférieurs à ceux pratiqués lors de la vente directe aux hôpitaux. Cette nouvelle situation est donc en faciale pénalisante quant à la valeur absolue du Chiffre d’Affaires qui sera généré sur le sol américain mais sera gagnante *in fine* en terme de rentabilité (aucun frais commerciaux car ils seront pris en charge par Omnia). En dépit d’une perte nette encore significative en 2024, le management réitère son objectif d’atteinte de l’équilibre à horizon fin 2026, scénario qui nous semble tout à fait réaliste au regard de la croissance attendue aux Etats-Unis et de la synergie de gamme des deux partenaires qui se positionnent sur des marchés sur lesquels les grands acteurs de la Medtech sont peu présents (cabinets médicaux/ chirurgie ambulatoire).

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	0,63
Cours (EUR)	0,1104
Potentiel	+470,7%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

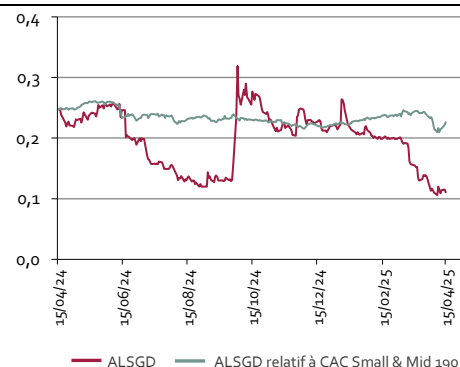
lionel@biostrategic-research.com

+33 617 965 019

Données boursières (15-04-2025)

ISIN	FR0011464452
Ticker	ALSGD.PA
Cours (EUR)	0,1104
Capitalisation (MEUR)	6,9
Flottant (%)	95,2
Capital flottant (MEUR)	6,5
Nombre d’actions (milliers)	62 227
Vol. quotidien moyen (3 m)	279 323

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12m
Absolute	-28,7	-49,0	-55,3
Rel. à CAC SM190	-21,1	-49,6	-46,7
Rel. à Next Biotech	-23,3	-32,7	-84,0

Données financières (31/12)

MEUR	2023	2024E	2025E	2026E
CA	4,3	4,6	6,0	7,4
EBITDA	-3,7	-3,1	-2,2	-1,3
EBIT	-4,0	-3,5	-2,6	-1,7
RN	-4,2	-3,8	-2,8	-1,8
BPA (EUR)	-0,08	-0,07	-0,05	-0,03
Dette nette	-0,8	0,8	2,3	2,6

Ratios clés

	2023	2024E	2025E	2026E
VE/CA	2,0x	1,7x	1,6x	1,3x
VE/EBITDA	na	na	na	na
VE/EBIT	na	na	na	na
PE	na	na	na	na
ROIC	na	na	na	na
ROE	na	na	na	na
VE/IC	1,7x	1,5x	1,9x	1,9x
Gearing	-13%	7%	31%	19%

Des challenges à relever en 2025

La moindre performance du T1 ne doit pas occulter des perspectives plutôt rassurantes pour les trimestres à venir. Une amélioration continue de la rentabilité est anticipée, résultant de la maîtrise des coûts et des cashflow générés par les ventes à Omnia qui ne sont plus impactées par les frais de structure de la filiale ou les coûts des actions commerciales.

Un réel démarrage de l'activité est attendu en Chine avec l'aide du partenaire Xinrong et l'homologation attendue des modèles courbes et XS qui complèteront la gamme classique (homologation renouvelée en septembre 2024). Aux Etats-Unis, la synergie commerciale avec Omnia doit se concrétiser. DSG permet une différenciation sur le marché clé de la fusion sacro-iliaque (implants + le dispositif de placement PsiFGuard). Cette offre packagée est un avantage considérable sur lequel Omnia peut capitaliser et capter de nouveaux médecins.

Concernant la R&D, 2024 a vu des avancées significatives dans divers programmes en développement qui doivent mener à de nouvelles réalisations en 2025 :

- La conception et l'industrialisation du forêt universel DSG sont finalisées (compatibles avec les perceuses orthopédiques). Une soumission du dossier d'approbation à la FDA est prévue au S2 2025. Un prototype fonctionnel de guide de perçage sera également finalisé en 2025 (arrêt automatique du perçage en situation de brèche osseuse). Des discussions avec des industriels sont prévues pour une intégration dans les robots.
- Les études menées dans l'application robotique pour la découpe/résection osseuse ont montré la pertinence de DSG (sécurisation d'étapes délicates).
- Une technologie ultrasonore a été développée, complémentaire de DSG. Elle permet de déterminer plus facilement le point d'entrée de l'instrument de perçage sans avoir recours à l'imagerie aux rayons X.
- Les essais de mesure de la conductivité de l'os avec la technologie DSG ont été poursuivis. Ils ont permis de collecter des données de 39 chirurgies. Des corrélations avec la densité osseuse sont recherchées afin de voir si DSG peut être une aide à la décision en matière de choix d'ancrages osseux, de renfort par des ciments ou autres usages en implantologie dentaire.

Il pourrait rester une incertitude sur le sujet sensible des futurs tarifs douaniers pour les produits importés par les Etats-Unis (ventes de SpineGuard à Omnia). Il est impossible à ce jour de privilégier un scénario tant les annonces de D. Trump sont contradictoires mais les partenaires ont en tête de trouver des solutions et une politique tarifaire qui ne pénalise pas le déploiement commercial.

Valorisation et recommandation

Les résultats publiés sont sans surprise. A ce jour, seule une lettre d'intention avec Omnia a été signée. Nous attendons la finalisation du deal pour ajuster notre modèle qui tiendra compte de la nouvelle relation fournisseur/distributeur. La première conséquence sera un Chiffre d'Affaires « moins élevé », mais il sera assorti d'une bien meilleure rentabilité. Notre modèle DCF ne devrait pas être très impacté. Le marché pourrait réagir négativement à la publication de moindres ventes, mais l'attention devra être portée sur la dernière ligne du compte de résultats qui figurera la capacité de SpineGuard à s'autofinancer au-delà de 2026. DSG est une technologie qui va trouver sa place dans l'univers des systèmes robotisés. Les fondamentaux restent solides et les nouveaux projets suscitent de l'intérêt. Nous restons donc positifs sur le dossier.

Prochaine communication : CA S1 le 09 juillet 2025

Profit and Loss

As of 31/12 (EURm)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales	6,83	4,85	4,41	5,60	4,31	4,65	5,95	7,39
Change n-1	-9,9%	-29,0%	-9,2%	27,1%	-23,0%	7,8%	28,0%	24,2%
Other revenues	-	-	-	-	-	-	-	-
Total revenues	6,83	4,85	4,41	5,60	4,31	4,65	5,95	7,39
Gross margin	5,77	4,04	3,61	4,71	3,38	3,77	4,98	6,27
EBITDA	-0,14	-1,49	-1,04	-1,37	-3,68	-3,12	-2,19	-1,29
Change n-1	84%	-993%	30%	-31%	-169%	15%	30%	41%
Depreciation & amortisation	0,30	0,35	0,31	0,43	0,16	0,25	0,25	0,26
Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-0,43	-1,84	-1,35	-1,66	-3,98	-3,49	-2,57	-1,68
Change n-1	61%	-326%	27%	-23%	-139%	12%	26%	35%
Net financial income	-0,64	-0,84	-0,30	-0,43	-0,23	-0,20	-0,13	-0,06
Minorities	-	-	-	-	-	-	-	-
Other	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before tax	-1,07	-2,68	-1,65	-2,09	-4,20	-3,70	-2,70	-1,74
Tax	0,39	-0,04	-0,08	-0,30	0,02	-0,07	-0,07	-0,07
Net income	-0,69	-2,72	-1,72	-2,39	-4,18	-3,77	-2,77	-1,81
Change n-1	71%	-296%	37%	-39%	-75%	10%	27%	35%
EPS	-0,05	-0,12	-0,06	-0,07	-0,09	-0,07	-0,05	-0,03
EPS fully diluted	-0,05	-0,10	-0,05	-0,07	-0,08	-0,07	-0,05	-0,03
Gross margin (% of sales)	84,5%	83,2%	81,9%	84,2%	78,3%	81,0%	83,7%	84,9%
EBITDA (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	na
Net margin (% of sales)	na	na	na	na	na	na	na	na

Cash Flow statement

Au 31/12 (MEUR)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net income	-0,69	-2,72	-1,72	-2,39	-4,18	-3,77	-2,77	-1,81
Depreciation and amortisation	0,30	0,35	0,31	0,43	0,16	0,25	0,25	0,26
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in WCR	0,27	0,64	-0,09	-0,51	-0,10	-0,40	-0,18	-0,29
Others	0,71	1,04	0,35	1,07	0,51	0,43	0,36	0,29
Cash-flow from operations	0,60	-0,68	-1,16	-1,40	-3,62	-3,49	-2,34	-1,55
Capex	-0,08	-0,05	-0,04	-0,14	-0,07	-0,08	-0,08	-0,08
Free cash flow	0,52	-0,73	-1,19	-1,54	-3,69	-3,57	-2,42	-1,63
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	-	-
Divestments	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital increase	1,75	1,75	6,51	1,20	4,77	1,50	1,00	1,00
Financing (bank and others)	0,22	0,00	-	-	-	-	-	-
Others	-1,54	-0,99	-0,91	-1,09	-1,09	-0,65	-0,61	-0,08
Change in cash over the period	0,96	0,03	4,41	-1,44	-0,01	-2,72	-2,03	-0,70
Opening cash position	1,16	2,12	2,15	6,56	5,12	5,11	2,39	0,37
Closing cash position	2,12	2,15	6,56	5,12	5,11	2,39	0,37	-0,34

Balance sheet

Au 31/12 (MEUR)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fixed assets	0,63	0,50	0,37	0,28	0,23	0,14	0,05	-0,05
Intangible assets	0,72	0,69	0,89	1,27	1,24	1,03	0,82	0,61
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	0,66	0,68	0,87	0,95	0,72	0,93	1,15
Account receivables	0,95	0,71	0,62	1,10	0,75	0,91	1,17	1,45
Other receivables	0,55	0,67	0,57	0,63	0,73	0,56	0,61	0,77
Cash and cash equivalents	1,40	1,22	5,21	4,12	3,89	1,18	-0,85	-1,56
Prepaid expenses	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets	0,50	0,51	0,48	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Total assets	8,50	8,06	11,90	11,50	11,04	7,79	5,96	5,62
Equity	0,59	-0,01	5,06	5,14	6,03	4,35	2,62	2,24
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	0,05	0,05	0,05	0,18	0,03	0,16	0,29	0,42
Financial debt	6,08	5,64	4,47	3,83	3,09	2,02	1,47	1,00
Account payables	1,04	1,34	1,00	1,14	1,21	0,59	0,76	0,94
Other debts	0,62	0,88	1,00	1,00	0,67	0,67	0,82	1,03
Deferred income and other liabilities	0,11	0,15	0,32	0,21	-	-	-	-
Total liabilities	8,50	8,06	11,90	11,50	11,04	7,79	5,96	5,62

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