

PUBLICATION CA T2 25

T2 25 PÉNALISÉ PAR LA CONJONCTURE MOROSE

Les facturations T2 25 sont ressorties en baisse de -1,3% à 10,8m€ (-1,4% à changes constants), pénalisées par une conjoncture morose, non compensée par la bonne dynamique du segment Enix power solutions (fabrication et intégration). Upergy continue de cibler une reprise de la croissance en 2025. Cependant le groupe a décalé l'objectif d'amélioration de la rentabilité à 2026. Un plan de réorganisation a été mis en place à la fin du T2 visant à rétablir l'équilibre opérationnel dès le S2, avec plein effet sur 2026. Nous soulignons cependant que les marges au S1 devraient bénéficier d'achats moins chers en USD (40% des achats) sur l'Asie et la Chine. Nous réduisons notre EBIT 25 de 1,3m€ à 0,8m€. OC inchangé à 1,75€ (WACC en baisse et amélioration des multiples des pairs). Suite à la publication et au récent rallye du titre (+27% sur 1 mois) nous abaïssons notre opinion de NEUTRE à VENTE.

Maud Servagnat
+33 6 07 98 85 50
mervagnat@all-invest.com

Document achevé de
rédiger le 09/07/2025 07:35

Document publié le
09/07/2025 07:35

Facturations T2 en léger recul de -1,3%

Le groupe a publié des facturations du T2 25 en baisse de -1,3% à 10,8m€ (-1,4% à changes constants). Le CA S1 ressort en légère hausse (+0,6%). La bonne dynamique du segment Enix power solutions (fabrication et intégration) n'a pas suffi à compenser le recul structurel du BtoC (magasins) à -9,9%. Par géographie, la France (57% des facturations) était stable (+0,4%) alors que le UK (36% des facturations) était en retrait de -3,4%.

CA 2025 toujours anticipé en croissance, mais rentabilité en baisse au S1

Upergy vise toujours une reprise de la croissance de son CA en 2025. D'importants contrats cadres remportés en 2024 ont été activés en fin d'année avec un plein effet sur 2025. De plus, à plus long terme, le groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens du secteur de la défense.

Cependant le groupe a décalé son objectif d'amélioration de la rentabilité de 2025 à 2026. En effet, Upergy intègre la poursuite de l'allongement des délais d'approvisionnement liés aux perturbations du trafic maritime et une situation économique toujours ralentie en France et au UK. Ainsi, le groupe a engagé à la fin du T2 un plan de réorganisation visant à rétablir l'équilibre opérationnel dès le S2 25. Les mesures devraient être pleinement effectives en 2026. Nous soulignons cependant que les marges du groupe au S1 devraient bénéficier d'achats moins chers réalisés en USD (40% des achats) sur l'Asie et la Chine.

Opinion dégradée à VENTE vs NEUTRE - OC maintenu à 1,75€

L'activité du groupe est résiliente (diversité et multiplicité des clients/secteurs, récurrence ...) et l'offre de produits pertinente. Cependant la conjoncture est morose et pèse sur les marges. Nous réduisons notre anticipation d'EBIT de 1,3m€ à 0,8m€ pour 2025. Notre BPA 25 passe de 0,2 € à 0,1 €. Nous maintenons notre OC inchangé à 1,75 € après mise à jour de notre modèle de valorisation (WACC en baisse et amélioration des multiples des pairs). Suite à la publication et au récent rallye du titre (+27% sur 1 mois) nous abaïssons notre opinion de Neutre à Vente avec un potentiel de baisse du titre de -17%. Sur nos estimations 2026, le titre se traite à 8,7x l'EBITA ajusté. .../...

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.

en € / action	2025e	2026e	2027e
BPA ajusté	0,11	0,23	0,26
var. 1 an	+464,6%	+116,5%	+12,9%
Révisions	-47,5%	-5,3%	n.s.
au 31/12	2025e	2026e	2027e
PE	20,2x	9,3x	8,3x
VE/CA	0,31x	0,29x	0,26x
VE/EBITDA ajusté	9,7x	6,2x	5,2x
VE/EBITA ajusté	17,2x	8,9x	7,3x
FCF yield*	5,5%	9,7%	11,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés		
Cours de clôture du	08/07/2025	2,12
Nb d'actions (m)		4,73
Capitalisation (m€)		10,0
Capi. flottante (m€)		1,6
ISIN		FR0010337865
Ticker		ALUPG-FR
Secteur DJ		Distribution Services

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+26,9%	+21,2%	+21,1%
Variation relative	+23,7%	+6,3%	+9,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Facturations T2 2025 en baisse de -1,3%

Le groupe a publié des facturations du T2 2025 en baisse de -1,3% YoY à 10,8m€ (-1,4% à changes constants). Le CA SI est ressorti en légère hausse (+0,6%).

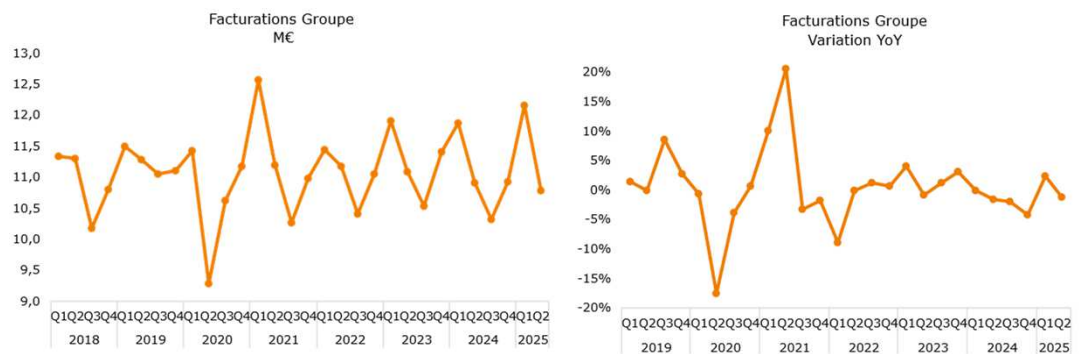
Par canaux de distribution :

- Le B to B (90% des facturations du groupe au T1) était en léger retrait de -0,6% YoY.
- Le B to C (10% des facturations sur le T2), qui comprend un site web et un réseau de 49 magasins (dont désormais 3 en propre et 46 franchisés), a poursuivi sa baisse structurelle à -9,9% YoY sur le trimestre.

Par géographie :

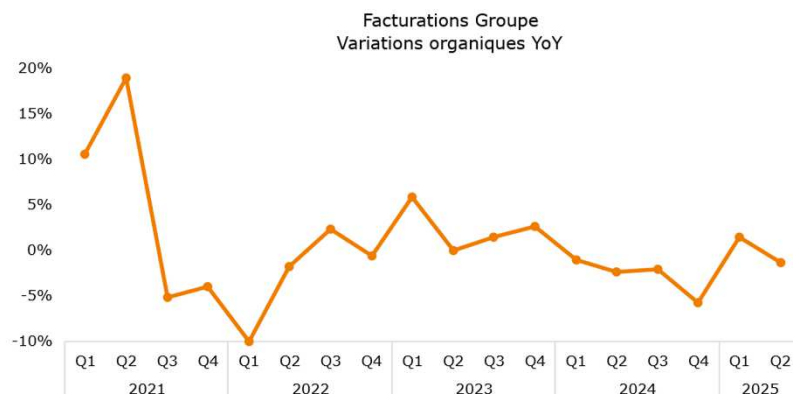
- En France (57% des facturations), les facturations étaient en hausse de +0,4% sur le trimestre YoY grâce à la bonne dynamique du segment Enix power solutions.
- Le UK (36% des facturations) était en retrait de -3,4% sur le trimestre, malgré la bonne performance du segments Enix power solutions et la résilience de Hawkwoods.
- L'Espagne (6% des facturation) a reculé de -3,3% au T1. Ce pays demeure un réservoir de croissance pour le groupe.

Evolution des facturations trimestrielles du groupe (M€)



Source : société

Croissance à changes constants



Source : société

Facturations : B2B vs B2C

Facturations (MC)	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
BtoB	38,1	38,4	40,0	10,7	9,8	20,4	9,2	29,6	9,9	19,1	39,5	11,0	9,7	20,7	
BtoC	6,8	5,6	4,9	1,2	1,2	2,4	1,1	3,5	1,0	2,1	4,5	1,1	1,0	2,2	
Groupe	45,0	44,1	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1	10,9	21,2	44,0	12,2	10,7	22,9	

Var YoY (%)	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
BtoB	14,7%	0,8%	4,0%	1,1%	-0,1%	0,5%	-1,9%	-0,2%	-3,9%	-2,9%	-1,2%	3,4%	-0,6%	1,5%	
BtoC	-26,0%	-17,9%	-12,9%	-10,6%	-12,2%	-11,4%	-3,4%	-9,0%	-8,1%	-5,8%	-8,2%	-6,9%	-9,9%	-8,4%	
Groupe	5,8%	-2,1%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%	-4,3%	-3,2%	-2,0%	2,4%	-1,5%	0,5%	

Mix canaux de distribution %	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
BtoB	85%	87%	89%	90%	89%	90%	89%	90%	90%	90%	90%	91%	90%	91%	
BtoC	15%	13%	11%	10%	11%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	9%	10%	9%	

Source : société

Facturations par géographie

Facturations (MC)	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
France	26,1	23,9	24,9	6,9	6,1	13,0	5,8	18,8	6,2	12,0	25,0	7,2	6,1	13,3	
Grande-Bretagne	15,6	17,0	17,1	4,2	4,0	8,2	3,8	12,0	4,0	7,8	16,0	4,2	3,9	8,1	
Espagne	2,5	2,5	2,4	0,7	0,7	1,3	0,6	1,9	0,6	1,2	2,5	0,6	0,6	1,3	
Autres (Italie, Tunisie, Belgique)	0,8	0,7	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	0,1	0,2	0,3	
Groupe	45,0	44,1	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1	10,9	21,2	44,0	12,2	10,8	22,9	

Var YoY (%)	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
France	4,4%	-8,4%	4,2%	3,0%	-2,6%	0,3%	2,7%	1,0%	-1,5%	0,5%	0,4%	4,5%	0,4%	2,6%	
Grande-Bretagne	15,5%	9,3%	0,6%	-5,3%	-3,3%	-4,3%	-9,3%	-6,0%	-8,9%	-9,1%	-6,7%	1,0%	-3,4%	-1,2%	
Espagne	-2,3%	0,0%	-5,6%	2,3%	24,1%	12,2%	1,6%	8,8%	2,9%	2,3%	7,2%	-2,9%	-3,3%	-3,1%	
Autres (Italie, Tunisie, Belgique)	-43,4%	-20,8%	-18,2%	-3,5%	-3,0%	-3,2%	6,0%	-0,5%	-21,5%	-5,9%	-4,4%	-31,7%	-4,8%	-17,6%	
Groupe	5,8%	-2,1%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%	-4,3%	-3,2%	-2,0%	2,4%	-1,3%	0,6%	

Mix géographies %	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
France	58%	54%	55%	58%	56%	57%	56%	57%	57%	57%	57%	59%	57%	58%	
Grande-Bretagne	35%	39%	38%	35%	37%	36%	37%	36%	36%	37%	36%	35%	36%	35%	
Espagne	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	6%	
Autres (Italie, Tunisie, Belgique)	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	

Source : société

Facturations par marque

Facturations (MC)	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
Allbatteries	21,6	20,7	22,4	6,1	5,4	11,5	5,1	16,6	5,4	10,5	22,0	6,2	5,0	11,2	
ENIX Energies (distribution batterie)	7,0	7,7	8,0	2,2	2,0	4,3	1,9	6,2	1,8	3,7	8,0	2,2	1,9	4,0	
ENIX Power Solutions (OEM)	5,9	7,3	7,5	2,0	1,8	3,8	1,7	5,5	2,1	3,9	7,6	2,3	2,3	4,5	
Hawk-Woods	3,6	2,8	2,0	0,3	0,6	0,9	0,4	1,3	0,5	1,0	1,9	0,4	0,6	1,0	
Réseau 1001 Piles (franchisés + n)	3,6	3,0	2,8	0,6	0,6	1,2	0,6	1,8	0,6	1,2	2,4	0,6	0,5	1,1	
Sites Web	3,2	2,6	2,2	0,6	0,6	1,1	0,5	1,6	0,5	1,0	2,1	0,5	0,6	1,1	
Groupe	45,0	44,1	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1	10,9	21,2	44,0	12,2	10,8	22,9	

Var YoY (%)	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
Allbatteries	10,2%	-4,1%	8,2%	1,6%	-1,9%	0,0%	-1,1%	-0,4%	-5,4%	-3,3%	-1,6%	1,0%	-6,5%	-2,5%	
ENIX Energies	10,4%	8,6%	5,0%	6,9%	3,0%	5,0%	-0,2%	3,3%	-11,5%	-6,0%	-0,4%	-3,4%	-7,2%	-5,2%	
ENIX Power Solutions	24,1%	24,2%	2,9%	9,7%	2,1%	5,9%	-4,8%	2,3%	-1,6%	-3,1%	1,2%	14,5%	25,5%	19,7%	
Hawk-Woods	54,4%	-23,8%	-27,5%	-46,5%	-1,1%	-25,2%	-7,0%	-20,0%	52,7%	18,1%	-7,6%	27,7%	1,4%	11,4%	
Réseau 1001 Piles	2,1%	-17,5%	-8,3%	-14,4%	-17,0%	-15,7%	-7,0%	-13,0%	-13,4%	-10,3%	-13,1%	-5,1%	-18,2%	-11,3%	
Sites Web	-45,6%	-18,3%	-16,7%	-6,0%	-6,8%	-6,4%	1,2%	-4,2%	-0,4%	0,4%	-3,4%	-8,9%	-1,0%	-4,9%	
Groupe	5,8%	-2,1%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%	-4,3%	-3,2%	-2,0%	2,4%	-1,3%	0,6%	

Var organique %	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
Allbatteries	+4,7%	-2,8%	+2,6%	-1,1%	-2,4%	-1,7%	-2,1%	-2,1%	-5,7%	-4,4%	-3,0%	+1,4%	-1,4%	+0,1%	
Effet change	+1,1%	+0,7%	-0,7%	+0,9%	+0,8%	+0,8%	+0,0%	+0,9%	+1,4%	+1,1%	+1,0%	+1,0%	+0,1%	+0,5%	

Mix %	2021			2022			2023			2024			2025		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
Allbatteries	48%	47%	50%	51%	49%	50%	50%	50%	49%	50%	50%	51%	47%	49%	
ENIX Energies	16%	17%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	17%	18%	18%	18%	18%	18%	
ENIX Power Solutions	13%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	20%	18%	17%	19%	21%	20%	
Hawk-Woods	8%	6%	4%	3%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	5%	4%	
Réseau 1001 Piles	8%	7%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	6%	5%	5%	4%	5%	
Sites Web	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	4%	5%	5%	

Source : société

Perspectives en baisse : amélioration de la rentabilité décalée à 2026 vs 2025

Le groupe a décalé son objectif d'amélioration de la rentabilité à 2026. En effet, le groupe intègre la poursuite de (i) l'allongement des délais d'approvisionnement liés aux perturbations du trafic maritime et (2) une situation économique toujours ralentie en France et au UK.

Cependant, Upergy vise toujours une reprise de la croissance de son CA en 2025. D'importants contrats cadres remportés en 2024 ont été activés en fin d'année avec un plein effet sur 2025. En outre, à plus long terme, le groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens du secteur de la défense, en s'appuyant sur son offre couvrant un large éventail d'équipements (entraînement au tir, drones de surveillance / terrestres / marins, radio télécommunication, etc.) et prévoit ainsi de renforcer son positionnement sur ce marché stratégique.

Guidance

Date	Evènement	Horizon	Révision	Détails
2024				
09/04/2024	Facturations T1 2024	Perspectives 2024	Confirmée	Poursuite de la croissance annuelle et progression de la rentabilité. Remontée attendue du taux de marge brute.
09/07/2024	Facturations T2 2024	Perspectives 2024	Confirmée	Poursuite de la croissance annuelle et progression de la rentabilité. Remontée attendue du taux de marge brute.
25/09/2024	Résultats S1 2024	Perspectives 2024	Baisse	CA attendu stable en 2024 YoY. Visibilité limitée sur le S2. Le groupe accentue les mesures en faveur de la maîtrise des coûts fixes afin de limiter l'impact sur la rentabilité.
08/10/2024	Facturations T3 2024	Perspectives 2024	Confirmée	CA attendu stable en 2024 YoY. Visibilité limitée sur le S2. Le groupe accentue ses mesures en faveur de la maîtrise des coûts fixes afin de limiter l'impact sur sa rentabilité.
2025				
09/01/2025	Facturations T4 2024	Perspectives 2025	New	Reprise de la croissance du CA
02/04/2025	Résultats FY 2024	Perspectives 2025	Confirmation New	Reprise de la croissance du CA Amélioration de sa rentabilité
09/04/2025	Facturations T1 2025	Perspectives 2025	Confirmation	Reprise de la croissance du CA Amélioration de sa rentabilité
08/07/2025	Facturations T2 2025	Perspectives 2025	Confirmation Baisse	Reprise de la croissance du CA Amélioration de la rentabilité reportée à 2026

Plan de réorganisation mis en place à la fin du T2 2025

Le groupe a engagé à la fin du T2 2025 un plan de réorganisation ciblé visant à rétablir l'équilibre opérationnel dès le S2 2025 (marges au S1 attendues négatives). Les mesures seront pleinement effectives en 2026. Nous soulignons cependant que les marges du groupe devraient néanmoins être soutenues par des achats moins chers réalisés en USD (40% des achats) sur l'Asie et la Chine.

Le plan comprend plusieurs leviers dont le transfert d'activités, la réorganisation de certaines fonctions et l'allègement de charges fixes.

- ❑ Dans le réseau BtoC, la cession de six magasins en propre à leurs responsables, désormais franchisés sous l'enseigne 1001 Piles Batteries, permet de réduire les coûts d'exploitation tout en maintenant la couverture commerciale et la qualité de service. Upergy conserve par ailleurs 3 magasins en propre.
- ❑ En parallèle, le transfert de l'atelier de production de Solihull (Royaume-Uni) vers le site industriel en Tunisie vise à mutualiser les ressources industrielles et à améliorer l'efficacité globale, tout en conservant l'activité de Hawk-Woods et une présence commerciale à Londres.
- ❑ D'autres ajustements ciblés ont été opérés dans les fonctions support et les opérations logistiques, en France, en Espagne et en Tunisie, afin de simplifier les processus et d'aligner les ressources sur les priorités du Groupe.

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
BPA publié	-0,16	0,53	0,30	0,13	0,02	0,11	0,23	0,26
BPA ajusté dilué	-0,16	0,53	0,30	0,13	0,02	0,11	0,23	0,26
var.	n.s.	n.s.	-42,4%	-58,4%	-85,3%	+464,6%	+116,5%	+12,9%
BPA du consensus	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ecart /consensus	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out ratio	n.s.	n.s.	n.s.	40%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF opérationnel net IS après BFR	0,35	-0,16	-0,19	0,55	0,15	0,36	0,28	0,34
Actif Net Comptable	2,10	2,64	2,92	3,07	3,05	3,21	3,44	3,69

Ratios de valorisation	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
P/E	n.s.	8,0x	12,5x	22,8x	106,7x	20,2x	9,3x	8,3x
P/AN	2,4x	1,6x	1,3x	0,9x	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x
VE/CA	0,63x	0,56x	0,57x	0,41x	0,34x	0,31x	0,29x	0,26x
VE/EBITDA ajusté	38,2x	7,2x	13,4x	11,3x	10,9x	9,7x	6,2x	5,2x
VE/EBITA ajusté	123,5x	8,0x	20,9x	14,1x	28,4x	17,2x	8,9x	7,3x
FCF yield op. avt BFR	1,3%	8,1%	2,9%	4,4%	4,6%	5,5%	9,7%	11,7%
FCF yield opérationnel	7,4%	n.s.	n.s.	12,5%	3,3%	8,5%	6,8%	9,5%
Rendement du dividende	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,5%	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Cours en €	4,9	4,2	3,8	2,9	2,0	2,1	2,1	2,1
Capitalisation	23,3	19,9	18,0	13,6	9,4	10,0	10,0	10,0
Dette Nette	3,3	4,9	6,7	4,6	5,0	3,6	2,8	1,7
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,1	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Immobilisations financières	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	26,5	25,1	24,8	18,4	14,4	13,7	12,9	11,7

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA ajusté/CA	1,7%	7,9%	4,2%	3,7%	3,1%	3,2%	4,6%	4,9%
EBITA ajusté/CA	0,5%	7,0%	2,7%	2,9%	1,2%	1,8%	3,2%	3,5%
Taux d'imposition	n.s.	-17,5%	-29,6%	-14,1%	-22,5%	-10,5%	-10,5%	-10,5%
RN ajusté/CA	n.s.	5,6%	3,3%	1,3%	0,2%	1,1%	2,4%	2,7%
Conversion de l'EBITDA en FCF	284,0%	-50,0%	-115,9%	141,0%	36,3%	83,2%	42,1%	50,0%
Capex/CA	-0,7%	-1,5%	-1,9%	-1,1%	-1,3%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
BFR /CA	15,0%	23,9%	31,0%	27,7%	29,5%	27,4%	27,4%	27,1%
DSO (en jours de CA)	55	87	113	101	108	100	100	99
ROCE	1,6%	17,5%	5,7%	6,6%	2,5%	4,1%	7,4%	8,2%
ROCE hors incorporels	2,6%	25,2%	7,5%	9,1%	3,5%	5,7%	10,2%	11,2%
ROE ajusté	n.s.	20,0%	10,4%	4,1%	0,6%	3,3%	6,6%	7,0%
DN/FP	33,3%	39,3%	48,3%	31,7%	34,3%	24,0%	17,1%	9,5%
DN/EBITDA ajusté (en x)	4,8x	1,4x	3,6x	2,8x	3,7x	2,6x	1,3x	0,7x
Ratio couverture des frais financiers	1,2x	37,6x	8,1x	3,2x	6,7x	5,8x	8,5x	9,2x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
CA	42,1	44,5	43,9	44,5	42,9	44,0	44,8	45,6
croissance organique	n.d.	+4,7%	-2,8%	+2,6%	-3,0%	+2,6%	+1,8%	+1,7%
var.	-4,9%	+5,6%	-1,2%	+1,4%	-3,7%	+2,6%	+1,8%	+1,7%
EBITDA ajusté	0,7	3,5	1,9	1,6	1,3	1,4	2,1	2,2
var.	-2,5%	+402,6%	-46,8%	-12,3%	-18,9%	+6,5%	+47,2%	+8,0%
Amortissements ajustés	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6
EBITA ajusté	0,2	3,1	1,2	1,3	0,5	0,8	1,4	1,6
var.	-69,9%	+1354,7%	-62,1%	+10,3%	-61,3%	+57,7%	+80,8%	+10,7%
Éléments exceptionnels	0,0	-0,2	0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,2	3,0	1,6	1,2	0,4	0,8	1,4	1,6
var.	n.s.	+1643,5%	-45,1%	-25,0%	-71,0%	+125,9%	+80,8%	+10,7%
Résultat financier	-0,6	0,1	0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Résultat avant impôt	-0,4	3,2	1,4	0,8	0,3	0,6	1,2	1,4
var.	n.s.	n.s.	-56,1%	-43,5%	-61,1%	+78,5%	+116,5%	+12,9%
IS	-0,4	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
SME + Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-0,8	2,5	1,4	0,6	0,1	0,5	1,1	1,2
var.	n.s.	n.s.	-42,4%	-58,4%	-85,3%	+464,6%	+116,5%	+12,9%
RN pdg ajusté	-0,8	2,5	1,4	0,6	0,1	0,5	1,1	1,2
var.	n.s.	n.s.	-42,4%	-58,4%	-85,3%	+464,6%	+116,5%	+12,9%

Tableau de flux de trésorerie (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA ajusté	0,7	3,5	1,9	1,6	1,3	1,4	2,1	2,2
IS théorique / EBITA ajusté	-0,1	-0,8	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4
Capex	-0,3	-0,7	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
FCF opérationnel net IS avt BFR	0,3	2,0	0,7	0,8	0,7	0,8	1,3	1,4
Variation BFR	1,6	-3,8	-2,9	1,5	-0,2	0,4	-0,4	-0,2
FCF opérationnel net IS après BFR	2,0	-1,7	-2,2	2,3	0,5	1,2	0,9	1,1
Acquisitions/cessions	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-1,0	0,3	0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0
Variation nette de trésorerie	0,5	-1,7	-1,7	1,9	-0,1	1,3	0,9	1,1

Bilan économique simplifié (m€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs immobilisés	7,1	7,3	7,3	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3
- dont incorporels/GW	5,1	5,5	5,2	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3
- dont actifs corporels	1,3	1,3	1,4	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5
BFR	6,3	10,6	13,6	12,3	12,6	12,1	12,3	12,4
- dt créances clients	5,5	6,7	8,3	8,3	7,8	8,1	8,3	8,4
- dt stocks	7,5	9,8	12,5	11,4	11,2	11,6	11,8	11,9
Capitaux Propres groupe	9,9	12,5	13,8	14,5	14,5	15,2	16,3	17,5
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,1	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Dette fi. nette	3,3	4,9	6,7	4,6	5,0	3,6	2,8	1,7
- dt dette financière brute	10,3	8,8	8,2	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4
- dt trésorerie brute	7,0	3,9	1,6	2,8	2,5	3,8	4,6	5,8

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Upergy se démarque de la concurrence et se développe auprès des professionnels grâce à de nombreux atouts : un catalogue de plus de 10 000 références, une force de vente ultraspécialisée, une présence dans les réseaux de magasins spécialisés (retails pro), un savoir-faire reconnu et une politique RSE différenciante. En outre, le groupe se développe sur le marché plus dynamique du premier équipement (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical...) grâce à sa division Enix Power Solutions, qui met en avant son savoir-faire technique dans la conception et la fabrication de batteries sur-mesure. Enfin, Hawk-Woods, spécialisée dans la fabrication de systèmes de batteries avancés pour l'industrie mondiale du cinéma et de la télévision, poursuit son redressement.

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Largeur et profondeur de gamme, offre multicanale, véritable politique RSE
- ❑ Forte technicité adaptée au marché de l'OEM
- ❑ Forte réactivité liée à la maîtrise de la chaîne de valeur

OPPORTUNITES

- ❑ Nombre croissant d'objets sur des segments de marché à fort potentiel (petite mobilité, sécurité, santé ...)
- ❑ Atomicité de la concurrence
- ❑ Renforcement du poids de la RSE lors d'appels d'offre

FAIBLESSES

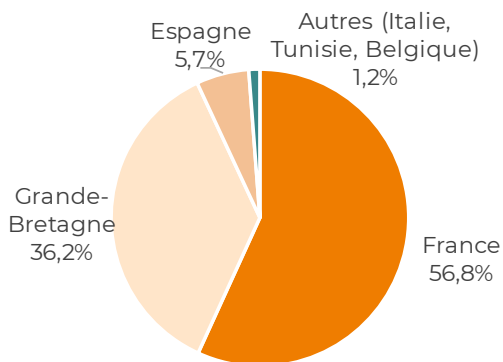
- ❑ Un réseau B2C en perte de vitesse
- ❑ Une seule plateforme logistique (risques)
- ❑ Une structure de coût qui laisse peu de place aux aléas

MENACES

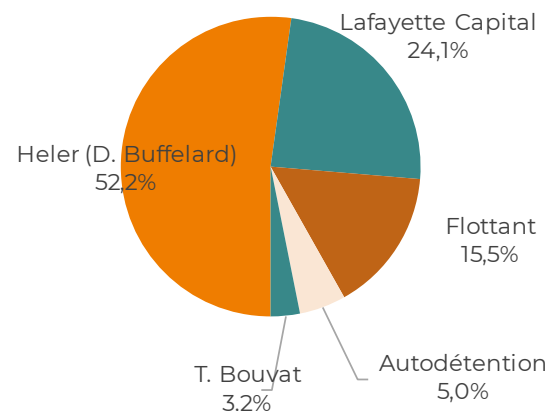
- ❑ L'intégration des batteries au cœur des appareils limite les changements de batterie
- ❑ Concurrence accrue sur le web

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

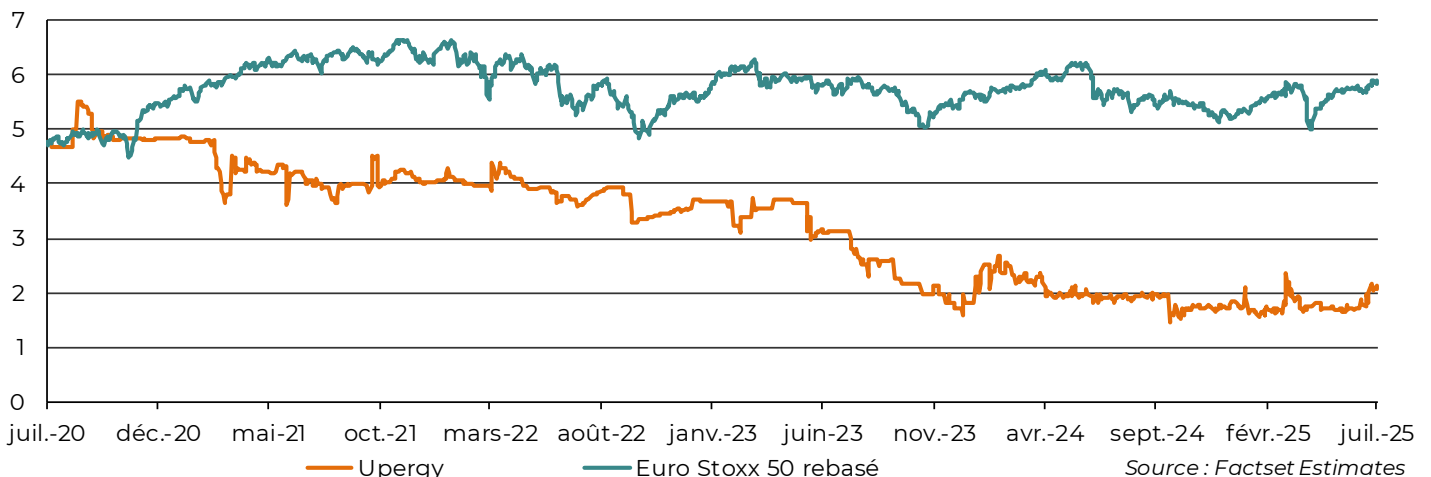
REPARTITION DU CA 2024



ACTIONNARIAT



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Cours à date	Potentiel vs Objectif
Upergy	Maud Servagnat	08-juil.-25	VENTE	1,75	2,06	-15%
Upergy	Maud Servagnat	10-janv.-25	NEUTRE	1,75	1,92	-9%
Upergy	Aymeric Henry	09-oct.-25	ACHAT	1,75	1,55	+13%
Upergy	Aymeric Henry	30-sept.-25	NEUTRE	1,75	1,60	+9%
Upergy	Aymeric Henry	10-juin.-25	ACHAT	2,25	1,87	+20%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Upergy
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Non
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Oui
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@all-invest.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@all-invest.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@all-invest.com

BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@all-invest.com

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@all-invest.com

Benoît Faure-Jarrosson
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosson@all-invest.com

Jean-Pierre Loza
Analyste Biotech

+33 6 89 24 73 57
jploza@all-invest.com

Claire Meilland
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34
cmeilland@all-invest.com

Maud Servagnat
Analyste Média/Jeux Vidéo

+33 6 07 98 85 50
mservagnat@all-invest.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@all-invest.com

Alexandre Xerri
Analyste Immobilier

+33 7 78 57 94 57
axerri@all-invest.com

SALLE DE MARCHÉ

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@all-invest.com

Anne Bellavoine
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@all-invest.com

Eric Constant
Négociation

+33 1 55 35 55 64
econstant@all-invest.com

Jean-Philippe Coulon
Négociation

+33 1 55 35 55 64
jpcoulon@all-invest.com

Raphaël Loeb
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
rloeb@all-invest.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@all-invest.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@all-invest.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@all-invest.com

Cécile Aboulian
Directrice Développement

+33 7 85 62 37 02
caboulian@all-invest.com

Fabien Huet
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@all-invest.com