

29/03/2019

UPERGY (ex -VDI Group)

Cours (29/03/2019)

5,65 €

Juste valeur

6,25 €

Opinion fondamentale*

Positive

DONNEES BOURSIERES

Euronext Growth Offre Publique	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	26,7 M€
Flottant	5,8 M€
Nb d'actions	4 731 213
Volume Moyen (nb/j)	1 234 titres
Plus haut sur 12 mois	6,25 €
Plus bas sur 12 mois	4,70 €
Code	ALUPG
Code Isin	FR0010337865

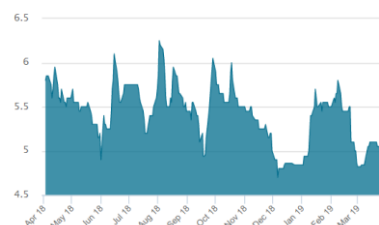
ACTIONNARIAT

Heler	52,2%
Duparfi	21,9%
Thierry Bouvat	4,1%
Public	21,8%

CHIFFRES CLES

RATIOS	2017	2018	2019 e	2020 e	2021 e
PE	6,1	n.s	33,0	13,5	10,8
P / CAF	4,6x	40,4x	15,8x	10,6x	8,7x
P / CA	61%	62%	54%	49%	47%
VE / CA	62%	63%	64%	61%	59%
VE / EBITDA	30,9x	40,9x	14,4x	8,9x	7,3x
VE / ROC	5,9x	n.s	23,9x	10,4x	8,4x
Rendement net	0,0%	5,5%	5,5%	5,5%	7,0%
CHIFFRES CLES (m€)	2017	2018	2019 e	2020 e	2021 e
CA	44,0	43,0	49,5	54,5	57,2
var	-12,9%	-2,2%	15,0%	10,3%	4,8%
ROC	-0,3	-0,6	1,3	3,2	4,0
moc en %	-0,6%	-1,4%	2,7%	5,9%	6,9%
RNpg publié	4,4	-0,6	0,8	2,0	2,5
marge nette	10,0%	-1,4%	1,6%	3,6%	4,3%
ROCE	-2%	-5%	8%	18%	20%
ROE	37%	-5%	8%	18%	20%
Gearing	5%	4%	46%	58%	55%

PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infanciales

CALENDRIER PUBLICATIONS

15 avril 2019 : Facturations T1 2019
8 juillet 2019 : Facturations T2 2019

RESULTATS 2018 SANS SURPRISE

Les résultats publiés sont sans surprise, et conformes à ce qui avait été anticipé. Après une année 2017 marquée par la cession de l'activité « Health & Safety » et une stabilité de l'activité « Battery », 2018 reste une année de transition. Pour autant l'exercice montre les premiers effets d'une part du recentrage sur le pôle « Battery » et d'autre part de la réorganisation actée dans le plan stratégique.

Le CA reste stable en proforma (c'est-à-dire retraité de la cession de l'activité résiduelle Health & Safety en 2017) à 43M€ (cf. commentaire du 7/2/2019). Pour rappel le CA 2017 intégrait 0,7M€ de CA Prorisk et GME et 0,5 M€ de facturations de fees à ces entités.

	2018	proforma 2017	%var	2018 estimé VD Equity	publié 2017	%var
Chiffre d'affaires	43,02	42,79	0,5%	42,83	43,98	-2,2%
EBITDA	0,36	0,37	-3,5%	0,46	0,72	-50,4%
marge EBITDA	0,8%	0,9%		1,1%	1,6%	
ROC	-0,59	-0,64	ns	-0,79	-0,28	ns
marge op courante	-1,4%	-1,5%		-1,9%	-0,6%	
Résultat net	-0,60	-0,61	ns	-0,43	4,42	ns
marge nette	-1,4%	-1,4%		-1,0%	10,0%	

*Notre opinion fondamentale se base sur l'analyse d'éléments objectifs : marché, positionnement, mise en œuvre de la stratégie, etc. en tenant compte des apports financiers permettant à la société de poursuivre ses ambitions. Cette opinion n'est pas une opinion boursière et est totalement décorélée du prix de l'action

UPERGY (ex –VDI Group)

2/3

L'exercice est, comme attendu, affecté par le poids des frais de structure. On rappellera que le groupe a fait le choix de conserver sa structure quasiment à l'identique, malgré la cession de l'activité « Health & Safety », dans la perspective de la montée en puissance de son activité « Battery ».

Pour autant la réorganisation mise en place par Upergy dans le cadre de son plan stratégique commence à porter ses fruits, avec des charges externes en baisse de 6,3% sur l'exercice, malgré une hausse des honoraires liés aux opérations de restructuration juridique et à l'acquisition de la société Hawk Woods, et dans une moindre mesure une baisse des charges de personnel de 1,7% permettant à l'EBITDA de rester positif sur l'exercice à 0,36M€.

Le résultat opérationnel courant ressort, quant à lui, à -0,59 M€ vs -0,64 M€ en 2017 proforma (-0,28M€ publié). Le groupe reste encore affecté par la poursuite des provisions pour dépréciation de stocks de détecteurs qui pèsent pour 0,5M€ sur l'exercice. Le résultat net suit la même tendance à -0,60M€ (vs -0,61M€ proforma 2017, 4,4M€ publié 2017 compte tenu de la plus-value de cession de l'activité « Health & Safety »).

La structure bilancielle est saine et solide, offrant au groupe l'opportunité de saisir les opérations de croissance externe qui se présenteraient. La cession de la branche Hygiène Santé a permis au groupe de se désendetter (gearing 4% au 31-12-2018), le BFR poursuit son amélioration sur l'exercice, malgré un poids des stocks toujours important (74 jours de CA vs 69 jours à fin 2017), et les fonds propres restent confortables à 11,3M€ (11,9M€ au 31/12/2017).

Perspectives

La mise en place du plan stratégique pour la période 2019-2023 visant 1/ à réorganiser le groupe pour accroître le CA et améliorer la marge brute, 2/ à supprimer des foyers de perte et optimiser les coûts de structure commence à montrer ses effets.

La groupe avait défini quatre axes d'optimisation : 1/ réorganiser le service commercial pour redonner du temps de vente aux commerciaux en délocalisant l'administration des ventes dans sa filiale tunisienne, 2/ réorganiser le service achat en séparant les fonctions de sourceurs, d'approvisionneurs et d'administrateurs pour améliorer le sourcing produits et les tarifs d'achat 3/ réorganiser les magasins en apportant des prestations complémentaires, en développant l'omnicanal et le BtoB 4/ optimiser les services supports.

Le service commercial est désormais réorganisé. Une équipe d'ADV a été recrutée en Tunisie et est désormais opérationnelle permettant de libérer du temps aux commerciaux. Une analyse des marchés est en cours pour réorienter les forces de ventes sur les marchés à plus fortes marges.

La réorganisation des magasins visant à redynamiser les ventes, notamment en déployant le cross canal, est également bien avancée. Les magasins sont désormais équipés d'un nouveau logiciel permettant de mettre en place le retrait d'une commande web en magasin. Ce service sera disponible à partir du mois de juin puis étendu à la livraison à domicile dès le mois d'octobre. La prospection de proximité auprès des professionnels est en place dans la quasi-totalité des magasins et le développement de nouveaux services est actuellement en test dans quelques magasins et sera déployé progressivement.

Les centres de pertes (magasins de Cologne, Pontault Combault, Milan et Paris 10) ont été fermés et le magasin de Bruxelles doit être franchisé prochainement

La réorganisation du service achat est quant à elle en cours de même que la réduction des coûts de structures (renégociation des loyers, mise en sommeil de la filiale italienne...)

L'autre objectif du groupe était de se développer via la croissance externe. Une première opération a été réalisée en février, avec le rachat de la société anglaise Hawk Woods (cf. commentaire du 7/2/2019). D'autres opérations pourraient être réalisées dans les prochains mois. Le groupe est en négociation exclusive avec une société basée en Allemagne qui réalise un CA de 1,4M€ et qui présente un fort potentiel en termes de synergie achats. D'autres cibles sont à l'étude en France, UK et Hong Kong.

Le groupe va également se déployer au Portugal dès le mois de juin, sur la partie Web et BtoB dans un premier temps.

Upergy poursuit également ses actions pour améliorer sa marge brute via l'optimisation du coût de traitement de commandes (1/en transférant une partie des opérations sur le client (saisie de la commande par le client vs envoi d'un fax nécessitant une saisie par le groupe) 2/ en privilégiant le paiement par CB plutôt que par chèque 3/ en proposant la dématérialisation de la facture), par la mise en place de facturations additionnelles (frais d'études techniques, frais de dossiers) et par le développement de produits plus innovants.

Compte tenu de ces différents éléments, nous avons ajusté nos perspectives à la marge pour les exercices 2019 et suivants.

UPERGY (ex –VDI Group)**3/3**

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	49,47	54,54	57,16	61,07	63,78
% var	15,0%	10,3%	4,8%	6,8%	4,4%
Résultat opérationnel courant	1,32	3,20	3,97	4,99	5,84
Marge opérationnelle courante	2,7%	5,9%	6,9%	8,2%	9,2%
Résultat net part du groupe	0,81	1,98	2,47	3,14	3,72
Marge nette	1,6%	3,6%	4,3%	5,1%	5,8%

Opinion

La stratégie est lisible, la dynamique de croissance est en marche, et celle d'optimisation des coûts a elle aussi commencé.

Nous maintenons notre opinion fondamentale **Positive et notre fair value à 6,25€.**

Pour en savoir plus

[Upergy – Analyse fondamentale du 9 juillet 2018](#)

[Commentaire sur les facturations 2018 du 11 janvier 2019](#)

[Commentaire sur l'acquisition d'Hawk-Woods du 7 février 2019](#)

CONTACTS

Valérie Dieppe

vdieppe@vdequity.com

Téléphone : 06 07 66 22 74

AVERTISSEMENTS

<i>Rémunération de l'émetteur</i>	<i>Corporate Finance</i>	<i>Conseil</i>	<i>Détention d'actifs de l'émetteur</i>	<i>Communication préalable à l'émetteur</i>
Oui	Non	Non	Non	Oui

La société VD Equity a conclu avec la société un contrat pour réaliser cette étude, laquelle a été relue par cette dernière. Néanmoins, cette étude a été réalisée par VD Equity en toute indépendance selon l'éthique et les règles de la profession. VD Equity s'est forgée sa propre opinion sur la base d'informations recueillies aux meilleures sources, sans que toutefois cette dernière ne garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité ni celle de ses dirigeants et collaborateurs ne puisse être engagée d'aucune manière à ce titre. VD Equity précise en outre que cette analyse a été réalisée sur pièce et qu'elle ne s'est pas rendue sur place pour visiter les différents sites de production. Cette étude reflète le jugement de VD Equity à la date mentionnée en première page, et peut faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification. Les valorisations sont données à titre indicatif et ne sauraient engager VD Equity. Ces informations sont destinées à un public averti et ne constituent en aucun cas des conseils d'investissement. Aucune partie de l'étude ne peut être diffusée ou reproduite de quelque manière sans l'accord expresse de VD Equity. Ce document ne peut être diffusé au Royaume Uni qu'aux seules personnes autorisées. L'envoi ou la distribution de ce document sont interdites aux USA et à ses ressortissants. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 327-2 à 327-5 et 315-1 à 315-11 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

