

Date de première diffusion : 4 avril 2024

UPERGY

Leader dans la distribution de piles et batteries

Initiation à Achat, OC 2,75 €, +20% potentiel de hausse

À la suite du recentrage stratégique sur la division batterie finalisé en 2017 (cession de la branche Santé Sécurité), VDI Group devient UPERGY spécialiste européen dans la distribution de piles et batteries sur le segment des batteries de petites et moyennes tailles (0,5 à 48 volts). Nous projetons une croissance des BPAs de 42% à 3 ans. La valorisation est attractive à 5,1x l'EV/EBITDA 2024 vs une moyenne historique sur 2 ans à 10,6x. **Nous initions le suivi à Achat avec un OC à 2,75 € soit 20% de potentiel de hausse.**

Un virage stratégique vers le B2B ...

Les évolutions techniques des produits et la concurrence accrue sur les produits standards (téléphone, PC, tablettes, ...) limitent un peu plus chaque année les débouchés en B2C. En l'espace de 5 ans le segment B2C qui représentait près d'un quart des ventes se limite désormais à environ 1/10 du CA. Dans cet environnement mouvant, UPERGY a réalisé un virage stratégique vers le B2B et notamment vers la fabrication.

... porté par son statut de spécialiste

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 sont les atouts qui ont permis à UPERGY de se démarquer de la concurrence et de se développer auprès des professionnels.

Enix Power Solutions : l'activité fabrication d'UPERGY portée par la dynamique du marché de premier équipement

La dynamique de marché se situe sur le premier équipement. UPERGY travaille avec les fabricants de produits électroniques pour proposer des batteries adaptées à leurs nouveaux produits. Avec l'IOT, la multitude de nouveaux produits électriques et électroniques créée chaque année nécessite la conception et la fabrication de batteries adaptées. Grâce à ses bureaux d'études et à ses ateliers de production, UPERGY intervient en premier équipement sur des produits de tous secteurs d'activité (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical...). Cette activité qui met en avant le savoir-faire technique d'UPERGY se renforce au fil des ans.

Hawk-Woods : après une année noire en 2023, les curseurs repassent au vert

Hawk-Woods, société anglaise acquise par UPERGY, spécialisée dans la fabrication de systèmes de batteries avancés pour l'industrie mondiale du cinéma et de la télévision constitue un véritable générateur de cash depuis son entrée dans le Groupe en 2019. Avec un ratio structurel de RN/CA supérieur à 30%, la société contribue fortement à la profitabilité du Groupe UPERGY. En 2023, lourdement pénalisée par la grève du cinéma américain, elle voit son CA reculer de plus de 25% et sa profitabilité se réduire fortement. **Cette année noire, laisse déjà entrevoir un rebond sur 2024** et un effet de rattrapage suite au gel des dépenses en 2023.

Aymeric Henry

Analyste Financier

aymeric.henry@inextenso-finance.fr

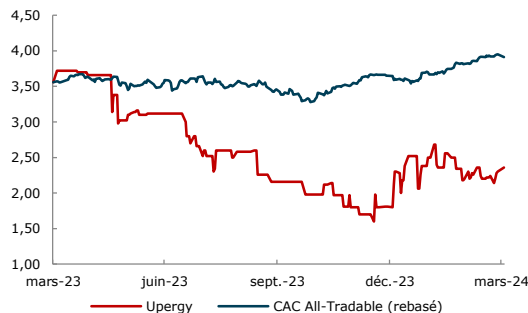
Opinion **2. Achat**
Cours (clôt. au 3/4/2024) **2,30 €**
Objectif de cours **2,75 € (+20%)**

Données boursières

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	10,9 M€
Valeur d'entreprise	15,7 M€
Flottant	2,0 M€ (18,1%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	3 673 €
Taux de rotation du capital (1 an)	4,29%
Plus Haut (52 sem.)	3,72 €
Plus Bas (52 sem.)	1,60 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	7,3%	9,3%	-34%



Actionnariat

Heler SA : 52,21% ; Free float : 22,85%
Lafayette Capital : 20,05% ; T. Bouvat : 3,15%
Auto-contrôle : 1,67% ; Autres : 0,07%

Agenda

Facturation T1 2024 le 9/4/2024

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	43,9	44,5	45,2	46,1	46,9
Var YoY (%)	-1,2%	1,4%	1,4%	2,0%	1,9%
EBITDA (M€)	1,9	1,6	2,7	3,1	3,3
EBIT (M€)	1,2	1,3	2,1	2,6	2,7
EBIT/CA (%)	2,7%	2,9%	4,7%	5,6%	5,8%
Res. Net. (M€)	1,4	0,6	1,7	2,1	2,3
RN/CA (%)	3,3%	1,3%	3,7%	4,6%	4,9%
BPA (de base)	0,30	0,13	0,35	0,44	0,49

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso Finance et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2
VE / EBITDA	13,0	8,2	5,3	4,2	3,5
VE / EBIT	20,4	10,2	6,7	5,1	4,2
P / E	12,1	14,3	6,7	5,3	4,9
Gearing (%)	48%	32%	18%	10%	1%
Dette nette / Ebitda	3,6	2,8	1,1	0,6	0,1
ROCE (%)	10%	4%	10%	12%	12%

Présentation de la société

UPERGY : leader dans la distribution de piles et batteries en France et en Angleterre

Spécialiste incontournable dans la distribution de piles et batteries en France et en Angleterre, où il réalise plus de 90 % de son activité, UPERGY se distingue de ses concurrents grâce à sa gamme exceptionnelle de produits sur le marché du renouvellement.

Une profondeur de gamme exceptionnelle

Avec plus de 10 000 références à son catalogue ouvrant près de 50 000 applications possibles, le groupe couvre la quasi-intégralité des besoins du marché du renouvellement des batteries de petites et moyennes tailles (0,5 à 48 volts).

UPERGY plus qu'un distributeur, un fabricant au savoir-faire reconnu

Grâce à son savoir-faire dans l'étude, la conception et l'assemblage de batteries, l'activité fabrication à travers ses marques Enix Power Solutions et Hawk-Woods constitue un véritable vecteur de croissance et de rentabilité pour le Groupe. L'activité fabrication représente désormais plus de 20% de l'activité.

Distribution diversifiée

Le groupe utilise tous les canaux de distribution possibles : vente directe (50%), retailers (18%), web & boutiques (10%), fabrication OEM (17%), fabrication spécialisée Hawk-Woods (5%).

Synthèse et Opinion

Un virage stratégique vers le B2B ...

Les évolutions techniques des produits et la concurrence accrue sur les produits standards (téléphone, PC, tablettes, ...) limitent un peu plus chaque année les débouchés en B2C. En l'espace de 5 ans le segment B2C qui représentait près d'un quart des ventes se limite désormais à environ 1/10 du CA. Dans cet environnement mouvant, UPERGY a réalisé un virage stratégique vers le B2B et notamment vers la fabrication.

... porté par son statut de spécialiste

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 sont les atouts qui ont permis à UPERGY de se démarquer de la concurrence et de se développer auprès des professionnels.

Enix Power Solutions : l'activité fabrication d'UPERGY portée par la dynamique du marché de premier équipement

La dynamique de marché se situe sur le premier équipement. Avec l'IOT, la multitude de nouveaux produits électriques et électroniques créée chaque année nécessite la conception et la fabrication de batteries adaptées. Grâce à ses bureaux d'études et ses ateliers de production, UPERGY intervient en premier équipement sur des produits de tous secteurs d'activité (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical...). Cette activité qui met en avant le savoir-faire technique d'UPERGY se renforce au fil des ans.

Hawk-Woods : Après une année noire en 2023, les curseurs repassent au vert

Hawk-Woods, société anglaise acquise par UPERGY, spécialisée dans la fabrication de systèmes de batteries avancés pour l'industrie mondiale du cinéma et de la télévision constitue un véritable générateur de cash depuis son entrée dans le Groupe en 2019. Avec un ratio structurel de RN/CA supérieur à 30%, la société contribue fortement à la rentabilité de l'ensemble du Groupe UPERGY. En 2023, lourdement pénalisée par la grève du cinéma américain, elle voit son CA reculer de plus de 25% et sa rentabilité se réduire fortement. Cette année noire, laisse déjà entrevoir un rebond sur 2024 et un effet de rattrapage suite au gel des dépenses en 2023.

Opinion Achat, OC 2,75 € (+20%)

À la suite du recentrage stratégique sur la division batterie finalisé en 2017 (cession de la branche Santé Sécurité), VDI Group devient UPERGY spécialiste européen dans la distribution de piles et batteries sur le segment des batteries de petites et moyennes tailles (0,5 à 48 volts). Nous projetons une croissance des BPAs de 42% à 3 ans. La valorisation est attractive à 5,1x l'EV/EBITDA vs une moyenne historique sur 2 ans à 10,6x.

SWOT

Forces

- Forte notoriété en France et en Angleterre sur le segment des petites et moyennes batteries
- Largeur et profondeur de gamme
- Forte technicité permettant de proposer des produits spécifiques ou sur mesure adapté au marché de l'OEM
- Forte réactivité liée à la très bonne maîtrise de sa chaîne de valeur
- Offre multicanale captant une large clientèle via des marques reconnues (Allbatteries, Enix, 1001 piles ...)
- Positionnement sur des niches d'activité ou segments à forte valeur ajoutée
- Très bonne capacité d'assimilation des croissances externes
- Une véritable politique RSE offrant une différenciation forte lors des mises en concurrence

Faiblesses

- Un réseau B2C en perte de vitesse avec des fermetures régulières de boutiques
- Une seule plateforme logistique concentrant l'ensemble des risques
- Difficulté à répercuter les hausses de prix sur la clientèle soumise à appel d'offre
- Une structure de coût qui laisse peu de place aux aléas
- Une offre limitée au segment des petites et moyennes batteries (absent du marché des micro-batteries & IOT)
- Une présence à l'international limitée et soumise aux opérations de croissance externe

Opportunités

- Un marché porté par un nombre croissant d'objets sur des segments de marché à fort potentiel (petite mobilité, sécurité, santé ...)
- L'atomicité de la concurrence facilite les opérations de croissance externe
- Possible mise en place de politiques publiques en faveur de la réparabilité des appareils et du renouvellement des pièces
- Renforcement du poids des critères RSE lors des appels d'offre
- Partenariats et synergies possibles avec des startups
- Politique volontariste en Europe pour la relocalisation de la filière batterie

Menaces

- L'intégration des batteries au cœur des appareils limite les changements de batterie
- Une concurrence accrue sur les plateformes web
- L'allongement de la durée de vie des batteries à une incidence sur les volumes et la baisse tendancielle du prix des batteries à une incidence à la baisse sur les prix de vente
- Dépendance aux matières premières et aux cours du lithium...
- Interdépendance de l'activité : arrêt des chaînes de production des clients

Méthode de valorisation

Notre objectif de cours de **2,75 €** résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers.

Le potentiel de hausse est significatif à +20%. Nous initions la couverture du titre à **l'Achat**.

DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 2,80 €.

Comparables boursiers

L'application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats projetés du groupe nous permet de calculer un prix par action de 2,70 €.

Table des matières

1	Le point sur la performance du titre	4
2	Présentation synthétique de la société	5
3	Un marché mondial de la batterie boosté par les véhicules électriques et la technologie lithium	8
4	Une chaîne de valeur maîtrisée et un savoir-faire reconnu	11
5	Une distribution omnicanale assurée par des experts	14
6	Modèle de création de valeur et plan stratégique : succès et échecs.....	19
7	Santé financière solide et politique de distribution envisagée.....	20
8	Management & organes d'administration.....	20
9	Actionnariat.....	21
10	Analyse des résultats 2023, faits marquants et guidances.....	21
11	Etats financiers projetés	23
	Compte de résultat projeté.....	24
	Bilan projeté.....	25
	TFT projeté	26
12	Valorisation : objectif de cours à 2,75 € - Opinion Achat	27
	Méthode DCF : valorisation du titre à 2,80 €.....	27
	Méthode des comparables boursiers : valorisation du titre à 2,70 €	28
13	Annexes.....	29
	L'environnement concurrentiel	29
	Les multiples transactionnels historiques du secteur	29
14	Avertissements importants.....	30
	Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance	30
	Détection de conflits d'intérêts potentiels	30
	Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois	30
	Répartition des opinions.....	30
	Avertissement complémentaire	31

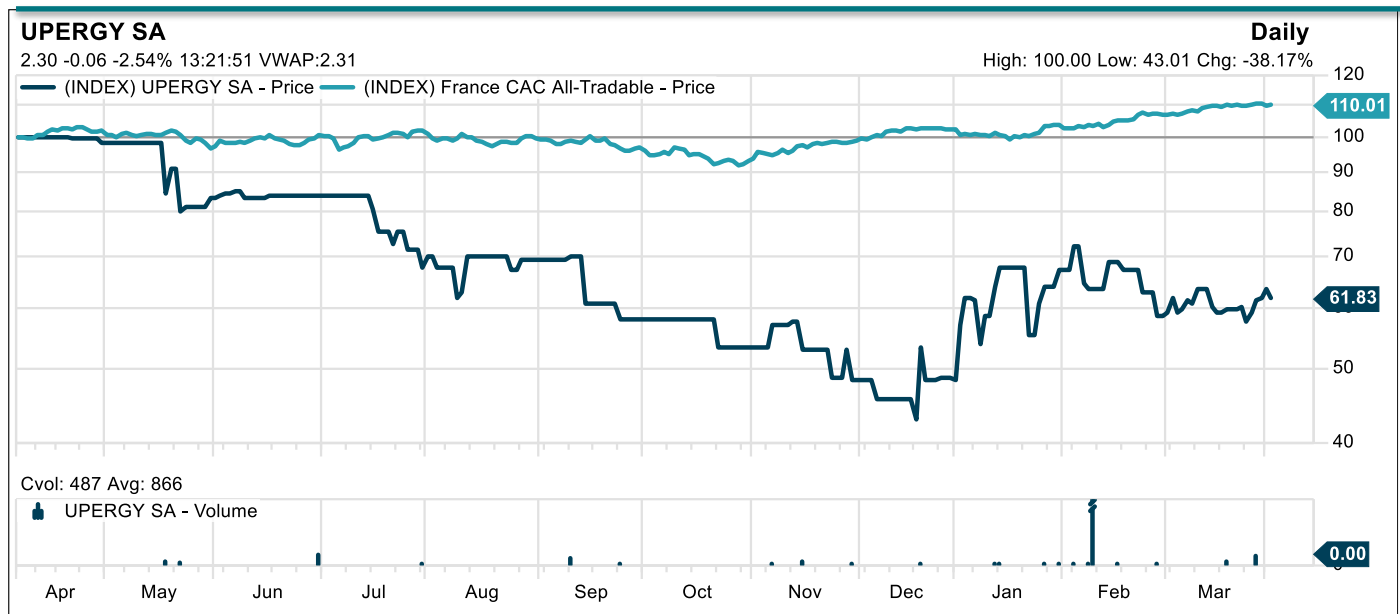
1 Le point sur la performance du titre

UPERGY est coté sur Euronext Growth Paris sous le symbole ALUPG-FR. Sur un an glissant, le titre est en baisse de -38,17%.

Après un décrochage en mai 2023 un rebond est en cours depuis décembre 2023

Depuis mai 2023, le titre a connu un net recul avec une baisse de plus de 50% mi-décembre 2023. Toutefois, à partir de fin décembre 2023 le titre rebondit et permet de limiter la baisse du cours à près de 38% sur un an glissant. Avec des volumes d'échanges quotidiens limités, le volume moyen de titres échangés ressort à 866 sur 12 mois glissants

Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable

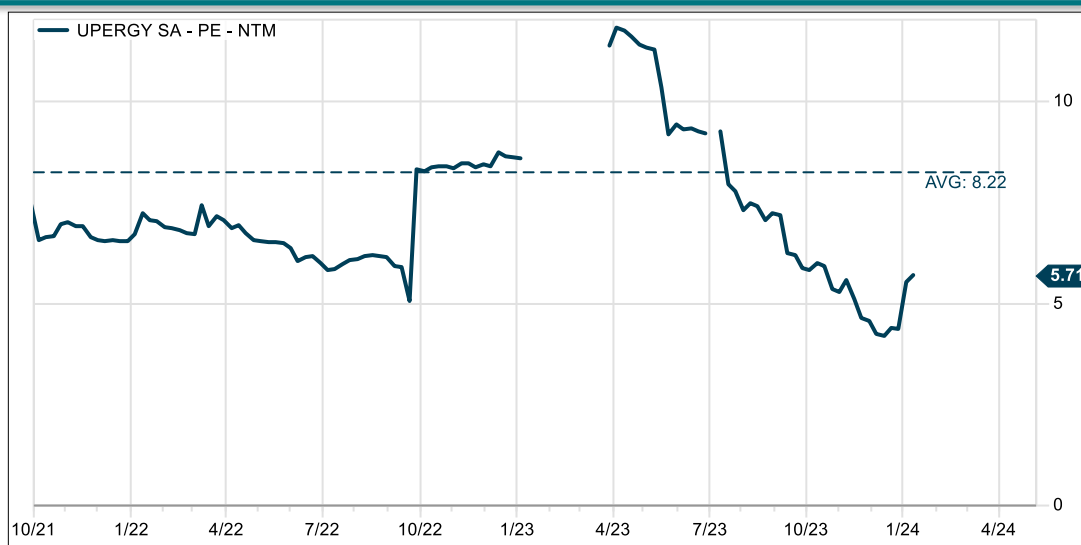


Source : Factset & IE Finance

Valorisation attractive du titre

Le titre se traite sur un niveau de PE de 5,7x environ sur un an glissant, soit une décote de 31% par rapport à sa moyenne historique sur les 30 derniers mois à c.8,2x.

Valorisation historique PE NTM (x)

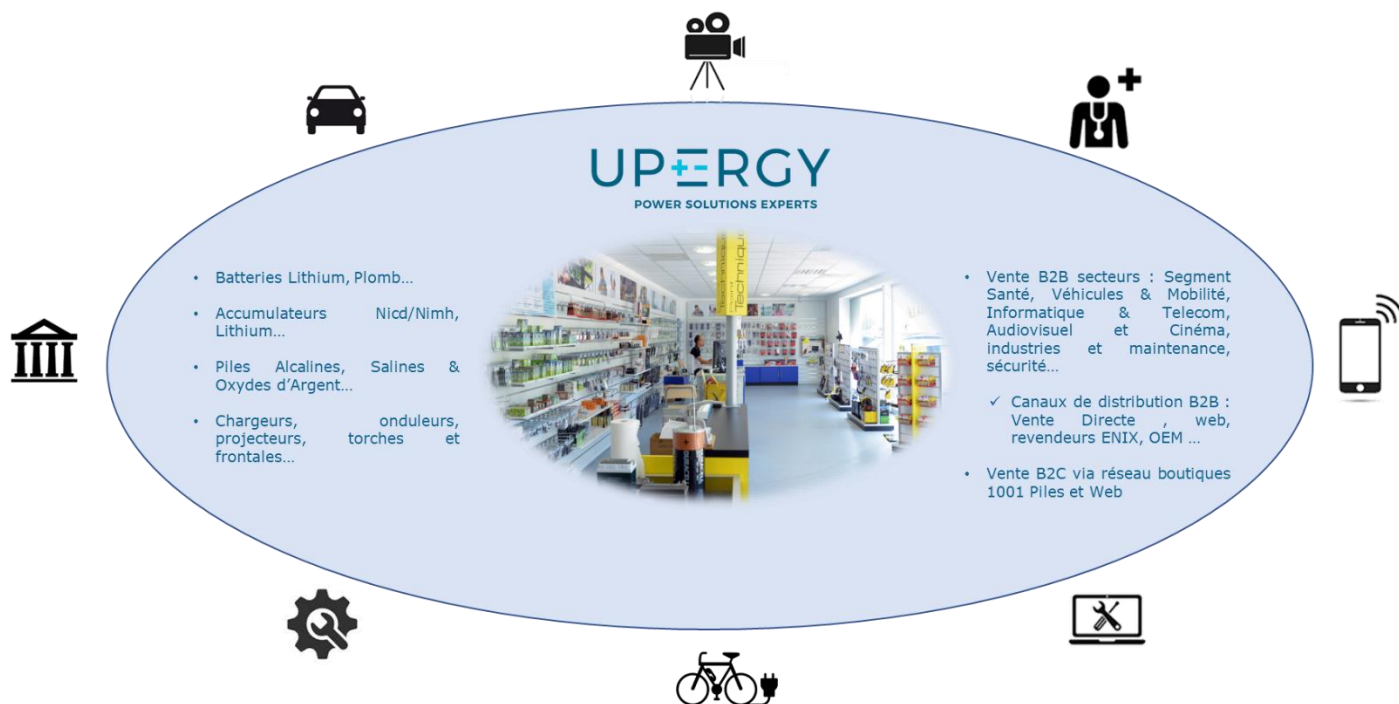


Source : Factset & IE Finance

2 Présentation synthétique de la société

Le groupe UPERGY est spécialisé dans la distribution de produits consommables, indispensables et non stratégiques dans le domaine de l'énergie autonome. En 2013, le groupe a décidé de se recentrer sur son activité batterie. Leader en France sur le secteur de la distribution de l'énergie autonome, UPERGY est également présent à l'international avec des filiales en Angleterre, en Espagne, en Allemagne ou encore en Italie pour la distribution et en Tunisie et à Hong-Kong pour la production et le sourcing. Aujourd'hui UPERGY dispose d'un réseau de 50 magasins 1001 Piles & Batteries en France dont 41 en franchise, tous spécialisés en BtoC, et 5 marques spécialisées en B2B (Allbatteries, GBS Batteries, Hawk-Woods, Enix Power Solutions et Enix Energies).

UPERGY: Leader de la distribution de piles et batteries en France



Source : Société et IE Finance

UPERGY est spécialisé dans la conception, l'assemblage et la distribution de piles, batteries, accumulateurs... de petites et moyennes capacités (0,5 à 48 volts) auprès de clients professionnels et particuliers.

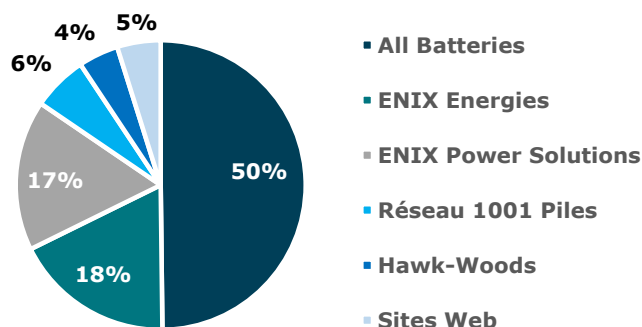
Avec plus 10 000 références à son catalogue ouvrant près de 50 000 applications possibles, grâce à sa capacité à concevoir des batteries sur mesure, le groupe propose un choix très exhaustif de produits :

- Batteries Lithium, Plomb...
- Accumulateurs Nicd/Nimh, Lithium...
- Piles alcalines, salines & oxydes d'argent
- Chargeurs, onduleurs, projecteurs, torches et frontales ...

Principalement positionné sur un marché de renouvellement, le Groupe cible tous les secteurs d'activité où ses produits sont des consommables indispensables à l'activité (Santé, véhicules & mobilité, informatique & télécom, audiovisuel & cinéma, industrie, maintenance et sécurité...). Par ailleurs, le Groupe se positionne aussi sur le premier équipement (OEM) grâce à son savoir-faire spécifique, sa capacité à concevoir et assembler des batteries. Pour cela UPERGY dispose de plusieurs ateliers en France et à l'international pouvant proposer la conception de produits spécifiques, du prototypage à l'assemblage de petite et moyenne série.

Le groupe distribue à travers de nombreux canaux de distribution (vente directe, OEM, Retailer, Magasins, Web...), en France principalement (près de 55% du CA 2023) en Angleterre (près de 40 % du CA 2023) et le reste en Espagne et dans d'autres pays européens.

Segment d'activité – répartition du chiffre d'affaires 2023



Source : estimations IE Finance

Le segment Allbatteries (50% du CA 2023)



Activité d'achat/revente (marché du renouvellement) de piles, batteries, chargeurs... Auprès de professionnels en France et en Europe. La profondeur de gamme, avec plus de 10 000 références toutes marques confondues, permet de répondre aux demandes de professionnels de toutes tailles et de tous secteurs d'activité.

Le segment Enix Energies (18% du CA 2023)



Partenaire de la distribution spécialisée, UPERGY propose son catalogue produits aux grands noms de la distribution spécialisée. Le Groupe distribue ses produits indirectement via plusieurs réseaux de revendeurs en France ou à l'étranger (Rexel, RS components...)

Le segment Enix Power Solutions (17% du CA 2023)



Activité OEM (Original Equipment Manufacturer) de conception, d'assemblage et d'installation de batteries dans des produits d'autres fabricants. Grâce à son savoir-faire technique, à son bureau d'études et à ses ateliers de production, UPERGY intervient en premier équipement sur des produits de tous secteurs d'activité (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical...)

Le réseau 1001 Piles et Batteries (6% du CA 2023)



Aujourd'hui UPERGY dispose d'un réseau de 50 magasins 1001 Piles & Batteries en France dont 41 en franchise. La clientèle ciblée recherche du conseil et une disponibilité immédiate des produits standards. Elle est composée majoritairement de particuliers mais compte aussi des clients professionnels (TPE/artisanat)

Hawk-Woods (4% du CA 2023)



Filiale acquise en 2019, spécialisée dans la fabrication, et la distribution d'une large gamme de produits consommables (batteries, connectiques, ...) pour les métiers du cinéma et de l'audiovisuel (cameramans, preneur de son et personnel d'éclairage...)

Sites Web (5% du CA)



Le groupe dispose de 2 sites marchands en France : Allbatteries.fr et 1001 Piles et Batteries. A l'étranger, le site Allbatteries est présent au Royaume uni, en Allemagne, en Espagne et en Italie.



Exemples de produits distribués par UPERGY



Batterie plomb 12V NX



Batterie plomb traction NX



Batterie Lithium NX Lifepo4



Batterie Lead Cristal



Batterie Li-ion Hawk-Woods



Piles Alcalines NX



Chargeur Plomb Nx

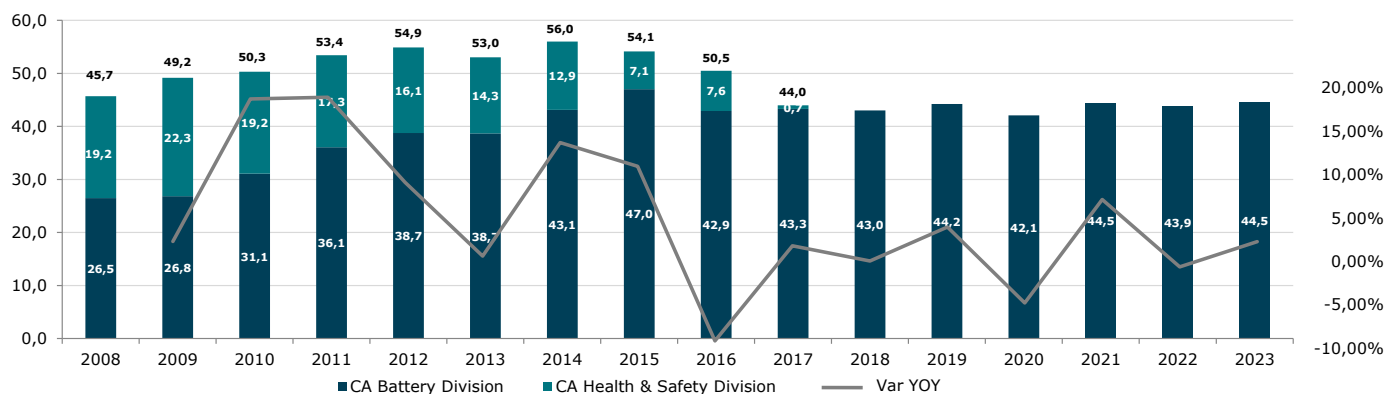


Batterie NIMH NX

Sources : Sites Internet : <https://all-batteries.fr/> <https://www.hawkwoods.co.uk/>

Développement historique du chiffre d'affaires du Groupe

Source : Historique société & IE Finance



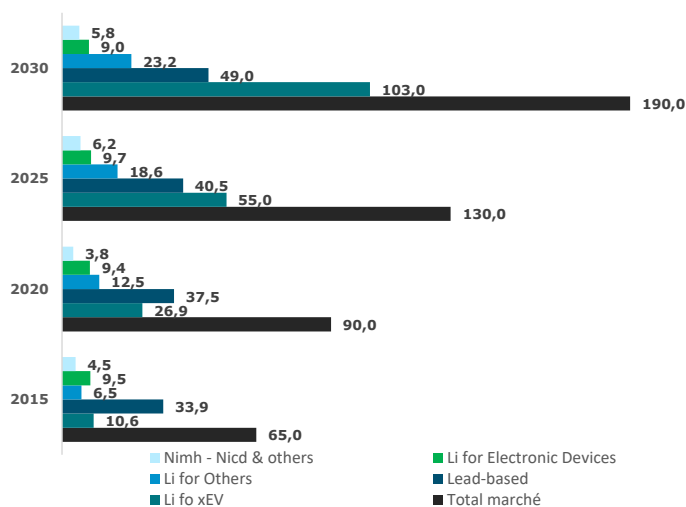
Pour les données antérieures à 2018, le chiffre d'affaires annuel de chaque division a été estimé sur la base de la facturation annuelle de chacune des divisions. On précise une absence de saisonnalité significative de l'activité à l'échelle du Groupe. La complémentarité des produits et des secteurs permet de lisser les saisonnalités propres à chaque produit.

Source : Historique société & IE Finance

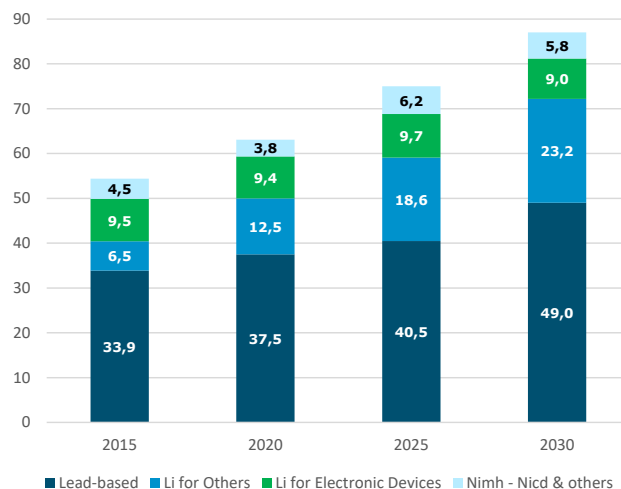
3 Un marché mondial de la batterie boosté par les véhicules électriques et la technologie lithium

En l'espace d'une décennie les véhicules électriques qui ne présentaient qu'une quote-part epsilon du marché de la batterie prédominent dorénavant dans le marché. En effet, le marché était largement dominé par les batteries Lead-Based en 2010. Ces dernières représentaient alors près des 2/3 du marché qui atteignait alors 43 milliards de dollars. Le développement du lithium et notamment de ses applications dans le domaine des véhicules électriques a fait doubler le marché en l'espace de 10 ans. Il atteignait 90 milliards de dollars en 2020. Dès 2020, les batteries lithium tous segments confondus représentaient près de 49 milliards soit près de 55% du marché. Avec des taux de croissance annuel annoncés de 16% pour les véhicules électriques et de l'ordre de 9 % pour les autres applications (hors « electronic devices ») les batteries lithium vont porter le marché à 130 milliards de dollars d'ici 2025 et 190 milliards de dollars en 2030.

Evolutions et perspectives du Marché de la batterie 2015 – 2023 – tout segment
(données en milliards de dollars)



Evolutions et perspectives du Marché de la batterie 2015 – 2030 (hors EV)
(données en milliards de dollars)

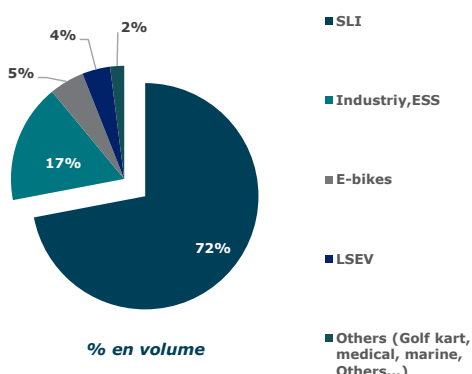


Source : Avicenne Energy - Battery Events 2021 – The Rechargeable Battery Market and Main Trends 2020-2030

Qu'en est-il des segments de marché ciblés par UPERGY ?

UPERGY se situe sur un marché présentant un taux de croissance annuel moyen de 3,2% sur la période 2015 à 2030 (analyse hors batteries pour les véhicules électriques). A l'intérieur de ce marché, la croissance de chaque segment évolue en fonction de son degré de maturité, de sa technologie et de facteurs exogènes.

Lead Acid Batteries 2020
415GWh for > 38 milliards de Dollars

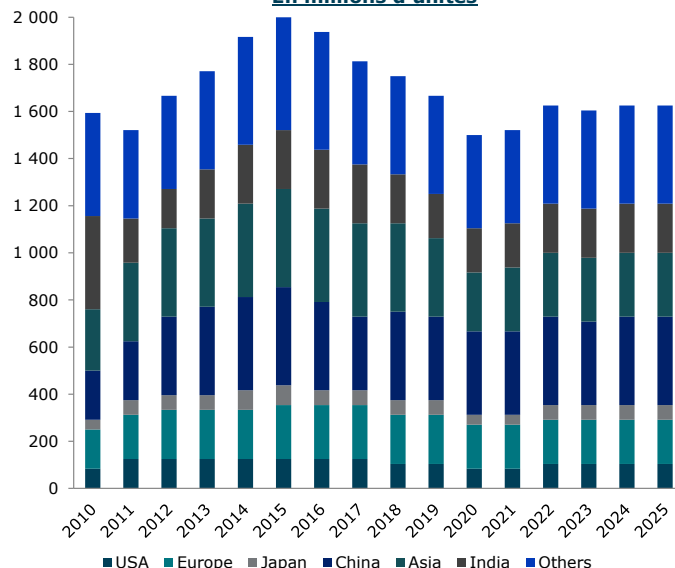


Le segment mature du Lead-based constitue le segment principal de ce marché. Avec près de 60% du marché (hors véhicule électrique), le Lead-based reste sur une tendance de croissance annuelle moyenne de l'ordre de 2,5% sur la période 2015 à 2030. Sur ce segment près des trois quarts des volumes sont liés à des débouchés SLI (Starting, Lighting, Ignition - type de batterie au plomb conçu pour alimenter les systèmes de démarrage)

Source : Avicenne Energy - Battery Events 2021 – The Rechargeable Battery Market and Main Trends 2020-2030

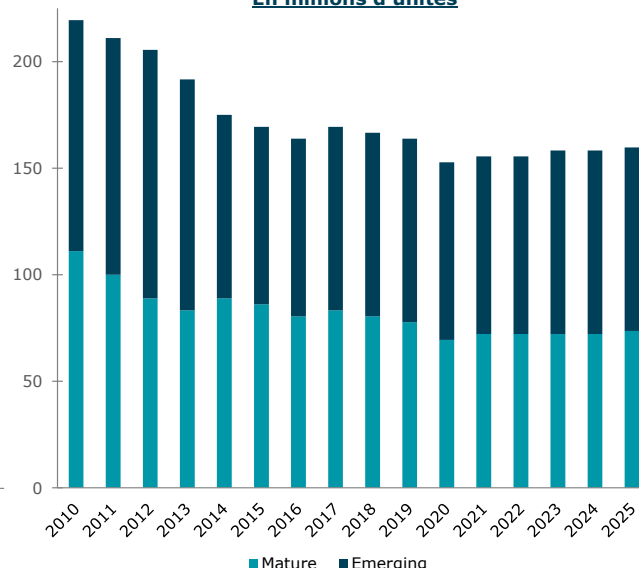
Quant aux segments s'appuyant sur la technologie lithium qui représentent près d'un tiers du marché (hors véhicule électrique) on constate deux grandes tendances. D'une part un segment « LI for Electronic Devices batteries », soit des batteries lithium pour les appareils électroniques (PC Portables, Smart Phones, tablettes, appareils photos, jeux, petits appareils d'hygiène corporels ...) qui est relativement stable depuis 2020.

Marché des téléphones portables En millions d'unités



Source : Avicenne Energy - Battery Events 2021 - The Rechargeable Battery Market and Main Trends 2020-2030

Marché des PC portables En millions d'unités

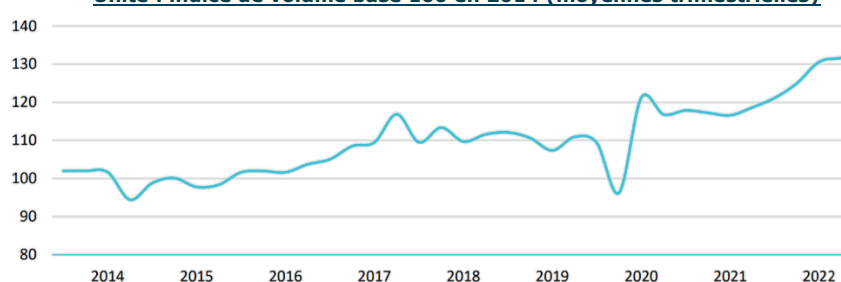


Source : Avicenne Energy - Battery Events 2021 - The Rechargeable Battery Market and Main Trends 2020-2030

Et d'autre part, le segment « LI for Others » qui capte les débouchés des autres applications (petite mobilité, santé, sécurité et nouvelles technologies, smart grid...), qui ressort en forte croissance avec un taux de croissance annuel prévu de l'ordre de 9% sur la période 2015 à 2030. Ce dernier étant notamment tiré par les débouchés dans la santé et dans la petite mobilité.

A titre d'exemple, le graphique ci-dessous représente la production française d'instruments et de fournitures à usage médical et dentaire sur la période 2014 à 2022 (base 100 en 2014)

Production Française d'instruments et de fournitures à usage médical et dentaire Unité : indice de volume base 100 en 2014 (moyennes trimestrielles)

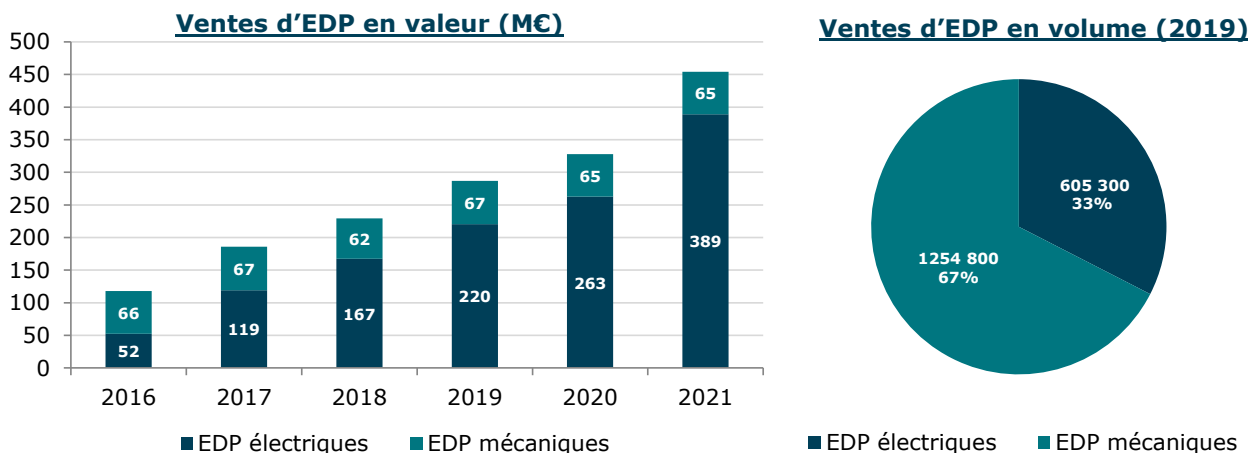


Source : Traitement Xerfi / Source Insee

De 2015 à 2022, l'activité de fabrication d'équipements à usage médical a sensiblement progressé (+29%), soutenant la demande intérieure de piles et batteries pour les équipements médicaux. Cette tendance française s'observe également dans les autres pays occidentaux du fait d'une population vieillissante et d'un accès au soin grandissant. Le Groupe UPERGY bénéficie de cette tendance avec la signature de plusieurs contrats clés signés en 2023 dans la santé, auprès de Resah en France (Réseau des Acheteurs Hospitaliers) et auprès de NHS en Angleterre (National Health Service).

Toujours à titre d'exemple, mais cette fois-ci pour la petite mobilité, le développement des politiques urbaines favorables à la micromobilité s'est renforcé récemment en France et à l'étranger. Le marché de la micromobilité qui regroupe les engins de déplacement personnel (EDP) et les vélos, connaît un essor considérable actuellement. Le seul segment des EDP en France a atteint 454 millions d'euros en 2021,

accessoires inclus, soit une progression annuelle de +38 % par rapport à 2020. Les engins électriques qui représentent les deux tiers du marché en volume, ont un impact sur la demande associée en batterie. Ci-dessous, les représentations graphiques des ventes d'EDP en France en valeur et en volume.

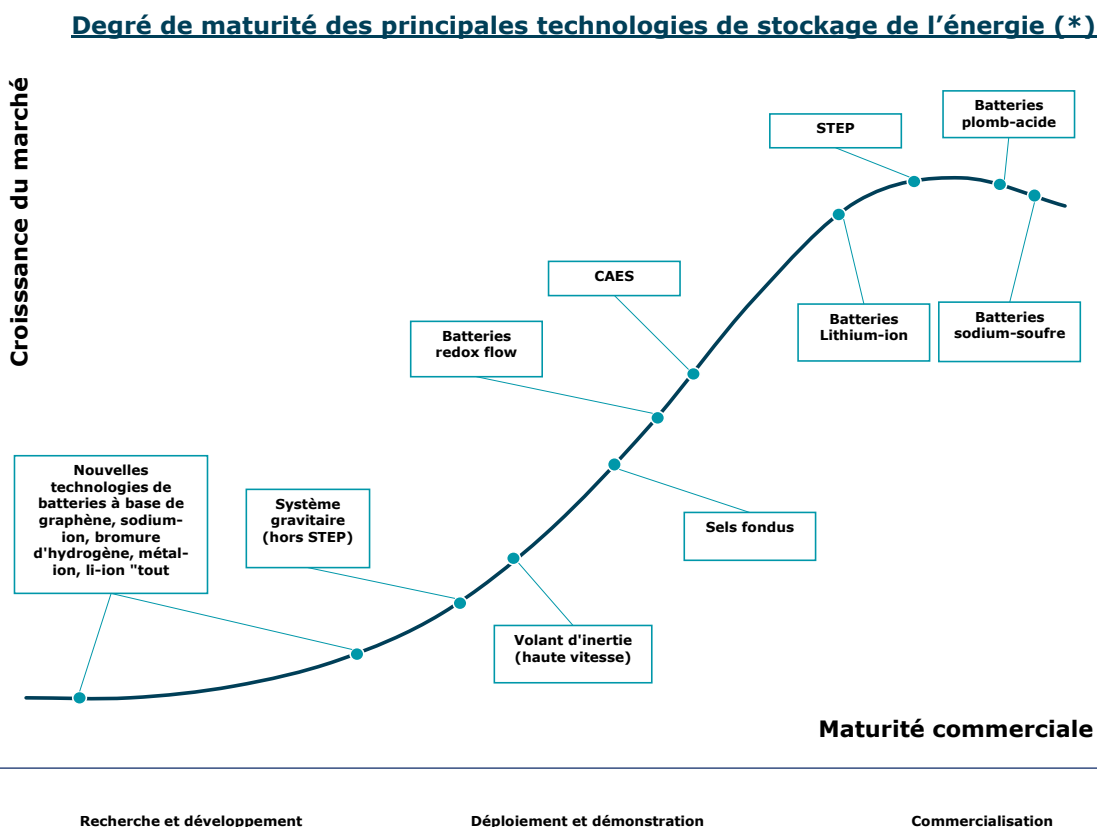


Sources: Baromètre 2019 Fédération FP2M/Smart Mobility Lab/Index Presse/projections IEF

Innovation technologique et startup sur le marché de la batterie

Le tissu industriel français des piles et batteries se redresse depuis quelques années grâce à l'émergence de plusieurs start-ups prometteuses du fait notamment de la politique européenne volontariste en matière de relocalisation de la filière batterie, filière stratégique pour relever le défi de la transition énergétique. En France, de nombreuses start-ups sont présentes sur le marché de la batterie, elles portent notamment des développements sur la batterie Lithium Ion (EasyLi, E4V, E-Mersiv, Gouach...) ou encore sur le segment de la micro-batteries (BEFC, Iten...)

De ce fait, le marché de la batterie est en constante évolution avec l'arrivée de nouvelles technologies de stockage qui impacteront le marché de demain. Ci-dessous les principales technologies et leur degré de maturité associé.



(*) Liste non-exhaustive / Source : Xerfi

4 Une chaîne de valeur maîtrisée et un savoir-faire reconnu

Le modèle économique d'UPERGY est taillé pour répondre à une demande de renouvellement ou de premier équipement dans le domaine l'énergie autonome et ce quel que soit le secteur d'activité.

En premier lieu, UPERGY se positionne en tant que distributeur spécialisé et fait le lien entre les différents producteurs de piles et batteries et leurs produits et les demandes qui émanent de clients professionnels ou particuliers. Ainsi, son rôle de distributeur consiste à s'approvisionner en produits finis ou semi-finis auprès de fabricants de piles et batteries pour ensuite les revendre auprès de clients professionnels ou particuliers via différents canaux de distribution. Mais UPERGY se différencie des autres distributeurs grâce à son savoir-faire dans la conception et l'assemblage de batteries. Cette expertise lui permet de développer des produits sur mesure en fonction des demandes de ses clients.

La chaîne de valeur UPERGY



Source : Société

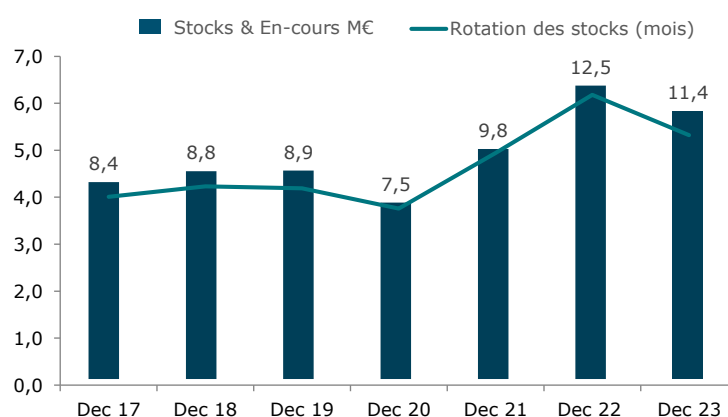
L'amont de la chaîne de valeur : le sourcing & les achats

UPERGY œuvre en permanence pour maîtriser l'amont de sa chaîne de valeur, afin de disposer de produits fiables et compétitifs, tout en limitant sa dépendance à une technologie ou à un fournisseur. Les fournisseurs sont systématiquement doublés et triés en fonction de critères RSE (norme ISO 20400 « Achats Responsables »). Le Groupe traite en moyenne avec près de 150 fournisseurs principalement basés en Asie. Pour faciliter son sourcing, UPERGY dispose d'une filiale basée à Hong-Kong, UPERGY Limited, créée en 2006. Les missions de ses équipes sont de réaliser des prestations de sourcing et de contrôler la qualité avant import.

L'approvisionnement majoritairement asiatique nécessite une gestion rigoureuse des stocks

Selon la Direction, plus de la moitié des volumes d'achat proviennent d'Asie. Les délais d'approvisionnement moyen sur les marchandises importées d'Asie sont de l'ordre de 3 à 4 mois. Ce qui nécessite la mise en place de stocks conséquents pour palier à toute rupture éventuelle. En 2022, la montée du coût du fret, la hausse du dollar et les tensions d'approvisionnement sur le marché du lithium ont engendré une hausse des stocks significative (effet prix pour près de 90%). Ainsi, les stocks consolidés représentent 6,2 mois (soit 12,5m€) là où ils représentaient 4,9 mois en 2021 (soit 9,8m€). En 2023, avec le retour progressif à un contexte économique plus « normatif », les stocks consolidés baissent de près de 1 M€ et se situent à 11,4 M€ soit (5,3 mois)

Evolution du niveau de stock Niveau historique des stocks du groupe



Source : Historique société & IE Finance

Les stocks sont dépréciés, référence par référence, en fonction de critères fixés par la direction tenant compte notamment du taux de rotation des stocks, de l'usure des batteries, de l'obsolescence de la technologie... Lorsque la valeur de réalisation est inférieure à la valeur brute, une provision pour dépréciation des stocks est constituée, égale à la différence entre la valeur de réalisation estimée et la valeur brute.

Une logistique avale efficace et concentrée

L'entrepôt de stockage et de logistique, situé à Corbas au sud-est de Lyon, d'une superficie de 5 600 m² possède un stock permanent de près de 10 000 références de batteries. Cette plateforme constitue la pierre angulaire logistique du Groupe, où passent près des trois quarts des produits distribués par UPERGY. Grâce à cette centralisation forte, la logistique avale se trouve grandement facilitée et gagne en réactivité. La livraison est assurée sous 1 à 2 jours ouvrés pour un client français et sous 2 à 3 jours ouvrés pour un client européen. Toutefois, si ce site unique en France présente l'avantage de tenir des délais de livraison courts, il présente aussi un risque élevé en cas d'atteinte (blocage, incendie...). Pour couvrir ce risque le groupe a souscrit à une assurance perte d'exploitation d'une durée de 6 mois.

UPERGY dispose également de sites logistiques secondaires, à Solihull en Grande Bretagne (environ 600 m² de stockage) qui gère la logistique des produits distribués par les filiales anglaises et le site très réduit de Saint Benoit à la Réunion qui gère la logistique des clients de l'Ile. En Angleterre le groupe s'appuie également sur un partenaire logisticien pour accroître sa capacité de stockage.



Des ateliers de production spécialisés au service des bureaux d'études

Avec ses différents ateliers de production, le Groupe a la capacité de produire des assemblages de tous types, sur des volumes de production très variés. Allant du prototypage dans son atelier de Grenoble, à la réalisation de petites et moyennes séries dans ses ateliers spécialisés anglais, UPERGY est aussi capable d'assembler de grands volumes de pièces grâce à son atelier tunisien.

- ✓ Saint Egrève près de Grenoble pour la conception et le prototypage des futurs produits NX

Sont réunis sur ce site un atelier de prototypage et le bureau d'étude d'Enix Power Solutions, soit au total cinq personnes. Ensemble ils conçoivent et confectionnent les futurs produits des gammes NX. La conception d'une batterie peut prendre de quelques semaines à quelques mois et nécessite des compétences pointues en électronique. Dans l'optique de proposer un large spectre de produits et de s'ouvrir le marché de la microélectronique, un partenariat avec ENERSTONE startup locale, offre à UPERGY une solution de BMS brevetée et une équipe de R&D spécialisée en micro-électronique.

- ✓ Solihull près de Birmingham pour les petites et moyennes séries lithium de l'OEM Anglais

Les besoins locaux et le contexte insulaire assurent à cet atelier un volume de production conséquent, lui permettant de réaliser des économies d'échelle, rapidement valorisables, et ainsi d'amortir ses coûts fixes. D'ailleurs depuis 2016, la surface de production a été doublée. Elle compte maintenant près de 600 m². Quinze personnes travaillent sur cette unité de production spécialisée sur des petites et moyennes séries sur la technologie lithium (à partir de 100 pièces). Les échanges quotidiens entre le site de production et le centre logistique de Corbas évitent de subir les conséquences de la décentralisation de cet atelier, en assurant un délai de fabrication/acheminement attractif.

- ✓ Ashford pour la production des produits spécialisés dans l'audiovisuel et le cinéma

Les produits proposés par Hawk-Woods spécialisés pour les métiers de l'audiovisuel et du cinéma (Cameramans, preneurs de sons, personnel d'éclairage...) sont conçus et assemblés dans les ateliers d'Hawk-Woods situés à Ashford dans le sud-est de l'Angleterre. Pour cela il dispose d'une équipe R&D, de techniciens spécialisés et d'un atelier de production d'environ 450 m². Avec sa spécialisation métier et son histoire, ce site est parfaitement indépendant et autonome dans les étapes de conception et production.

- ✓ Tunis pour produire des moyennes et grandes séries à prix très compétitif dans un délai court

Trente personnes travaillent sur cette unité de production dédiée aux moyennes et grandes séries. La direction technique du Groupe veille à la qualité, avec des process validés en amont sur le site grenoblois, des tests et des analyses de conformité. La localisation de cet atelier en Tunisie permet d'offrir des produits finis dans des délais courts (en comparaison avec la Chine) à des niveaux de prix très compétitifs. Le site tunisien actuel compte 1200 m² dont 900 m² sont dédiés au stockage et à la production. Afin d'accroître les capacités de production du Groupe, un déménagement vers un nouveau site de 3 600 m² dont 2 700 m² dédiés à la production et au stockage est en cours. Le déménagement aura lieu d'ici mai 2024 pour l'administratif et courant de l'été 2024 pour l'atelier. Ces nouveaux locaux sont loués par le Groupe, ils se situent dans la première couronne de Tunis à Manouba et sont à proximité des anciens ateliers (moins de 500 m).

- ✓ Accroissement des capacités de production

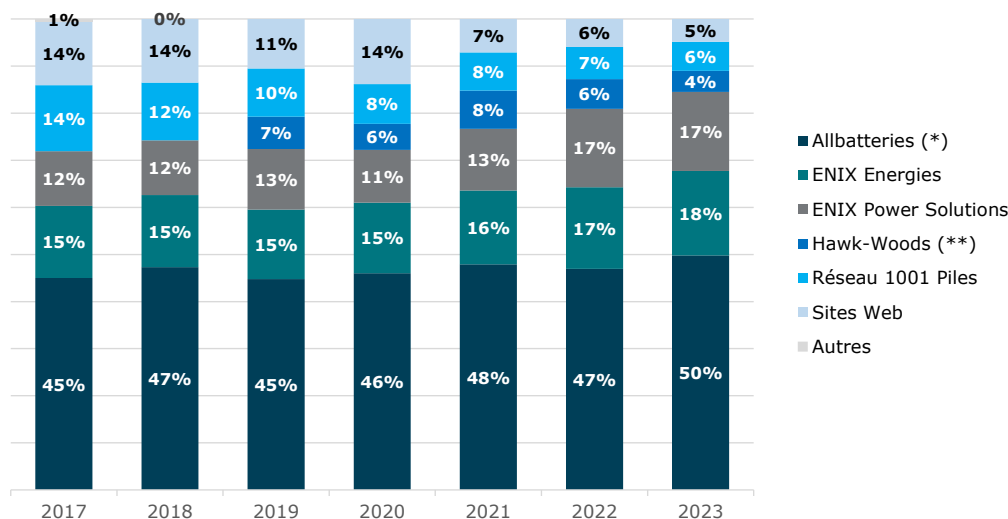
Les opérations d'assemblage nécessitent des équipements matériels limités (postes à souder, établis, petits matériels attachés aux techniciens...). Les sites sont actuellement organisés en un huit. Un accroissement de l'activité peut donc être facilement absorbé sous réserve de disposer d'une réserve de main d'œuvre qualifiée.

5 Une distribution omnicanale assurée par des experts

Une segmentation de l'activité via plusieurs circuits de distribution et des marques associées

Les segments d'activité d'UPERGY correspondent en réalité à différents canaux de distribution. Le principal segment « Allbatteries » correspond aux ventes directes B2B, il représente aujourd'hui près de 50% de l'activité du Groupe UPERGY. Depuis 2017, on constate un renforcement du B2B (Allbatteries, Enix Energies, ...) avec une montée en puissance sur le premier équipement (Enix Power Solutions, Hawk-Woods). En revanche, les segments à orientation B2C (Réseau 1001 Piles, sites web...) sont en perte de vitesse et deviennent moins contributeurs.

Evolution du CA par segment 2017 – 2023 (% de CA)



(*) ex-activité Microbatt arrêtée en 2020 est incluse dans Allbatteries (**) Hawk-Woods société acquise en février 2019

Source : Historique société & IE Finance

Une force de vente spécialisée et proactive, l'atout du segment Allbatteries

allbatteries
Partenaire de votre performance

Le segment « Allbatteries », canal de vente directe d'UPERGY, constitue historiquement la première source d'activité du Groupe. Ce segment d'activité à business récurrent, lié au renouvellement des batteries, se renforce d'année en année avec une vente directe qui passe de 45% du CA en 2017 à 50% en 2023.

A l'intérieur de ce segment on peut distinguer trois clientèles, qui représentent chacune environ un tiers de l'activité, à savoir :

- Les grands comptes sous « contrat cadre » comme en France (Vinci, Veolia...)
- Les grands comptes ou collectivités sous « appel d'offre » renouvelable tous les deux à quatre ans (EDF, SNCF, RESAH)
- Les clients professionnels de toutes tailles, hors contrats et appel d'offre

Avec l'accroissement des objets portables nécessitant des batteries, les demandes de renouvellement de batterie sont tirées vers le haut. Globalement les niveaux de marge sur cette activité sont satisfaisants. Ils varient en fonction de plusieurs paramètres et notamment du niveau de mise en concurrence sur les appels d'offre ou sur les contrats cadres. Toutefois, on note que le critère prix n'est plus le seul critère retenu lors des appels d'offre et que les critères RSE montent en puissance. Cela a pour impact une tarification moins tirée vers le bas lors des mises en concurrence.

UPERGY a mis en place un modèle de vente proactif, avec des équipes technico-commerciales sédentaires spécialisées par secteur d'activité. Les technico-commerciaux reçoivent une formation par secteur d'activité et sont chargés de démarcher et gérer un portefeuille clients sur un domaine. L'organisation commerciale du Groupe couvre l'ensemble des canaux de distributions. Le groupe s'appuie sur une équipe de 73 technico-commerciaux en France et en Angleterre, chargés de démarcher et de gérer un portefeuille clients en appui des catalogues produits.

Chaque segment représenté par une marque commerciale (Allbatteries, Enix Energies, Enix Power Solutions, 1001 Piles...) dispose de son propre catalogue produits voire de plusieurs catalogues. Ainsi, le technico-commercial s'appuie sur le catalogue général et sur les catalogues spécifiques, actualisés chaque année. Chaque pays dispose de ses propres équipes commerciales avec des catalogues communs pour toute l'Europe.

Les revendeurs B2B spécialisés accompagnés avec le label Enix Energies



Ce canal de distribution est en légère progression et représente dorénavant 18% du CA 2023 contre 15% en 2017. Enix Energies accompagne les grands noms de la distribution spécialisée sur l'offre globale des piles, batteries et chargeurs. Aujourd'hui, plusieurs revendeurs ont choisi Enix Energies (Rexel, Sonepar, Yesss électrique, RS components, Farnell...) pour le développement de leur activité commerciale en ce qui concerne l'énergie autonome.

- ✓ Enix Energies propose à ses clients les services suivants :



Accès catalogue

L'accès à un catalogue de piles, batteries, chargeurs et torches professionnelles de qualité garantie. ENIX ENERGIES collabore uniquement avec les grandes marques de notoriété internationale comme Yuasa, Procell,



Fabrication Batteries

La fabrication de batteries sur demande pour les besoins spécifiques de telle ou telle activité.



Reconditionnement

Le reconditionnement ou régénération de batteries qui garantit une nouvelle batterie 100 % compatible grâce à l'utilisation du boîtier, des composants et des contacts d'origine.



Aide à la collecte

La mise à disposition gratuite de moyens de récupération de piles et batteries usagées pour qu'elles soient ensuite recyclées.

Enix Energies propose à ses clients revendeurs un technico-commercial spécialisé sur leur segment d'activité pour mieux comprendre leurs besoins et mieux répondre à leurs attentes dans l'optique de valoriser leur business et de le rendre plus performant. Il dispose d'un espace web professionnel dédié pour faciliter l'interactivité et la réactivité. Les services associés permettent de consulter les stocks en temps réel, de commander en ligne, d'avoir une assistante commerciale ou encore une tarification privilégiée...

La gamme Enix Energies couvre l'ensemble des technologies qu'elles soient traditionnelles comme l'Alcaline, le NiMH, le NiCd, le Plomb AGM, le Lithium-Ion, ou innovantes comme le Plomb Lead Cristal ou le Lithium Fer Phosphate. Enix Energies propose également à ses clients distributeurs de répondre à des besoins spécifiques hors catalogue grâce à sa capacité à concevoir des batteries sur demande.

Ce canal est le segment B2B le moins contributeur en termes de marge opérationnelle puisqu'une part de la marge est captée par les réseaux de revendeurs partenaires.

La montée en puissance du segment Enix Power Solutions

Grace à son savoir-faire technique et à ses centres de production, UPERGY propose une solution OEM (Original Equipment Manufacturer) qui consiste à assembler et à intégrer des batteries dans des produits d'autres fabricants. L'activité OEM Enix Power Solutions, en augmentation structurelle depuis 2017, grâce à la progression des objets connectés, représente actuellement 17 % du CA du Groupe UPERGY contre 12% en 2017. La marge opérationnelle de ce segment est plus élevée que les autres segments B2B (sauf Hawk-Woods). Cela s'explique par une intégration verticale de la chaîne de valeur aboutie et un niveau de service client plus fort.

UPERGY intervient en premier équipement sur des produits de tous secteurs d'activité (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical...) en répondant à un cahier des charges défini avec le client. Avec son bureau d'étude UPERGY accompagne les clients de l'avant-projet à l'après-vente dans toutes ses demandes spécifiques. Ce département se charge notamment du cahier des charges, de la réalisation des prototypes et de la fabrication. Pour l'assemblage, le groupe dispose de plusieurs ateliers en France, en Angleterre et en Tunisie.

La direction souhaite poursuivre la dynamique initiée sur ce segment. En effet, il facilite l'activité d'après-vente et la maintenance avec un accompagnement sur la durée de vie du produit. Lors du renouvellement, le client final préférant renouveler la batterie de son appareil par une batterie identique pour s'assurer de la parfaite compatibilité. Les produits sont facilement identifiables puisqu'exclusivement intégrés sous la marque ENIX et sous le label « Enix Power Solutions ». Afin d'accroître ses capacités de production, Le Groupe met actuellement en œuvre le déménagement de son site en Tunisie vers des locaux trois fois plus grands en 2024.

Hawk-Woods le générateur de cash-flows du Groupe subi la crise du cinéma

Hawk-Woods, société anglaise acquise par UPERGY en 2019, est spécialisée dans la fabrication de systèmes de batteries avancés pour l'industrie mondiale du cinéma et de la télévision. Basée à Ashford dans le sud de l'Angleterre, Hawk-Woods bénéficie d'une expertise de près de 30 ans dans la conception et le développement de solutions et produits innovants de distribution d'énergie, spécifiquement adaptés pour les besoins et les contraintes des acteurs des médias et de « l'Entertainment », notamment autour de l'utilisation de caméras professionnelles et des accessoires associés (son, éclairage,).

Hawk-Woods s'appuie aujourd'hui sur une vingtaine de collaborateurs. Elle est totalement autonome, puisqu'elle dispose de ses propres équipes de production (bureau d'étude et ateliers) et de ses propres équipes commerciales et également de son propre réseau de distributeurs partenaires présent dans près de 30 pays.

Depuis son entrée dans le Groupe en 2019, elle représente structurellement environ 6 à 7 % du CA du Groupe avec un chiffre d'affaires annuel qui oscille entre 2,5 M€ et 3 M€. En raison du mouvement de grève sans précédent qui a touché l'industrie du cinéma américaine et qui a duré près de 4 mois en 2023 la société a connu une baisse sensible de son activité. En parallèle de ce mouvement de grève, dans ce contexte perturbé également par l'inflation et les revalorisations de salaire la société a connu le départ de plusieurs de ses commerciaux qu'il a fallu remplacer. Finalement, l'activité baisse de plus de 25% sur 2023, pour se situer à son plus faible niveau historique à près de 2 M€. La rentabilité se trouve également fortement dégradée avec un résultat d'exploitation qui devrait être divisé par 3 ou 4 par rapport à 2022.

Des sites web en perte de vitesse mais indispensable à la visibilité du Groupe

Les sites web sont à destination des clients finaux particuliers ou professionnels. Avec la multiplication des plateformes concurrentes sur le Web et avec des batteries de plus en plus intégrées au cœur des appareils électroniques, la clientèle se réduit fortement. Ce segment, qui représentait 14% des ventes en 2017, est dorénavant réduit à seulement 5% des ventes du Groupe. Compte tenu de la concurrence accrue sur le web, la marge opérationnelle de ce segment est réduite. Toutefois, les sites Web constituent un vecteur de communication important pour le Groupe.

Le groupe dispose de deux sites marchands en France all-batteries.fr et 1001 Piles Batteries. A l'étranger, le site Allbatteries est présent au Royaume uni, en Allemagne, en Espagne et en Italie.

Aujourd'hui, les sites internet sont avant tout un support indispensable pour les commerciaux. En effet, en plus de constituer une vitrine indispensable pour les produits du Groupe, ils constituent un catalogue interactif pour discuter avec les clients finaux et sont apporteurs de lead pour les clients professionnels.

En plus des sites marchands, le Groupe dispose de sites web dédiés :

- aux revendeurs B2B (enix-energies.fr et enix-energies.co.uk) ;
- à l'activité Hawk-Woods (hawkwoods.co.uk) pour le référencement des produits dédiés au cinéma et à l'audiovisuel ainsi que le réseau de distributeurs partenaires ;
- aux solutions OEM du Groupe (enix-power-solutions.fr) ;
- à la présentation du Groupe (upergy.com).

L'apurement du réseau 1001 Piles & Batteries permet une rationalisation des coûts

À la suite d'une politique de rationalisation des coûts menée par UPERGY et la fermeture successive de près de 25 magasins depuis 2018, le réseau 1001 piles représente désormais 5% du CA total d'UPERGY contre près de 14% en 2018.



Reseau 1001 Piles En France

Aujourd'hui UPERGY dispose d'un réseau de 50 magasins 1001 Piles & Batteries en France dont 41 en franchise, tous spécialisés en BtoC. Avec la montée en puissance d'internet et une baisse significative des renouvellements sur les produits phares historiques (batteries d'appareils électroniques : appareils photos, cameras, téléphones, PC portables...) ce canal est en perte de vitesse depuis plusieurs années. Au fil des ans, UPERGY procède à la fermeture des magasins non rentables et à la rationalisation de son réseau de franchisés. Ainsi depuis 2018, le nombre de magasins total est passé de 75 points de vente (dont 14 en propre et 8 à l'étranger) à 50 points en de vente en 2022 (dont 9 en propre et aucun à l'étranger).

Les magasins sont majoritairement concentrés dans la moitié sud de la France avec une présence dans les grandes agglomérations au-dessus de la Loire (Paris, Lille).

Pour maintenir l'attractivité des boutiques, le groupe axe sa stratégie sur le service clients (conseils personnalisés et services techniques : devis détaillés, test de batterie, assemblage, reconditionnement des batteries, ...). En outre, chaque boutique dispose d'un corner test et changement de batterie et d'un large stock de produits disponibles.



Les services 1001 Piles

- 1/ Le reconditionnement
- 2/ La fabrication sur-mesure
- 3/ La réparation de smartphones et tablettes
- 4/ Le changement de pile de montre
- 5/ Les tests et les diagnostics
- 6/ La réparation de pc portable
- 7/ La Garantie produits et services
- 8/ Les Tarifs

Exemple : Boutique 1001 Piles



Source : Société et IE Finance

Revalorisation et recyclage des déchets

Dans le cadre de ses activités UPERGY contribue à la production de déchets dangereux pour l'environnement, tels que les piles, les batteries et divers types de « Déchets d'Équipements Électriques et Électroniques » (DEEE). Conscient de cet aspect environnemental, UPERGY propose à ses clients des solutions de collecte adaptées avec la mise en place de bacs de recyclage de piles et batteries dans les magasins 1001 Piles et Batteries et chez les clients professionnels. UPERGY a choisi d'adhérer à des Eco-organismes agréés afin d'assurer une gestion optimale des déchets produits par ses clients, tout en répondant aux exigences légales en matière de collecte et de recyclage.

Ces éco-organismes sont les suivants :

- France : Screlec, Paprec Recyclage, Corepile, Groupe Chimirec, Leko, Recylex
- Angleterre : Valpak
- Espagne : GTRAEE, Reinicia
- Tunisie : Chokri Nour
- Allemagne : Öcorocel
- Italie : Ecor'It

Pour l'année 2022, près de 86 tonnes de déchets piles et batteries ont été collectées. Par ailleurs, UPERGY a pris une participation dans l'organisme SCRELEC en 2017, et Thierry BOUVAT, Directeur Général de la société, est entré au Conseil d'Administration de SCRELEC. SCRELEC est un éco-organisme à but non lucratif agréé par les pouvoirs publics dont la double mission est de prendre en charge les piles et les petites batteries usagées, et de sensibiliser les citoyens à la collecte sélective de ces déchets. UPERGY S.A. a également maintenu sa filière de traitement des déchets Lithium depuis 2017 ; ces déchets n'étant pas pris en charge précédemment par les partenaires de recyclage.

6 Modèle de création de valeur et plan stratégique : succès et échecs

Avec la cession de sa branche « Health & Safety » et son recentrage sur l'unique activité « Battery » finalisé en 2017, la direction d'UPERGY avait mis en place un plan stratégique pour l'horizon 2023. Les objectifs initiaux de ce plan ont été établis en 2018. A la suite du contexte économique défavorable des dernières années, ils ont été révisés en 2022. Ce plan ambitieux consistait à atteindre 71 M€ de Chiffre d'affaires en 2026 et une marge d'Ebitda de 9% en :

- Couplant croissance organique (poursuite du développement des activités BtoC et BtoB existantes) et croissance externe (2 sociétés acquises tous les deux ans) ;
- Renforçant son expansion en Europe avec une présence dans 10 pays ;
- Se différenciant de la concurrence en devenant leader en matière de RSE.

Compte tenu du contexte économique incertain depuis la crise du covid, qualifié par certains de « permacrise », la croissance interne est entravée par la baisse des segments B2C (Sites Web et Magasins) tandis que les croissances externes restent encore trop limitées. On constate tout de même dans ce dernier domaine le succès de l'opération Hawk-Woods qui est la société avec la plus forte marge normative du Groupe.

Quant à son développement européen, la direction ne le limite plus à un aspect quantitatif, par sa présence dans 10 pays, mais plutôt à une approche qualitative de développement par croissance externe au gré des opportunités.

En ce qui concerne la différenciation en matière de RSE, le virage stratégique opéré par le Groupe est un succès avec de nombreuses actions sur les volets sociaux, sociétaux et environnementaux avec entre autres :

- Sur le volet environnemental, la mise en place d'un bilan carbone global avec prise en compte du scope 3. UPERGY prend des initiatives et met en place des plans d'actions afin de promouvoir une plus grande responsabilité environnementale. Le Groupe s'est engagé dans une démarche afin d'obtenir la labellisation ISO 26000 (RSE).
- Sur le volet social, le Groupe a mis en place de nombreuses Chartes (Ethique, Managériale, Diversité, LGBT+, Télétravail...) ainsi qu'un accord pour les travailleurs handicapés. Par ailleurs, il dispose de la certification ISO 45001 pour la santé et sécurité au travail pour son site logistique de Corbas.
- Sur le plan sociétale, UPERGY s'assure systématiquement que ces fournisseurs répondent à la norme ISO 20400 « Achats Responsables ». En outre, UPERGY est mécène de l'association Coupe de Pouce.

Cette différenciation RSE qualitative porte ses fruits et permet au Groupe UPERGY de se démarquer de ses concurrents et ainsi de limiter le nivellement des prix par le bas lors des mises en concurrence

D'autre part la direction met en place des moyens pour accroître la capacité des segments les plus profitables notamment l'activité Enix Power Solution (OEM). Pour cela, un accroissement des capacités de production est en cours grâce à l'emménagement dans des locaux 3 fois plus grands en Tunisie.

7 Santé financière solide et politique de distribution envisagée

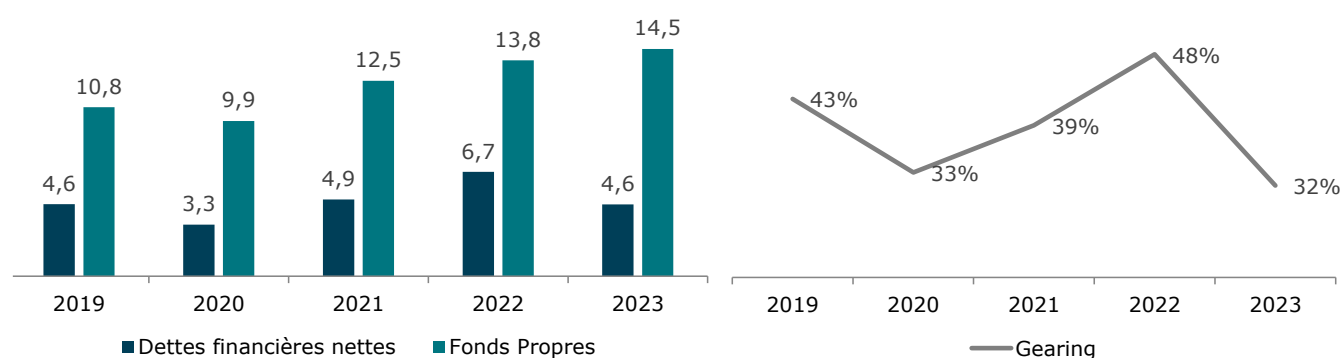
La santé financière du groupe est solide avec un gearing de 32% à fin décembre 2023. Le gearing s'améliore du fait :

- De la réduction de la dette nette qui passe de 6,7 M€ à 4,6M€ à la suite de remboursements de PGE et d'autres prêts moyens termes pour 1,7 M€.
- De l'augmentation des fonds propres liée à la mise en réserve des résultats 2022.

Les investissements sont relativement limités à 0,5M€ pour 2023 (principalement développement informatique et web).

Compte tenu de cette solidité financière, la direction souhaite renouer avec la mise en place d'une politique annuelle de distribution de dividendes. La direction proposera en assemblée générale un dividende de 5 centimes par action au titre du résultat 2023.

Endettement net pour le groupe



Source : Historique société & estimations IE Finance

8 Management & organes d'administration

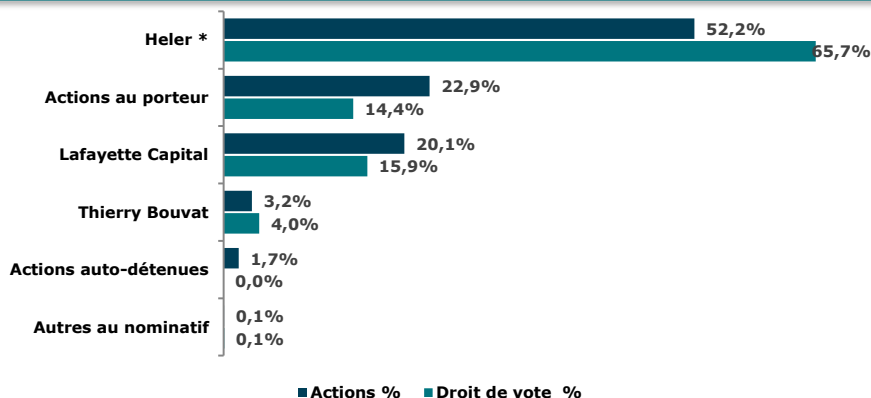
Au 31 décembre 2023, la société est dirigée par un conseil d'administration dont la composition est la suivante :

- M. David BUFFELARD : Président du Conseil d'administration et Directeur Général de UPERGY S.A
- M. Thierry BOUVAT : Administrateur et Directeur Général Délégué de UPERGY S.A
- Mr Nicolas GUIZE : Représentant permanent de la société LAFAYETTE CAPITAL
- M. Roland TCHENIO : Administrateur de la société UPERGY S.A
- Mme Marie CHAPALAIN : Administratrice de la société UPERGY S.A
- Mme Eugénie NDIAYE : Administratrice de la société UPERGY S.A
- Mme Hélène CAMPOURCY : Administratrice de la société UPERGY S.A
- Mme Carole BUFFELARD : Administratrice de la société UPERGY S.A

9 Actionnariat

Le free float, reste inchangé par rapport à 2022, il représente 22,9% des actions et 14,4% des droits de vote au 31/12/2023.

Actionnariat au 31/03/2023



* HELER est la Holding de M. David BUFFELARD. Depuis 2022, elle est détenue à 100% par M. David BUFFELARD

Source : Historique Société et IE Finance

10 Analyse des résultats 2023, faits marquants et guidances

Analyse des résultats 2023

La progression du chiffre d’Affaires à 44,5 M€ (+1,4%) est soutenue particulièrement par l’activité BtoB dégageant une croissance des ventes de +4%. En revanche, le recul du taux de marge brute à 42,4% (-2,4 pts) s’explique par la baisse des activités les plus contributrices en marge (Hawk-Woods & 1001 Piles Batteries) et le maintien de prix d’achat encore élevés notamment au S1 2023. L’EBIT progresse de 10%, à 1,3 M€, grâce à une bonne maîtrise des charges d’exploitation qui sont en légères baisse. Le résultat financier de -509 K€ (vs +228K€ en 2022) est principalement constitué d’impacts de change qui n’ont pas d’effet cash. Les frais financiers augmentent d’un peu plus de 100K€ avec la hausse des taux. Un résultat exceptionnel de 440 K€ en 2022 qui provenait de la vente du bâtiment de la société Anglaise Hawk-Woods et d’une indemnité d’éviction dans le cadre de la fermeture d’un magasin. La diminution du résultat net à 0,60M€ contre 1,44 M€ en 2022 est principalement due aux effets de change défavorables et à la baisse du résultat exceptionnel

Les faits marquants 2023

- Des niveaux de prix qui sont restés élevés sur le S1 avec une répercussion tardive de hausses tarifaires ayant impactée la marge.
- Une baisse d’activité significative, due aux grèves dans l’industrie du cinéma aux USA, dans la filiale anglaise Hawk-Woods qui est très contributrice de résultat.
- Une forte progression du CA dans le secteur médical avec le gain d’un appel d’offre important : entre 1 et 2M€ en année pleine avec le groupement d’achat hospitalier RESAH.
- Poursuite de l’amélioration de la rentabilité des activités BtoC.
- CA de 55% en France et 45% à l’international.
- La RSE reste au cœur de la stratégie du groupe avec le renouvellement des certifications :
 - ✓ ISO 20400 : Achats responsables
 - ✓ ISO 45001 : Santé & sécurité au travail
 - ✓ (Pour mémoire : le groupe est déjà certifié ISO 14001 (environnement))
- Poursuite du plan stratégique RSE 2023-2025.

Perspectives pour 2024

- Un bon démarrage d'année (janvier / février) malgré des difficultés opérationnelles :
 - ✓ Retards dans les livraisons de conteneurs à cause des problèmes du canal de Suez.
 - ✓ 2 cyberattaques ayant impacté un peu l'activité
- Le retour à une activité meilleure chez Hawk-Woods met un peu plus de temps qu'attendu (CA 2023 Hawk-Woods 2M£) mais une hausse du CA est attendue en 2024 (budget 2024 2,5M£)
- Augmentation des capacités de production de batteries en Tunisie avec le doublement de taille du site (déménagement).
- Poursuite de la croissance du CA et de la rentabilité.
- Toujours des possibilités de croissance externe avec des cibles identifiées notamment :
 - ✓ En Angleterre, société avec un CA d'environ 5 M£
 - ✓ En Allemagne, société avec un CA d'environ 5 M€
 - ✓ En France, société avec un CA de 2,5 M€

Des LOI ont été adressées à ces sociétés et UPERGY attend un retour manifeste de ces cibles.

- Reprise du versement de dividendes avec un dividende de 0,05€ par action qui sera proposé à la prochaine AG.
- Remise en place d'un contrat de liquidité.

Guidance

Date	Evènement	Horizon	Révision Détails
09/04/2024	Facturations T1 2024	Perspectives S1 2024	Croissance au T1 Quantifier la croissance pour le T1 2024 dans un contexte marqué par des difficultés opérationnelles (retards livraisons liées aux problèmes sur le canal de Suez et cyberattaques)
09/07/2024	Facturations T2 2024	Perspectives S1 2024	Poursuite de la croissance dans les différents segments. Retour de la croissance sur Hawk-woods ?
25/09/2024	Résultats S1 2024	Perspectives S1 2024	Cette croissance d'activité est elle associée à une amélioration des résultats
08/10/2024	Facturations T3 2024	Perspectives S2 2024	Croissance au T3 et perspectives d'activité
09/01/2025	Facturations T4 2024	Perspectives S2 2024	Croissance au T3 et perspectives d'activité
		Perspectives moyen-terme	Croissance organique et externe Croissance des segments à forte contribution en terme de profitabilité

Source : Historique Société et IE Finance

11 Etats financiers projetés

CA par activité – croissance, volume et mix

FY au 31/12 (en M €)	Ventilation CA en M €							
	déc-21	déc-22	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28
	FY	FY	FY	FY	FY	FY	FY	FY
CA ventilation	A	A	A	E	E	E	E	E
Allbatteries	20,2	19,8	22,1	21,8	22,3	22,7	23,1	23,6
ENIX Energies	6,6	7,3	7,9	8,0	8,2	8,5	8,7	8,9
ENIX Power Solutions	5,5	7,0	7,5	7,3	7,8	8,2	8,7	9,3
Hawk-Woods	3,4	2,7	2,1	2,7	2,9	3,1	3,3	3,6
Réseau 1001 Piles	3,4	2,9	2,7	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Sites Web	5,2	4,3	2,2	3,1	2,9	2,7	2,4	2,2
Total	44,5	43,9	44,5	45,2	46,1	46,9	48,1	49,4

FY au 31/12 (en %)	Ventilation CA en %							
	déc-21	déc-22	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28
	FY	FY	FY	FY	FY	FY	FY	FY
CA ventilation	A	A	A	E	E	E	E	E
Allbatteries	45,5%	45,0%	49,7%	48,3%	48,3%	48,3%	48,1%	47,7%
ENIX Energies	14,9%	16,7%	17,9%	17,7%	17,9%	18,0%	18,1%	18,0%
ENIX Power Solutions	12,5%	16,0%	16,8%	16,3%	16,9%	17,5%	18,1%	18,9%
Hawk-Woods	7,7%	6,0%	4,7%	5,9%	6,3%	6,6%	6,9%	7,2%
Réseau 1001 Piles	7,7%	6,6%	6,1%	4,9%	4,3%	3,8%	3,7%	3,6%
Sites Web	11,7%	9,7%	4,8%	6,9%	6,3%	5,7%	5,1%	4,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

FY au 31/12 (en %)	Var YoY%							
	déc-21	déc-22	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28
	FY	FY	FY	FY	FY	FY	FY	FY
CA ventilation	A	A	A	E	E	E	E	E
Allbatteries		-2,3%	11,9%	-1,4%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%
ENIX Energies		10,6%	8,6%	0,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,6%
ENIX Power Solutions		26,5%	6,4%	-1,6%	6,1%	5,7%	5,4%	7,7%
Hawk-Woods		-22,4%	-21,7%	28,6%	8,3%	7,7%	7,1%	6,7%
Réseau 1001 Piles		-15,9%	-5,1%	-18,6%	-10,0%	-11,1%	0,0%	0,0%
Sites Web		-18,2%	-49,5%	44,6%	-7,1%	-7,7%	-8,3%	-9,1%
Total		-1,2%	1,3%	1,5%	2,0%	1,9%	2,4%	2,8%

Source : Estimations IE Finance

Compte de résultat projeté

Au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023 (*)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Chiffre d'affaires	44,5	43,9	44,5	45,2	46,1	46,9	48,1	49,4
% var YoY	5,6%	-1,2%	1,4%	1,4%	2,0%	1,9%	2,4%	2,8%
Marge Brute	20,7	19,7	18,9	20,2	21,0	21,5	22,0	22,7
% var YoY	14,2%	-4,9%	-4,0%	6,9%	4,0%	2,5%	2,3%	3,3%
% CA	46,5%	44,8%	42,4%	44,6%	45,5%	45,8%	45,7%	46,0%
EBITDA	3,5	1,9	1,6	2,7	3,1	3,3	3,4	3,6
% var YoY	402,6%	-46,8%	-12,3%	63,2%	17,1%	5,8%	1,9%	6,5%
% CA	7,9%	4,2%	3,7%	5,9%	6,8%	7,0%	7,0%	7,2%
Résultat d'exploitation	3,1	1,2	1,3	2,1	2,6	2,7	2,8	3,0
% var YoY	1354,7%	-62,1%	10,3%	61,8%	21,0%	6,6%	1,8%	7,3%
% CA	7,0%	2,7%	2,9%	4,7%	5,6%	5,8%	5,8%	6,0%
Résultat financier	0,1	0,2	(0,5)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)
Résultat courant avant impôt	3,2	1,4	0,8	1,9	2,3	2,6	2,6	2,8
Résultat exceptionnel	(0,2)	0,4	(0,1)					
Charge d'impôt sur le résultat	(0,6)	(0,4)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% taux impôt effectif	18,4%	22,6%	15,8%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
Résultat des activités poursuivies	2,5	1,4	0,6	1,7	2,1	2,3	2,4	2,6
Résultat des sociétés mises en équivalence								
Résultat de l'exercice	2,5	1,4	0,6	1,7	2,1	2,3	2,4	2,6
% var YoY	-424,5%	-42,4%	-58,4%	178,6%	26,3%	9,1%	3,3%	7,6%
% CA	5,6%	3,3%	1,3%	3,7%	4,6%	4,9%	4,9%	5,2%
Nombre d'actions	4 731 213	4 731 213	4 731 213	4 731 213	4 731 213	4 731 213	4 731 213	4 731 213
BPA de base (€)	0,53	0,30	0,13	0,35	0,44	0,49	0,50	0,54

Source : Historique société & estimations IE Finance

(*) L'exercice 2023 se base sur les comptes non audités présentés lors de la Presentation-UPERGY-resultats-annuels-2023 et sur des estimations IE Finance

Bilan projeté

Bilan - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023 (*)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIF								
Actifs incorporels	5,5	5,2	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Actifs corporels	1,3	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Participations par mise en équivalence								
Actifs financiers	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Actifs immobilisés	6,9	6,9	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Stocks	9,8	12,5	11,8	12,4	12,7	13,1	13,5	13,9
Créances clients et comptes rattachés	6,7	8,3	8,3	8,5	8,6	8,8	9,0	9,3
Autres créances et comptes de régularisation	1,7	1,1	2,2	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0
Actifs d'impôt différé	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Actifs d'exploitation	18,5	22,2	22,7	22,9	23,7	24,1	24,8	25,5
Trésorerie	3,9	1,6	2,8	3,0	3,1	3,7	4,3	6,0
Total de l'actif	29,4	30,7	32,6	33,1	33,9	34,9	36,2	38,5
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS								
Capital émis	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Primes d'émission	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Ecart de conversion	(0,3)	-0,7	-0,5					
Dividendes / Acomptes sur div				0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Réserves	(0,5)	2,2	3,6	4,0	5,2	6,8	8,6	10,4
Résultat consolidé Groupe	2,5	1,4	0,6	1,7	2,1	2,3	2,4	2,6
Capitaux propres Groupe	12,5	13,8	14,5	16,5	18,1	19,9	21,8	23,8
Participations ne conférant pas le contrôle								
Provisions pour risques et charges	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Dettes financières	8,8	8,2	7,4	5,9	4,9	3,9	3,1	3,1
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3,6	5,0	7,0	7,1	7,3	7,4	7,6	7,8
Dettes fiscales et sociales	2,5	2,2	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Autres dettes et comptes de régularisation	1,5	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Dettes d'exploitation	7,6	8,2	10,0	10,2	10,4	10,6	10,8	11,1
Total du passif	29,4	30,7	32,6	33,1	33,9	34,9	36,2	38,5

Source : Historique société & estimations IE Finance

(*) L'exercice 2023 se base sur les comptes non audités présentés lors de la Presentation-UPERGY-resultats-annuels-2023 et sur des estimations IE Finance

TFT projeté

TFT - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023 (*)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Résultat consolidé Groupe	2,5	1,4	0,6	1,7	2,1	2,3	2,4	2,6
Résultat des sociétés mise en équivalence								
Amortissements et provisions (hors actifs circulants)	0,3	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	3,1	1,8	1,3	2,1	2,6	2,8	2,9	3,0
Variations du besoin en fonds de roulement	-3,9	-2,7	1,3	-0,1	-0,5	-0,2	-0,5	-0,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,8	-0,9	2,6	2,0	2,0	2,5	2,4	2,7
Décassements provenant de l'acquisition d'immobilisations corp. et incorp.	-0,7	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Encaissements résultant de la cession d'immobilisations corp. et incorp.	0,0	0,6	0,1					
Variation des immobilisations financières	0,0	-0,1	-0,1					
Variation des actions propres	0,0	0,0	0,0					
Variation de périmètre	-0,3	-0,5						
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-1,0	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Encaissements provenant de nouveaux emprunts								
Augmentation de capital								
Remboursements d'emprunts, variation de dettes financières et d'intérêts	-1,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,0	-0,8	
Dividendes versés				-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-1,1	-1,3	-1,7	-1,4	-1,5	-1,5	-1,3	-0,5
Incidence des variations de taux de change	0,1	-0,1	0,0	0,5				
Variations de trésorerie	(2,7)	(3,1)	0,3	0,7	0,1	0,6	0,6	1,7
Trésorerie d'ouverture	4,6	1,9	(1,1)	(0,8)	(0,1)	(0,0)	0,6	1,2
Trésorerie de clôture	1,9	(1,1)	(0,8)	(0,1)	(0,0)	0,6	1,2	2,9

Source : Historique société & estimations IE Finance

(*) L'exercice 2023 se base sur les comptes non audités présentés lors de la Presentation-UPERGY-resultats-annuels-2023 et sur des estimations IE Finance

12 Valorisation : objectif de cours à 2,75 € - Opinion Achat

Notre objectif de cours de 2,75 € résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers.

Le potentiel de hausse est de +20%. Nous initions la couverture du titre à Achat.

Notre OC résulte d'une moyenne entre plusieurs méthodes de valorisation :

Valeur du titre (EUR)	Poids	€
DCF	50%	2,80
Comparables	50%	2,70
Objectif de cours		2,75
Dernier cours		2,30
Upside / Downside potential		20%

Source : estimations In Extenso Finance

Méthode DCF : valorisation du titre à 2,80 €

Nos hypothèses sont détaillées dans le tableau ci-dessous.

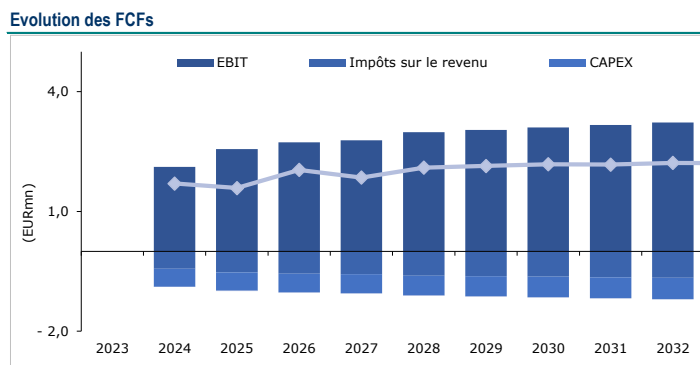
Flux de trésorerie actualisés	Valeur du titre : 2,80 €											Potentiel : +22%	2023-2033E	
Free Cash Flows (31/03, M€)	déc-21	déc-22	déc-23	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28	déc-29	déc-30	déc-31	déc-32	déc-33	CAGR
Chiffre d'affaires	44,45	43,91	44,54	45,17	46,06	46,95	48,06	49,40	50,38	51,39	52,42	53,47	54,54	+2,0%
% var	-	-1,2%	+1,4%	+1,4%	+2,0%	+1,9%	+2,4%	+2,8%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%	+2,0%
EBIT	3,1	1,2	1,3	2,1	2,6	2,7	2,8	3,0	3,0	3,1	3,2	3,2	3,3	+9,7%
% Marge	7,0%	2,7%	2,9%	4,7%	5,6%	5,8%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
Taux d'impôts (%)	18,4%	22,6%	15,8%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	
D&A	0,4	0,7	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	
% du CA	0,8%	1,5%	0,7%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	
CAPEX	(0,6)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	
% du CA	-1,4%	-0,6%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	
Variation de BFR	-3,9	-2,7	1,3	(0,1)	(0,5)	(0,2)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
% du CA	-8,7%	-6,0%	3,0%	-0,2%	-1,2%	-0,5%	-1,0%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	
Free Cash Flows				1,7	1,6	2,0	1,8	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	

Tableau des Free Cash-Flows (M€)	déc-24	déc-25	déc-26	déc-27	déc-28	déc-29	déc-30	déc-31	déc-32	déc-33	Valeur terminale
Flux de trésorerie	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	21
% var		-7%	+29%	-9%	+13%	+2%	+2%	-0%	+2%	-0%	
WACC	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	
Période	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	9,75
Coefficient d'actualisation	0,92	0,82	0,73	0,65	0,58	0,52	0,46	0,41	0,37	0,33	0,33
Flux de trésorerie actualisés	1,6	1,3	1,5	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	6,8

WACC	12,2%
Taux sans risque	3,07%
Prime de risque	5,73%
Beta sectoriel désendetté	0,92
Beta sectoriel réendetté	1,17
Prime small caps	7,00%
Coût du capital	+16,8%
Coût de l'endettement avant impôt	4,4%
Taux d'impôt	20,5%
Coût de l'endettement après impôt	3,5%
Levier financier	34,2%
Coût de la dette	3,50%
Taux de croissance à l'infini	+1,5%

Analyse de sensibilité (EUR)	Taux de croissance à l'infini									
		1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	
	10,7%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	
	11,2%	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	
WACC	11,7%	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	
	12,2%	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9	
	12,7%	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	
	13,2%	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	

Valeur du titre (€)	
Valeur d'entreprise (EURM)	18,1
+ Titres financiers	0,4
- Endettement financier net	-4,6
- Provisions	-0,6
- Minoritaires	0,0
Valeur des capitaux propres (EURM)	13,3
Nombre d'actions (M)	4,73
Valeur du titre (EUR)	2,80
Cours de l'action	2,30
Potentiel de hausse/baisse (%)	+22%



Source : estimations In Extenso Finance

Méthode des comparables boursiers : valorisation du titre à 2,70 €

La méthode de valorisation par application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats du groupe nous permet de calculer une fourchette de valorisation du titre de 2,10€ à 2,90€ et en moyenne un prix par action de 2,70 €.

	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	RN	RN
	Cal 2024	Cal 2025	Cal 2024	Cal 2025	Cal 2024	Cal 2025
Agrégats	2,7	3,1	2,1	2,6	1,7	2,1
<u>Multiples boursiers retenus des pairs (x)</u>	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE
	6,8	4,8	8,3	7,0	11,0	8,4
Valorisation induite des capitaux propres	13,1	10,2	12,8	13,1	13,5	12,9
Par action :	2,8	2,1	2,7	2,8	2,9	2,7

Valeur du titre	2,70 €
# actions ('000)	4 731,21 €
Demier cours	2,30 €
Potentiel upside / downside %	17%

	Market cap (last)	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	RN	RN
	(M)	FY0	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
ALLDL-FR LDLC	93	567	576	608	17	28	8	18	6	13
ALINN-FR Innelec	18	163	184	185	4	8	2	5	1	3
GRVO-FR Voltz	38	133	134	138	8	10	4	6	2	3
THEP-FR Thermador Groupe	810	581	589	603	88	92	83	89	58	61
TTK-DE TAKKT AG	925	1 240	1 288	1 352	117	132	87	103	63	75
VAR1-DE Varta AG	597	807	816	899	42	105	(78)	(5)	(102)	(39)
SERI-HT Seri Industrial S.p.A	154	175	269	336	31	50	3	24	(2)	13

	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	RN	RN
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
	% var YoY	% var YoY	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge
ALLDL-FR LDLC	1%	6%	3%	5%	1%	3%	1%	2%
ALINN-FR Innelec	13%	1%	2%	4%	1%	3%	1%	2%
GRVO-FR Voltz	1%	3%	6%	7%	3%	4%	1%	2%
THEP-FR Thermador Groupe	1%	2%	15%	15%	14%	15%	10%	10%
TTK-DE TAKKT AG	4%	5%	9%	10%	7%	8%	5%	6%
VAR1-DE Varta AG	1%	10%	5%	12%	-10%	-1%	-12%	-4%
SERI-HT Seri Industrial S.p.A	53%	25%	11%	15%	1%	7%	-1%	4%

	Multiples boursiers (x)	EV	Mcap	EV/CA	EV/CA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE
				FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
ALLDL-FR LDLC	95	93	0,2	0,2	5,7	3,4	11,4	5,4	15,0	7,5	
ALINN-FR Innelec	27	18	0,1	0,1	7,1	3,6	11,5	5,7	20,8	8,9	
GRVO-FR Voltz	90	38	0,7	0,7	11,0	9,0	21,5	15,6	NA	NA	
THEP-FR Thermador Groupe	865	810	1,5	1,4	9,8	9,4	10,4	9,7	14,9	14,3	
TTK-DE TAKKT AG	1 053	925	0,8	0,8	9,0	8,0	12,1	10,3	16,7	14,0	
VAR1-DE Varta AG	1 159	597	1,4	1,3	27,6	11,0	NA	NA	NA	NA	
SERI-HT Seri Industrial S.p.A	269	154	1,0	0,8	8,7	5,4	NA	11,2	NA	NA	

Médiane - ALL - avant décote 0,8 0,8 9,0 8,0 11,5 10,0 15,9 11,4

	Multiples boursiers (x)	Mcap	Decote	EV/CA	EV/CA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE
				FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
ALLDL-FR LDLC	93	-40%	0,1	0,1	3,4	2,1	6,8	3,2	9,0	4,5	
ALINN-FR Innelec	18	-5%	0,1	0,1	6,8	3,4	10,9	5,4	19,7	8,4	
GRVO-FR Voltz	38	-12%	0,6	0,6	9,7	7,9	18,9	13,7	NA	NA	
THEP-FR Thermador Groupe	810	-20%	1,2	1,1	7,9	7,5	8,3	7,8	11,9	11,4	
TTK-DE TAKKT AG	925	-40%	0,5	0,5	5,4	4,8	7,3	6,2	10,0	8,4	
VAR1-DE Varta AG	597	-40%	0,9	0,8	16,5	6,6	NA	NA	NA	NA	
SERI-HT Seri Industrial S.p.A	154	-23%	0,8	0,6	6,7	4,2	NA	8,6	NA	NA	

Médiane - ALL - après décote 0,6 0,6 6,8 4,8 8,3 7,0 11,0 8,4

Source : Factset & estimations IE Finance – décote appliquée selon modèle Eric-Eugène Grena

13 Annexes

L'environnement concurrentiel

L'environnement concurrentiel est relativement stable selon le Groupe, avec des concentrations toujours possibles grâce à une certaine atomocité de ce marché.

Le Groupe dispose de relations de longue date avec ses clients et fournisseurs et a su développer, sur la durée, des marques aujourd'hui reconnues, ces éléments constituant des barrières à l'entrée importantes.

Le Groupe met chaque année en œuvre des actions destinées à fidéliser ses fournisseurs et sa clientèle actuels, mais également pour conquérir de nouveaux clients.

Les multiples transactionnels historiques du secteur

A titre indicatif, nous présentons ci-dessous des multiples d'acquisitions du secteur privé du Jeu Vidéo des 8 dernières années en Europe. Les transactions se sont établies aux multiples médians suivants (avant earn-out) :

- 0,5x le CA
- 9,1x l'EV/EBITDA
- 10,1x l'EV/EBIT
- 14,6x le P/E
- 2,3x le Price to Book

Multiples transactionnels

Announced Date	Acquirer	Target	Location (Tar)	% Acquired	Equity Value (K€)	Enterprise Value (K€)	Sales (K€)	Historic Multiples						
								EV/sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Price to Book		
11/10/2023		Distriwatt	France	100,0%	40 528	40 000	32 000	1,3 x	9,6 x					n.s.
10/1/2023	P.G. led by CME	Groupe DFM	France	100,0%	32 520	61 220			8,0 x					
7/1/2023	ZEBRA Invest	STRAX	Germany	50,1%	32 000	32 000	70 200	0,5 x		4,6 x				
5/30/2023	Rexel	Wasco	Netherlands	100,0%	478 000	483 500	540 000	0,9 x	9,2 x					7,0 x
1/13/2022	OEM International	Demesne Electrical Sales	Ireland	100,0%	20 758	19 886	20 000	1,0 x	7,6 x	8,0 x				1,8 x
3/12/2021	Elanders	ReuseIT Sweden	Sweden	70,0%	6 210	6 119	6 576	0,9 x	9,0 x	9,1 x	16,6 x			8,1 x
2/17/2020	C'Pro Groupe	Koden	Rhône	100,0%	110 463	290 000	159 849	1,8 x	9,2 x	13,6 x	24,3 x			3,5 x
1/16/2020	Fourth Wave Technology	Remade Group	France	100,0%	300	191 300	50 000	3,8 x						n.s.
12/18/2019	Northamber	Audio Visual Material	United Kingdom	100,0%	2 527	2 527	8 758	0,3 x	4,9 x					1,9 x
10/1/2019	C'PRO	GFC (Equinox)	Loire	100,0%	4 300	4 615	5 105	0,9 x	14,6 x	n.s.				
6/12/2019	Boulangier	Krefel	Belgium	100,0%	200 000	200 000	405 000	0,5 x		25,0 x				
5/14/2019	P.G. led by the Employees	Richer Sounds	United Kingdom	60,0%	17 732	32 358	194 276	0,2 x	2,5 x	3,2 x	2,4 x			0,4 x
10/16/2018	C'Pro Groupe	Lorraine Repro	France	70,0%	17 146	20 326	16 000	1,3 x	9,7 x	11,9 x				
9/5/2018	Midwich Group	Sound Directions France	France	100,0%	757	571	2 338	0,2 x	n.s.	n.s.				1,3 x
5/18/2018	Beijer Ref	GH2C	France	100,0%	972	1 052	5 680	0,2 x	7,1 x	11,8 x	10,8 x			2,1 x
9/14/2017	Qualtex UK	JEGS Electrical	England	100,0%	1 195	1 182								2,4 x
5/16/2017	P.G. led by CM-CIC	ITESA	France	100,0%	39 500	35 342	33 772	1,1 x	9,5 x	10,2 x	18,3 x			4,1 x
12/19/2016	DistIT	Septronic	Sweden	100,0%	5 197	5 395	10 237	0,5 x		3,5 x				3,2 x
10/12/2016	Brødrene A&O Johansen	Greenline	Denmark	100,0%	8 063	8 063								
8/22/2016	ABC Data	S4E	Poland	81,3%	5 915	9 557	52 129	0,2 x	8,3 x	10,0 x	8,4 x			1,7 x
5/6/2016	Esprinet	Vinzeo Technologies	Spain	100,0%	74 100	57 600	584 400	0,1 x	7,7 x					
4/15/2016	eMag	PC Garage	Romania	100,0%	5 000	5 000	34 615	0,1 x			25,2 x			
2/1/2016	Solar	MAG 45	Netherlands	100,0%	12 461	12 863	44 217	0,3 x	11,0 x					6,6 x
1/12/2016	Kesko Oyj	Onninen Oy	Finland	100,0%	240 000	369 000	1 438 000	0,3 x	9,5 x	13,2 x	12,6 x			1,7 x

NB:

EV (Enterprise Value) and EqV (Equity Value) are before earn out.

n.s.: transaction multiples which could be calculated but are not significant

SD: Standard Deviation

Nb	21	16	12	8	14
Median	0,5 x	9,1 x	10,1 x	14,6 x	2,3 x
Average	0,8 x	8,6 x	10,3 x	14,8 x	3,3 x
Min.	0,1 x	2,5 x	3,2 x	2,4 x	0,4 x
Max.	3,8 x	14,6 x	25,0 x	25,2 x	8,1 x
SD	0,8 x	2,6 x	5,8 x	7,8 x	2,4 x

Source: Epsilon Research / EMAT

Source : Epsilon Research / Emat

14 Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

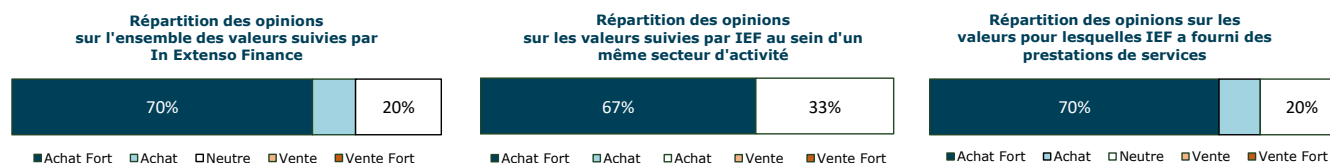
Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
4 avril 2024	Initiation Achat	2,75€

Répartition des opinions



Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni In Extenso Financement & Marché, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, In Extenso Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de In Extenso Finance à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Finance et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Finance.