

Date de première diffusion : 10 avril 2024

**Aymeric HENRY**

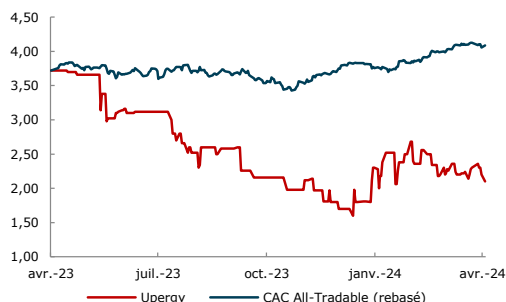
Analyste Financier

[aymeric.henry@inextenso-finance.fr](mailto:aymeric.henry@inextenso-finance.fr)**Opinion****Cours (clôt. au 9/4/24)****Objectif de cours****1. Achat Fort****1,99 €****2,75 € (+38%)****Données boursières**

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	9,4 M€
Valeur d'entreprise	14,2 M€
Flottant	1,7 M€ (18,1%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	3 737 €
Taux de rotation du capital (1 an)	5,04%
Plus Haut (52 sem.)	3,72 €
Plus Bas (52 sem.)	1,60 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-7,1%	-2,8%	-44%

**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 T2 2024 le 9/7/2024

**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

**Ratios**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2
VE / EBITDA	13,0	8,2	4,8	3,8	3,1
VE / EBIT	20,4	10,2	6,1	4,6	3,7
P / E	12,1	14,3	6,0	4,7	4,3
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%

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 et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

**UPERGY****Facturations T1 stables, de belles performances dans un contexte perturbé**

Malgré un environnement perturbé, le groupe a publié des **facturations stables au T1 à 11,9 M€**. Cette annonce, sans surprise depuis notre initiation de couverture du 4 avril 2024, est conforme à nos attentes. Avec des perspectives de croissance intéressantes au T2, **nous laissons nos estimations annuelles inchangées à ce stade**.

Les paramètres de marché et les multiples boursiers des comparables du groupe n'ont pas évolué depuis l'initiation de couverture. Nous maintenons notre objectif de cours à **2,75 €**. **Le potentiel de hausse est attractif à +38%, nous relevons notre opinion à Achat Fort**.

Le titre se traite actuellement à 6,5x l'EV/EBIT NTM, vs une moyenne historique sur 5 ans à 10,0x.

**Facturations T1 stables, de belles performances dans un contexte perturbé**

Dans un contexte marqué par des retards de livraison, des cyberattaques et un changement de plateforme Web (Allbatteries), UPERGY a publié des facturations stables à 11,9 M€ au T1 avec **une croissance du B2B à +1,1%**.

**Allbatteries en croissance de +1,6%**

**Pénalisé par le changement de plateforme Web** « Allbatteries Pro » et par des retards de livraison, le segment Allbatteries enregistre tout de même une croissance de +1,6% à 6,1 M€.

**Croissance soutenue pour Enix Power Solutions et Enix Energies**

Les divisions Enix Power Solutions et Enix Energies, peu impactées par les externalités négatives, **confirment leur dynamique de progression** avec respectivement +9,7% de croissance YoY pour Enix Power Solutions et +6,9% de croissance YoY pour Enix Energy.

**Hawk-Woods vers une fin de cycle baissier**

La reprise d'activité espérée pour Hawk-Woods n'a pas encore eu lieu. En forte baisse d'activité depuis la crise du cinéma amorcée au S2 2023, Hawk-Woods recule de -46,5% YoY (à relativiser T1 2023 ante crise du cinéma). On note toutefois, une **stabilisation de l'activité par rapport au T4 2023** à 0,3 M€. Avec un carnet de commande qui commence à s'étoffer légèrement, le Management a réitéré ses prévisions d'activité FY 2024 à 2 M€.

**Le B2C toujours en souffrance**

En perte de vitesse structurelle depuis plusieurs années, pénalisé par la cyberattaque touchant le click and collect et les commandes boutiques, **le B2C recule de -10,7% YoY** pour se situer à 1,2 M€.

**Opinion relevé à Achat Fort et OC à 2,75 € réitéré**

Etant donné une **publication conforme à nos attentes**, et avec un retour de la croissance prévu au T2 2024, nous laissons nos **estimations annuelles inchangées à ce stade**.

Les paramètres de marché et les multiples boursiers des comparables du groupe n'ont pas évolué depuis l'initiation de couverture du 4 avril 2024. Nous maintenons notre objectif de cours à 2,75 €. **Le potentiel de hausse est attractif à +38% et nous relevons notre opinion à Achat Fort**.

Le titre se traite actuellement à **6,5x l'EV/EBIT NTM**, vs une moyenne historique sur 5 ans à 10,0x.

**Facturations T1 stables à 11,9 M€, de belles dynamiques dans un contexte perturbé****Evolution du CA trimestriel**

Facturation par segment (M€)													
	2020	2021	2022									2023	2024
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	
Allbatteries	19,6	21,6	20,7	6,0	5,5	11,5	5,2	16,7	5,7	10,9	22,4	6,1	
ENIX Energies	6,4	7,0	7,7	2,1	2,0	4,1	1,9	6,0	2,0	4,0	8,0	2,2	
ENIX Power Solutions	4,8	5,9	7,3	1,8	1,8	3,6	1,8	5,4	2,2	4,0	7,5	2,0	
Hawk-Woods	2,4	3,6	2,8	0,6	0,6	1,2	0,5	1,7	0,3	0,8	2,0	0,3	
Réseau 1001 Piles	3,6	3,6	3,0	0,7	0,7	1,4	0,6	2,1	0,7	1,3	2,8	0,6	
Sites Web	5,9	3,2	2,6	0,6	0,6	1,2	0,5	1,7	0,5	1,0	2,2	0,6	
<b>TOTAL</b>	<b>42,5</b>	<b>45,0</b>	<b>44,1</b>	<b>11,9</b>	<b>11,1</b>	<b>23,0</b>	<b>10,5</b>	<b>33,5</b>	<b>11,4</b>	<b>21,9</b>	<b>44,9</b>	<b>11,9</b>	

Var YoY (%)													
	2020	2021	2022									2023	2024
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	
Allbatteries	-2,7%	10,2%	-4,1%	13,1%	8,9%	11,1%	6,8%	9,7%	3,9%	5,2%	8,2%	1,6%	
ENIX Energies	-3,9%	10,4%	8,6%	1,2%	6,3%	3,6%	8,6%	5,2%	4,7%	6,6%	5,0%	6,9%	
ENIX Power Solutions	-17,5%	24,1%	24,2%	2,9%	-13,6%	-6,0%	3,6%	-3,0%	21,0%	12,4%	2,9%	9,7%	
Hawk-Woods	-23,4%	54,4%	-23,8%	-29,0%	-28,0%	-28,5%	-30,3%	-29,0%	-19,1%	-26,0%	-27,5%	-46,5%	
Réseau 1001 Piles	-22,2%	2,1%	-17,5%	1,6%	-8,3%	-3,4%	-12,8%	-6,5%	-13,4%	-13,1%	-8,3%	-14,4%	
Sites Web	24,5%	-45,6%	-18,3%	-10,2%	-14,2%	-12,2%	-19,1%	-14,3%	-24,3%	-21,7%	-16,7%	-6,0%	
<b>TOTAL</b>	<b>-11,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-0,2%</b>	

Source : In Extenso Finance

**Stabilité au T1 : De belles dynamiques sur le B2B pénalisées par le recul du B2C et la morosité sur Hawk-Woods**

De belles performances ont été enregistrées au niveau du B2B, avec notamment une croissance soutenue des segments **Enix Power Solutions et Enix Energy** qui progressent respectivement de +9,7% et +6,7% en variation YoY. Ces hausses s'inscrivent dans la **dynamique de croissance structurelle** observée sur ces deux segments lors des dernières années.

En ce qui concerne le segment **Allbatteries**, **des progressions notables d'activité ont été réalisées en France et en Angleterre** mais celles-ci ont été **entachées par des éléments de contexte** (changement de plateforme web, retard de livraison...) venant limiter la croissance à +1,6%.

**Hawk-Woods, ne connaît pas encore de redémarrage sur son activité.** Les répercussions de la crise du cinéma, fin 2023, ont encore un impact considérable sur ce secteur d'activité qui demeure depuis en berne. Ainsi, Hawk-Woods recule de -46,5% en variation YoY. On note toutefois, une stabilisation de l'activité par rapport au T4 à 0,3 M€. Avec un carnet de commande qui commence à s'étoffer légèrement, le Management a réitéré ses prévisions d'activité FY 2024 à 2 M€.

**Le B2C, déjà en perte de vitesse structurelle** depuis plusieurs années, **subit l'impact d'une cyberattaque** touchant le click and collect et les commandes boutiques. Le réseau 1001 Piles connaît une baisse sensible de -14,4% (YoY) alors que les sites Web reculent de -6% (YoY). Globalement, le B2C représente près de 10% de l'activité avec 1,2 M€ réalisés au T1.

**Focus sur les faits marquants impactant la croissance de l'activité**

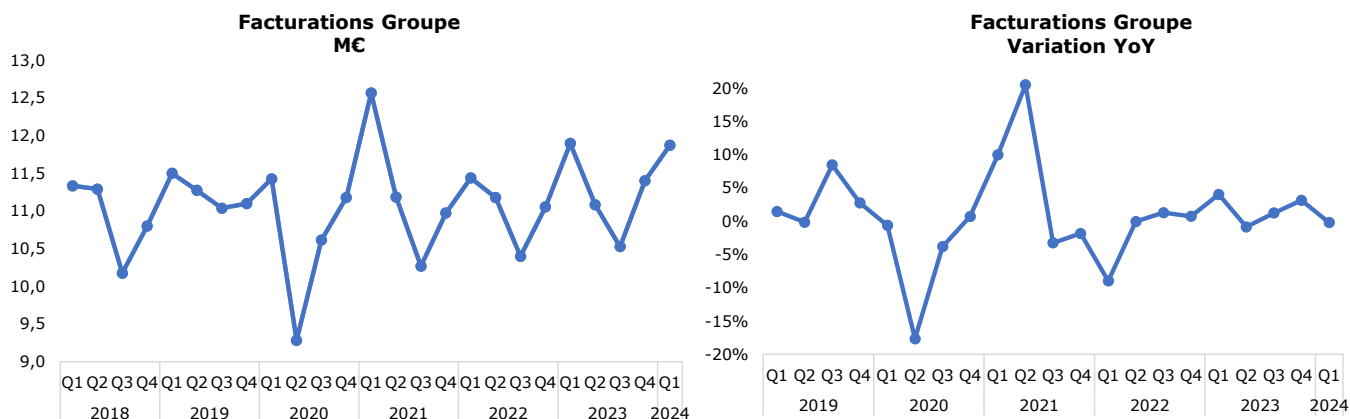
Le **changement de plateforme web du site internet Allbatteries** pour les professionnels, réalisé en tout fin d'année 2023, a fait **chuter les ventes sur le T1 2024 de près de -65% YoY**, limitant les facturations T1 à seulement 0,1 M€.

En janvier, UPERGY a connu des **problèmes d'approvisionnements** provoquant quelques ruptures de stocks et pénalisant légèrement l'activité. En effet, en raison des attaques houthies sur le **Canal de Suez**, l'ensemble du **trafic maritime a été perturbé en janvier**. Selon les statistiques publiées par l'Autorité du canal de Suez (SCA), le 3 février, les recettes de janvier 2024 du canal de Suez ont enregistré une baisse de -46,7 % YoY. Ces problèmes de livraison ont totalement été résolus à partir de février.

Par ailleurs le **Groupe a été touché par des cyberattaques** directes et indirectes avec :

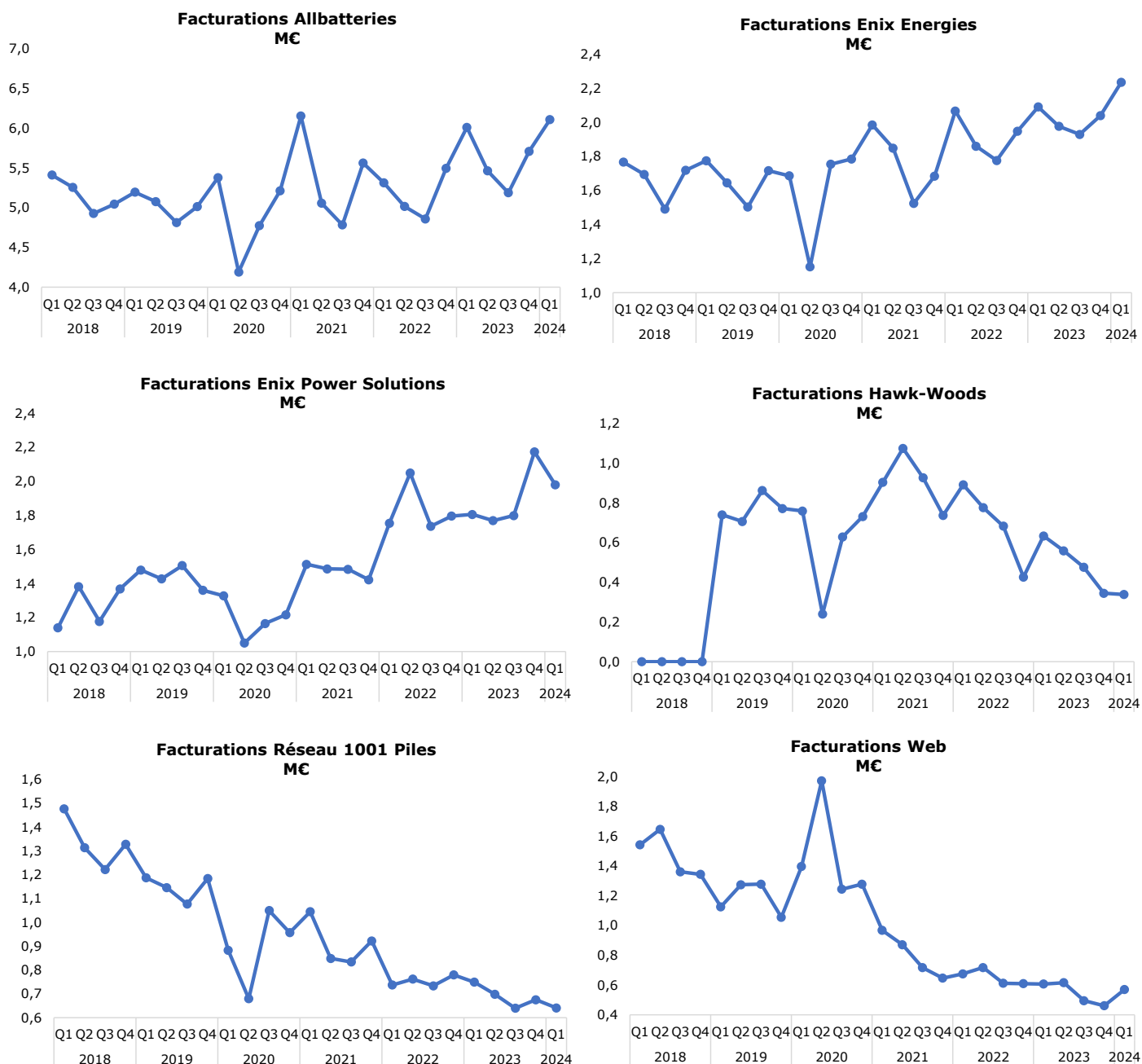
- Une **cyberattaque** ciblant UPERGY a entraîné un **dysfonctionnement de l'activité click and collect et des réapprovisionnements des magasins** (quelques semaines de perturbation en janvier et en février 2024). Cependant, avec une activité B2C de moins en moins représentative à l'échelle du groupe l'impact reste peu significatif au niveau du Groupe.
- Une **cyberattaque** mettant à l'arrêt **Varta**, l'un de leurs **fournisseurs** européens. Toutefois, avec des **ventes de produits Varta historiquement limitées** au sein d'UPERGY, le Groupe a su réorienter ses clients rapidement vers d'autres produits limitant ainsi les pertes d'activité.

**Evolution des facturations du groupe (M€)**



Source : In Extenso Finance

**Evolution des facturations du groupe par segment (M€)**



Source : In Extenso Finance

## Perspectives : croissance prévue au T2 et S1

Les bonnes performances enregistrées au T1 sur le B2B hors Hawk-Woods **laissent envisager des facturations T2 en croissance**. De plus, la probable baisse des externalités négatives devraient avoir un effet bénéfique notamment sur le B2C, plus significativement impacté au T1. **Ainsi, nos attentes pour le S1 restent inchangées.**

### Guidance

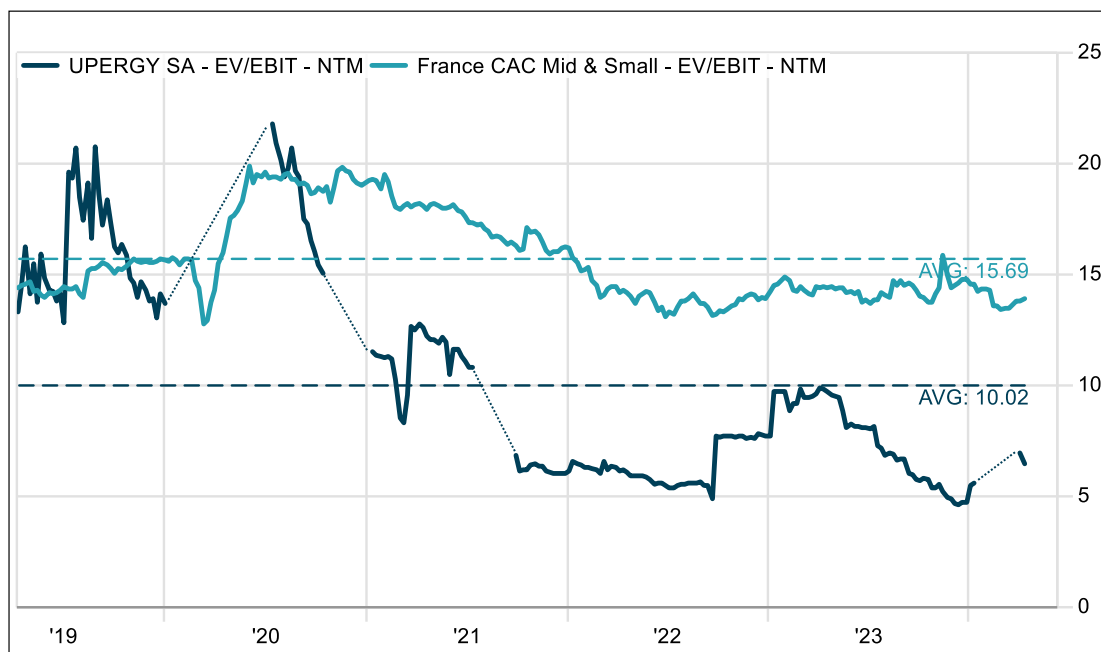
Date	Evènement	Horizon	Evolution	Détails
09/04/2024	Facturations T1 2024	<a href="#">Perspectives S1 2024</a>	Stable Conforme	Stabilité au T1 vs une légère croissance annoncée. Toutefois, on note de belles performances sur le B2B entachées par des externalités notamment sur le B2C en fort recul (retards livraisons liées aux problèmes sur le canal de Suez et cyberattaques) Hawk-Woods : retour de l'activité ? Retour timide mais les objectifs sont maintenus
09/07/2024	Facturations T2 2024	<a href="#">Perspectives S1 2024</a>		Croissance de l'activité B2B hors Hawk-Woods. Accélération pour Hawk-Woods sur le T2 ? Redressement sur le B2C avec un redressement par rapport au T1.
25/09/2024	Résultats S1 2024	<a href="#">Perspectives S1 2024</a>		Cette croissance d'activité associée à une amélioration des résultats
08/10/2024	Facturations T3 2024	<a href="#">Perspectives S2 2024</a>		Croissance au T3 et perspectives d'activité
09/01/2025	Facturations T4 2024	<a href="#">Perspectives S2 2024</a>		Croissance au T3 et perspectives d'activité
		<a href="#">Perspectives moyen-terme</a>		Croissance organique et externe Croissance des segments à forte contribution en terme de profitabilité

Source : In Extenso Finance

### Evolution des multiples de valorisation

**Le titre se traite actuellement à 6,5x l'EV/EBIT NTM**, en deçà de sa moyenne historique de 10x l'EV/EBIT NTM sur 5 ans.

Valorisation EV/EBITDA de Guillemot vs sa moyenne historique et vs France CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

## 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 [www.genesta-finance.com](http://www.genesta-finance.com).

### 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	Non

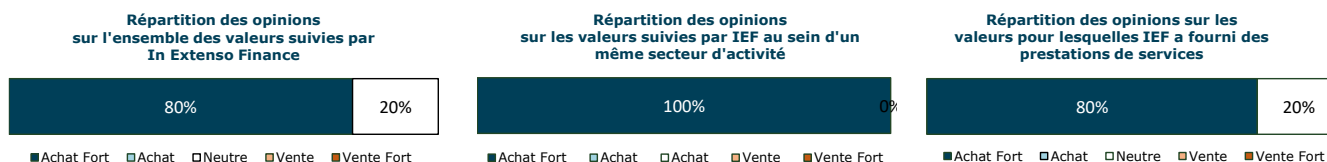
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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 relatifs à la valeur au cours des derniers mois

12

Date	Opinion	Objectif de cours
10 avril 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,75 €</b>
4 avril 2024	Initiation de couverture <b>Achat</b>	<b>2,75 €</b>

### 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.