

UPERGY (ex -VDI Group)

30/09/2021

Cours (30/09/2021)

4,46 €

Juste valeur

6,70 €

Opinion fondamentale*

Positive

DONNEES BOURSIERES

Euronext Growth Offre Publique	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	21,10 M€
Flottant	9,43 M€
Nb d'actions	4 731 213
Volume Moyen (nb/j)	294 titres
Plus haut sur 12 mois	4,90 €
Plus bas sur 12 mois	3,60 €
Code	ALUPG
Code Isin	FR0010337865

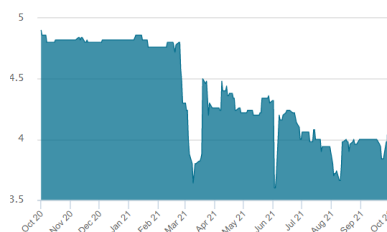
ACTIONNARIAT

Heler	52,2%
Thierry Bouvat	3,1%
Public	44,7%*

* Duparfi n'a plus vocation à détenir durablement ses titres. Le solde de la participation a, en conséquence, été intégrée au flottant

CHIFFRES CLES

RATIOS	2019	2020	2021 e	2022 e	2023 e
PE	n.s	n.s	8,3	7,2	6,0
P / CAF	84,7x	n.s	6,9x	6,1x	5,2x
P / CA	48%	50%	45%	42%	40%
VE / CA	58%	58%	53%	48%	44%
VE / EBITDA	36,1x	25,3x	6,6x	5,3x	4,3x
VE / ROC	n.s	n.s	7,7x	5,9x	4,8x
Rendement net	0,0%	0,0%	6,0%	6,9%	8,4%
CHIFFRES CLES (m€)	2019	2020	2021 e	2022 e	2023 e
CA	44,2	42,1	46,8	49,9	52,9
var	2,8%	-4,9%	11,1%	6,7%	6,1%
ROC	-0,2	0,2	3,3	4,0	4,8
roc en %	-0,4%	0,5%	7,0%	8,1%	9,1%
RNpg publié	-0,4	-0,8	2,5	2,9	3,5
marge nette	-0,9%	-1,8%	5,4%	5,9%	6,7%
ROCE	-1%	2%	20%	24%	26%
ROE	-4%	-8%	20%	21%	22%
Gearing	43%	33%	30%	21%	13%

PERFORMANCE SUR 1 AN

Source : Infront Analytics

CALENDRIER PUBLICATIONS

11 oct. 2021 : Facturations T3 2021

RESULTATS S1 2021 TRES SUPERIEURS A NOS ESTIMATIONS – REVISION DE NOS PERSPECTIVES

Après avoir publié des facturations en hausse de 14,7% par rapport au S1 2020, à 23,8 M€ et un CA de 23,5M€ (après RFA) qui suit une tendance similaire, le groupe affiche d'excellents résultats, fruits de cette croissance d'activité mais également de l'effet des mesures de transformations mises en place.

Ainsi la marge brute progresse significativement à 11,2M€ vs 8,5M€ au 30/6/2020 soit un taux de marge de 47,6% au S1 2021 (vs 41,4% au S1 2020 et 43% à fin 2020) portée par 1/ la croissance de l'activité 2/ une évolution favorable du mix produit 3/ de meilleures conditions d'achats liées à la réorganisation interne des équipes 4/ une rationalisation de l'activité Web (réduction du nombre de références, augmentation, des prix et des frais de transport, liés à la volonté du groupe de privilégier ses marges aux volumes) 5/ la très belle performance d'Hawk-Woods, en croissance de près de 350%, qui bénéficie d'un taux de marge brute très élevé.

Les charges d'exploitation sont, quant à elles, totalement maîtrisées (3,8M€ vs 4M€ au S1 2020), en raison de la poursuite de la politique de « cost cutting » et représentent désormais 16% du CA (vs 19,4% au S1 2020 et 18,2% à fin 2020). Les charges de personnel sont, en revanche, en légère hausse, d'une part en raison de la baisse de remboursement de chômage partiel, et d'autre part de quelques recrutements sur le semestre.

L'EBITDA ressort ainsi à 2,4M€ vs -0,5M€ au S1 2020 et 1,1M€ attendu. Le groupe dépasse ainsi les 10% de marge d'EBITDA qu'il s'était fixé dans son plan stratégique 2023. Après DAP, le Résultats Opérationnel Courant ressort à 2M€ (0,85M€ attendu) vs -0,6M€ au S1 2020.

Après impôts et prise en compte d'un résultat exceptionnel de -0,1M€, lié à la dépréciation et fermeture de magasins non rentables, le Résultat net suit la même tendance à 1,7M€ soit une marge nette de 7,4%.

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

UPERGY (ex -VDI Group)

2/2

en M€	S1 2021	S1 2020	% Var	Estimé
CA	23,5	20,5	14,4%	23,7
EBITDA	2,4	-0,5	na	1,1
<i>marge EBITDA</i>	10,0%	-2,3%	+12,3 pts	4,6%
ROC	2,0	-0,7	na	0,8
<i>MOC</i>	8,6%	-3,2%	+11,7 pts	3,6%
Résultat net	1,7	-0,9	na	0,6
<i>marge nette</i>	7,4%	-4,4%	+11,8 pts	2,4%

Corrélativement la situation financière reste totalement saine avec une dette nette de 5,4M€ pour des fonds propres de 11,6M€ (gearing 46%) et une trésorerie disponible de 4M€. La trésorerie a certes un peu baissé sur le semestre mais s'explique par un surstockage nécessaire pour assurer la disponibilité chez les clients (dans un contexte de pénurie de bateaux, allongement des délais de fabrication, tension sur des produits comme le lithium...) et des délais de règlement fournisseurs qui se raccourcissent notamment en raison de la tension sur certains produits qui nécessite un règlement avant expédition pour se garantir la livraison.

Perspectives revues à la hausse

Ce S1 poursuit la tendance déjà constatée sur le S2 2020, avec une accentuation de l'effet des transformations opérées.

Le S2 devrait rester sur la même dynamique. On rappellera toutefois que le S2 est historiquement un peu plus faible en termes d'activité du fait de mois d'août et décembre moins contributeurs. En revanche, le groupe a racheté en juillet la société GBS Batteries au Royaume uni qui sera consolidée sur l'intégralité du S2. Cette société réalise un CA de 1,3M€ en année pleine (~1,5M€) avec environ 35% de marge brute. Par ailleurs, le groupe, comme de nombreux secteurs, subit des hausses de prix matières et de frais de transport. Or s'il peut répercuter ces hausses, compte tenu du contexte général, il est possible que cette répercussion ne soit pas immédiate et que la marge brute soit un peu moins élevée au S2. En revanche le groupe devrait dès 2022 retrouver une marge brute proche de celle du S1 d'autant qu'il a identifié 10 à 15% de gains potentiels sur les prix d'achat chez GBS Batteries, du fait des volumes globaux du groupe.

Compte tenu de ces résultats et de tous ces éléments nous avons revu à la hausse nos estimations 2021-2023.

en M€	Anciennes perspectives			Nouvelles perspectives		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
CA	46,8	49,9	52,9	46,8	49,9	52,9
EBITDA	2,2	2,8	3,8	3,8	4,5	5,3
<i>marge EBITDA</i>	4,6%	5,6%	7,2%	8,1%	9,1%	10,0%
ROC	1,7	2,3	3,3	3,3	4,0	4,8
<i>MOC</i>	3,6%	4,6%	6,2%	7,0%	8,1%	9,1%
Résultat net	1,1	1,6	2,4	2,5	2,9	3,5
<i>marge nette</i>	2,4%	3,3%	4,5%	5,4%	5,9%	6,7%

Opinion

Le groupe a désormais pratiquement rempli l'intégralité des objectifs de son plan stratégique 71-23. L'optimisation de son organisation est désormais achevée, son objectif de 9% d'EBITDA est dépassé et devrait selon le groupe se maintenir à ce niveau (nos estimations sont un peu plus prudentes), deux acquisitions sur trois ont été réalisées. Le groupe est toutefois un peu en retard sur son objectif de 71M€ de CA à horizon 2023 et sur sa présence dans 10 pays (5 actuellement) mais poursuit la mise en place de son accélération en Europe.

Nous restons ainsi fondamentalement Positif sur la valeur et notre fair-value ressort désormais à 6,7€ par action (vs 5,60€) compte tenu de la révision de nos estimations, soit un upside de 50%.

CONTACTS

Valérie Ducreux Dieppe

vdieppe@vdequity.com

Téléphone : 06 07 66 22 74

AVERTISSEMENTS

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

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

