

23/03/2022

UPERGY (ex -VDI Group)

Cours (23/03/2022)

4,30 €

Juste valeur

6,70 €

Opinion fondamentale*

Positive

DONNEES BOURSIERES

Euronext Growth Offre Publique	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	20,34 M€
Flottant	5,00 M€
Nb d'actions	4 731 213
Volume Moyen (nb/j)	710 titres
Plus haut sur 12 mois	4,50 €
Plus bas sur 12 mois	3,60 €
Code	ALUPG
Code Isin	FR0010337865

ACTIONNARIAT

Heler	52,2%
Thierry Bouvat	3,1%
Lafayette Gestion	20,1%
Public	24,6%

CHIFFRES CLES

RATIOS	2019	2020	2021	2022 e	2023 e
PE	n.s	n.s	8,2	7,8	6,3
P / CAF	81,6x	n.s	6,5x	6,5x	5,5x
P / CA	46%	48%	46%	44%	41%
VE / CA	56%	56%	57%	51%	46%
VE / EBITDA	35,0x	24,5x	6,7x	5,7x	4,6x
VE / ROC	n.s	n.s	8,5x	6,5x	5,1x
CHIFFRES CLES (m€)	2019	2020	2021	2022 e	2023 e
CA	44,2	42,1	44,5	46,5	49,4
var	2,8%	-4,9%	5,6%	4,5%	6,3%
ROC	-0,2	0,2	3,1	3,6	4,4
moc en %	-0,4%	0,5%	7,0%	7,8%	8,9%
RNpg publié	-0,4	-0,8	2,5	2,6	3,2
marge nette	-0,9%	-1,8%	5,6%	5,6%	6,5%
ROCE	-1%	2%	17%	19%	22%
ROE	-4%	-8%	20%	17%	18%
Gearing	43%	33%	39%	22%	12%

PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infront Analytics

CALENDRIER PUBLICATIONS

11 avril 2022 : Facturations T1 2022

UN BEL EXERCICE 2021. PREMIERS FRUITS DU PLAN STRATEGIQUE

Le chiffre d'affaires 2021 (après RFA de 0,5M€) ressort à 44,5M€ (vs 42,1M € au 31/12/2020), en hausse de 5,6% (+14,4% au S1). L'EBITDA progresse de 400% à 3,5M€ et le résultat net ressort à 2,5M€ (vs -0,8M€ en 2020). Ainsi, sur l'ensemble de l'exercice, le groupe réalise une belle performance, avec des résultats légèrement supérieurs à nos dernières estimations.

Après un S1 en forte croissance du fait notamment d'un effet de base positif (effet Covid au S1 2020), le S2 reste sur la tendance de 2020 avec un CA en légère baisse et une croissance des résultats moins marquée à période équivalente.

en M€	S2 2021	S2 2020	% Var	Estimé
CA	21,0	21,5	-2,7%	21,5
EBITDA	1,3	1,2	4,7%	1,1
<i>marge EBITDA</i>	6,2%	5,7%	+0,5pts	5,0%
ROC	1,1	0,9	28,7%	1,0
<i>MOC</i>	5,3%	4,0%	+1,3 pts	4,8%
Résultat net	0,8	0,1	465,1%	0,6
<i>marge nette</i>	3,8%	0,7%	+3,1 pts	2,9%

Dans le détail, le CA du S2 ressort à 21M€ vs 21,5M€ au S2 2020. Après l'euphorie des premiers mois de 2021, le S2 s'est avéré plus tendu, marqué par des problèmes d'approvisionnement et de rupture de stocks ([cf. commentaire du 12/1/2022](#)).

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

UPERGY (ex -VDI Group)**2/3**

A 45,3%, la marge brute du S2 reste supérieure à ses niveaux antérieurs (44,6% au S2 2020, 41,9% aux S2 2019 et 2018) mais est en retrait par rapport à sa très belle performance du S1 (47,6%). Plusieurs raisons l'expliquent : 1/ un poids relatif d'Hawk-Woods, fortement contributrice, un peu plus faible au S2 qu'au S1, 2/ une baisse du poids relatif du BtoC plus contributeur. En revanche, le groupe a bien réussi à répercuter la hausse de ses prix d'achat sur ses prix de vente au cours de l'exercice. Ainsi, au 31/12, la marge brute est en hausse de 3,5 pts par rapport à 2020, à 46,5% vs 43% au 31/12/2020 et 42,6% au 31/12/2019.

Les charges opérationnelles restent toujours bien maîtrisées, sous l'effet des mesures de transformation mises en place. Les charges externes sont toujours en légère baisse sur le semestre malgré la hausse des frais de transport, avec notamment une baisse du recours à l'intérim (divisé par deux sur l'exercice), en lien avec la baisse du nombre de préparation de petites commandes, liée à la réorganisation du BtoC, et une réduction des loyers, en lien avec la fermeture des magasins non rentables. Les charges de personnel restent quant à elles stables au S2, et en hausse de 3% sur l'ensemble de l'exercice, malgré une baisse globale des effectifs (288 personnes vs 314 en 2020), en raison 1/ d'un turnover élevé (50% de recrutement en plus en 2021) assorti à une forte pression sur les salaires et 2/ à une réévaluation des grilles dans un contexte où les salaires avaient été contenus depuis 2019.

L'EBITDA ressort ainsi à 3,5M€ vs 0,7M€ en 2020 (conforme à nos attentes, 3,5M€ attendu). Après prise en compte des DAP nettes, le ROC ressort quant à lui à 3,1M€ vs 0,2M€ en 2020 (3M€ attendu).

en M€	S1 2021	S2 2021	2021	2020	% Var	Estimé
CA	23,5	21,0	44,5	42,1	5,6%	45,0
EBITDA	2,4	1,1	3,5	0,7	399,3%	3,5
	<i>marge EBITDA</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>+6,2 pts</i>	<i>7,9%</i>
ROC	2,0	1,1	3,1	0,2	1354,7%	3,0
	<i>MOC</i>	<i>8,6%</i>	<i>7,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>+6,5 pts</i>	<i>6,7%</i>
Résultat net	1,7	0,8	2,5	-0,8	ns	2,4
	<i>marge nette</i>	<i>7,4%</i>	<i>5,7%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>+7,5 pts</i>	<i>5,2%</i>

Après prise en compte d'un résultat financier de 0,1M€, du fait de l'impact positif de la livre sterling, et d'un résultat exceptionnel de -0,2M€ correspondant essentiellement aux fermetures de magasins, le résultat net ressort à 2,5M€ sur l'ensemble de l'exercice (dont 0,8M€ au S2) vs -0,8M€ en 2020 (2,4M€ attendu).

en M€	2021	2020
Actif immobilisé	6,9	6,7
BFR	11,0	6,7
Total emploi	17,9	13,4
Capitaux propres & provisions	13,0	10,1
Dette nette	4,9	3,3
Total ressources	17,9	13,4
Gearing	39%	33%
BFR en j de CA	89	57

Comme au S1, le BFR est en forte hausse par rapport à 2020 et reste affecté par la hausse des stocks (9,8M€ à fin 2021 vs 7,5M€ à fin 2020), liée 1/ à une forte anticipation des achats, notamment avec la Chine, pour éviter les problèmes de ruptures, mais également à une hausse des prix et 2/ par des délais de règlement fournisseurs plus tendus.

Au total le BFR ressort à 11M€ au 31/12/21 vs 6,7M€ au 31/12/20. Cette hausse a un impact direct sur la trésorerie qui ressort à 3,9M€ vs 7M€ à fin 2020.

Pour autant, la situation financière reste saine avec une dette nette de 4,9M€ pour des fonds propres de 12,5M€, soit un gearing de 39% (3,3M€ de dette nette et gearing de 33% à fin 2020).

UPERGY (ex –VDI Group)**3/3****Ajustement de nos estimations**

L'exercice 2022 devrait être de nouveau un exercice compliqué avec de nombreuses incertitudes.

- La hausse des prix d'achat se poursuit mais le groupe réussit pour l'instant à la répercuter sur ses prix de ventes.
- Le rythme de production n'est toujours pas revenu à la normale en Asie, la Chine reconfine... ce qui laisse supposer que les délais d'approvisionnement resteront élevés avec un impact direct sur les commandes (certains clients du groupe manquent de composant et, ne pouvant pas produire, décalent de fait leurs commandes de batteries) et sur le BFR.
- L'absentéisme lié au Covid reste très présent ce qui entraîne des décalages d'expédition et de facturation.

Néanmoins le groupe dispose de nombreux atouts pour poursuivre sa croissance : ses produits sont indispensables, bien que non stratégiques, et consommables. Il est en outre bien diversifié tant en termes de clients que de zones géographiques et de réseaux de distribution.

Par ailleurs l'amélioration de la rentabilité devrait se poursuivre, certains chantiers de transformation n'ayant pas encore pleinement produits leurs effets.

Pour tenir de tous ces éléments, nous avons ajustés nos estimations 2022 et 2023 avec une baisse de nos attentes en termes de croissance de chiffre d'affaires mais un maintien des résultats attendus.

en M€	Anciennes perspectives		Nouvelles perspectives		
	2022	2023	2022	2023	
CA	48,3	51,3	46,5	49,4	
EBITDA	4,2	5,0	4,1	4,9	
	<i>marge EBITDA</i>	8,7%	9,7%	8,9%	9,9%
ROC	3,7	4,5	3,6	4,4	
	<i>MOC</i>	7,7%	8,8%	7,8%	8,9%
Résultat net	2,7	3,3	2,6	3,2	
	<i>marge nette</i>	5,6%	6,4%	5,6%	6,5%

Opinion

Malgré une situation économique et géopolitique extrêmement compliquées, le groupe a réalisé un bel exercice et fortement amélioré sa rentabilité démontrant la pertinence des actions mises en place. Son positionnement limite les risques, sa situation financière est saine et de nouvelles marges d'amélioration sont en cours. Nous maintenons donc notre opinion fondamentale Positive, ainsi que notre fair value à 6,7€ par action.

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.

