

UPERGY (ex -VDI Group)

30/09/2019

Cours (30/09/2019)

5,10 €

Juste valeur

6,12 €

Opinion fondamentale*

Positive

DONNEES BOURSIERES

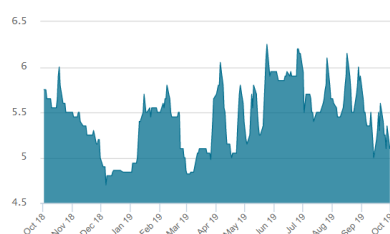
Euronext Growth Offre Publique	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	23,99 M€
Flottant	5,23 M€
Nb d'actions	4 731 213
Volume Moyen (nb/j)	190 titres
Plus haut sur 12 mois	6,25 €
Plus bas sur 12 mois	4,70 €
Code	ALUPG
Code Isin	FR0010337865

ACTIONNARIAT

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

CHIFFRES CLES

RATIOS	2017	2018	2019 e	2020 e	2021 e
PE	5,5	n.s	n.s	16,8	10,5
P / CAF	4,2x	36,4x	27,7x	12,3x	8,3x
P / CA	55%	56%	53%	47%	43%
VE / CA	56%	57%	64%	61%	57%
VE / EBITDA	28,0x	37,0x	29,7x	10,7x	7,4x
VE / ROC	5,4x	n.s	n.s	13,1x	8,6x
Rendement net	0,0%	6,0%	6,0%	6,0%	7,8%
CHIFFRES CLES (m€)	2017	2018	2019 e	2020 e	2021 e
CA	44,0	43,0	45,2	51,8	56,5
var	-12,9%	-2,2%	5,0%	14,7%	9,0%
ROC	-0,3	-0,6	0,1	2,4	3,8
moc en %	-0,6%	-1,4%	0,2%	4,6%	6,7%
RNpg publié	4,4	-0,6	0,0	1,4	2,3
marge nette	10,0%	-1,4%	0,0%	2,8%	4,1%
ROCE	-2%	-5%	1%	14%	20%
ROE	37%	-5%	0%	15%	22%
Gearing	5%	4%	49%	75%	76%

PERFORMANCE SUR 1 AN

Source : Infinitiv

CALENDRIER PUBLICATIONS

14 oct 2019 : Facturations T3 2019

RESULTATS S1 2019 : UNE INTEGRATION D'HAWK WOODS EXTREMEMENT BENEFIQUE

Rappel : le groupe a acquis en février dernier la société Hawk-Woods ([cf. commentaire du 7/2/2019](#)). Cette société est consolidée depuis le 1^{er} janvier 2019. Le périmètre est donc différent de celui du S1 2018.

La contribution d'Hawk Woods est d'ailleurs plus que significative sur ce semestre, avec l'intégration d'un CA de 1,4M€ et d'un ROC de 0,77 M€, alors que le périmètre historique est en baisse sur le semestre.

Pour autant, les résultats publiés sont globalement conformes à ce qui avait été anticipé, avec quelques nuances cependant, l'EBITDA étant supérieur à nos attentes alors que le ROC est en ligne.

Le groupe a en effet considérablement réduit ses charges externes sur le semestre. Hors Hawk Woods, les charges sont en baisse de 0,55M€ (-12,5%) alors que le CA historique est en déclin de 5,6%, et de 5,9% à PC et change constant ([cf. commentaire du 9/7/2019](#)). Outre la baisse des frais de transport sur achats et ventes, le groupe a été particulièrement vigilant sur ses frais de sous-traitance qui baissent de 0,27M€. Les salaires restent également bien maîtrisés avec une hausse de 1,3%, en lien avec la hausse des effectifs, dont la plupart sont issus de la transformation de contrats d'intérim.

en M€	S1 2019	S1 2018	% Var	Estimé
CA	22,43	22,23	0,9%	22,77
EBITDA	0,48	0,07	622,7%	0,36
marge EBITDA	2,2%	0,3%	+1,9 pts	1,6%
ROC	0,06	-0,28	ns	0,06
MOC	0,3%	-1,3%	+0,1 pts	0,3%
Résultat net	-0,01	-0,12	ns	0,01
marge nette	0,0%	-0,5%	+0,5 pts	0,0%

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

UPERGY (ex –VDI Group)**2/2**

Compte tenu de ces différents éléments et du fait de l'intégration de Hawk Woods, le ROC est à l'équilibre à 0,06M€ (-0,71M€ en proforma) vs -0,28M€ au S1 2018.

La structure bilancielle reste saine et solide, malgré une hausse de l'endettement net de 5,5 M€ par rapport au 31/12/18, liée pour moitié au financement d'Hawk Woods (2,3M€) et pour moitié à la hausse du BFR. En effet le stock a particulièrement augmenté sur le semestre (+2,7 M€ dont 0,5M€ lié à l'intégration de Hawk Woods) en raison d'une part des perturbations liées à la mise en place du WMS et d'autre part d'un surstockage au UK, en prévision du Brexit, qui pèse pour 1M€. Au total l'endettement net est de 6M€ au 30/6/2019 pour des fonds propres de 11,3M€, soit un gearing de 53%. On notera que la trésorerie au 30/6 est de près de 5M€.

Perspectives

Les difficultés rencontrées lors de la mise en place du WMS sont aujourd'hui résolues et la mise en place du plan stratégique pour la période 2019-2023 se poursuit. Le service achat est désormais réorganisé, et la 1ere étape du cross canal a été finalisée fin août avec un site 1001 piles désormais totalement marchand et un mode de fonctionnement commande web-retrait magasin qui démarre bien malgré l'absence de communication. La 2nde phase devrait être mise en place en octobre. Par ailleurs, le groupe poursuit ses développements à l'international avec l'ouverture du Portugal

Compte tenu de ces différents éléments, le groupe devrait être en mesure de réaliser nos perspectives 2019.

Opinion

Nous maintenons nos estimations, notre opinion fondamentale **Positive et notre fair value à 6,12€.**

CONTACTS

Valérie Dieppe

vdieppe@vdequity.com

Téléphone : 06 07 66 22 74

AVERTISSEMENTS

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

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

