

Date de première diffusion : 10 juillet 2024

**Aymeric HENRY**

Analyste Financier

[aymeric.henry@inextenso-finance.fr](mailto:aymeric.henry@inextenso-finance.fr)

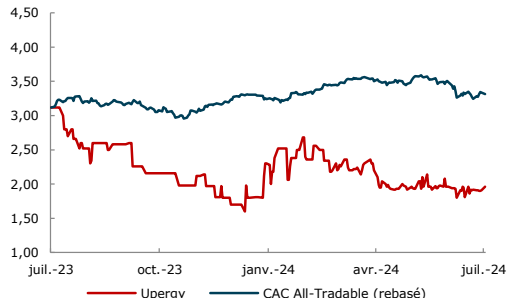
<b>Opinion</b>	<b>2. Achat</b>
<b>Cours (clôt. au 9/7/24)</b>	<b>1,87 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>2,25 € (+20%)</b>

**Données boursières**

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	8,8 M€
Valeur d'entreprise	13,7 M€
Flottant	1,7 M€ (18,8%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	3 082 €
Taux de rotation du capital (1 an)	4,46%
Plus Haut (52 sem.)	3,12 €
Plus Bas (52 sem.)	1,60 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	0,0%	-14,0%	-37%

**Actionnariat**

Heler SA : 52,21% ; Free float : 18,80%  
Lafayette Capital : 24,10% ; T. Bouvat : 3,15%  
Auto-contrôle : 1,67% ; Autres : 0,07%

**Agenda**

25 Septembre 2024 : Résultats Semestriels 2024

**Chiffres Clés**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	43,9	44,5	44,5	45,4	46,3
Var YoY (%)	-1,2%	1,4%	-0,2%	2,1%	2,1%
EBITDA (M€)	1,9	1,6	2,1	2,9	3,0
EBIT (M€)	1,2	1,3	1,6	2,4	2,6
EBIT/CA (%)	2,7%	2,9%	3,6%	5,3%	5,5%
Res. Net. (M€)	1,4	0,6	1,2	2,0	2,2
RN/CA (%)	3,3%	1,3%	2,7%	4,3%	4,6%
BPA (de base)	0,30	0,13	0,26	0,42	0,46

**Ratios**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2
VE / EBITDA	13,0	8,2	6,1	4,0	3,3
VE / EBIT	20,4	10,2	7,7	4,8	3,9
P / E	12,1	14,3	7,6	4,7	4,3
Gearing (%)	48%	32%	20%	13%	4%
Dette nette/Ebitda	3,6	2,8	1,5	0,8	0,3
ROCE (%)	10%	4%	8%	11%	11%

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 T2 en dessous de nos attentes à 10,9 M€ soit -1,6% YoY**

Dans un environnement toujours perturbé, le groupe a publié des **facturations en baisse au T2 à 10,9 M€ contre 11,1 M€ l'an passé**. Globalement au S1 2024, les facturations ressortent également en léger retrait à 22,8 M€ par rapport au S1 2023 à 23,0 M€. Les facturations S1 étant inférieures à la guidance, nos estimations d'activité et de profitabilité sont revues à la baisse sur l'année 2024. Le CA 2024 est dorénavant estimé à 44,5 M€ et l'EBIT abaissé à 1,6 M€ du fait de frais supplémentaires sur les approvisionnements et de la hausse prévisible des stocks. Ces révisions impactent l'OC à la baisse à 2,25 € vs 2,75 € et nous abaissons notre opinion à Achat vs Achat Fort. Les paramètres de marché et les multiples boursiers des comparables du groupe ont été mis à jour. **Le potentiel de hausse reste toujours attractif à +20%, nous abaissons notre opinion à Achat**. Le titre se traite à 5,8x l'EV/EBIT NTM, vs une moyenne sur 5 ans à 9,5x.

**Facturations T2 en baisse -1,6% YoY, les activités pros à l'équilibre ne compensent plus les baisses du B2C**

Dans un contexte économique morose en France et au Royaume-Uni et avec des problèmes numériques récurrents en interne, des retards de livraison... UPERGY a publié des facturations en retrait de -1,6% YoY à 10,9 M€ au T2.

**Allbatteries en recul au T2 de -1,9%**

**Toujours pénalisé par le changement de plateforme Web** « Allbatteries Pro » et par des retards de livraison, le segment Allbatteries est en recul de -1,9% au T2. Après une croissance de 1,6% au T1 ce segment qui représente près de 50% des facturations Groupe est quasi-stable au S1 2024.

**Enix Power Solutions et Enix Energies résistent et affichent toujours une croissance positive**

Les divisions Enix Power Solutions et Enix Energies, moins impactées par les externalités négatives, **conservent une dynamique de progression** avec respectivement +2,1% de croissance YoY pour Enix Power Solutions et +3,0% de croissance YoY pour Enix Energy.

**Hawk-Woods légère reprise amorcée**

La reprise d'activité espérée pour Hawk-Woods s'amorce légèrement. En forte baisse d'activité depuis la crise du cinéma amorcée en 2023, Hawk-Woods fleurit désormais avec l'équilibre avec -1,1% YoY. On note toutefois, une croissance de l'activité en séquentiel à (+0,2 M€ vs T1 2024). Les prévisions d'activité FY 2024 à 2,5 M€ ont été abaissées à 2,1M€

**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 -12,2% YoY** pour se situer à 1,2 M€.

**Opinion abaissée à Achat et OC à 2,25 €**

Avec une **publication en deçà de nos attentes**, nos **estimations annuelles FY2024 sont revues à la baisse avec un CA de 44,5 M€ et un EBIT de 1,6 M€ contre un CA de 45,2m€ et un Ebit de 2,1 M€ précédemment**. Les paramètres de marché et les multiples boursiers des comparables du groupe ont été mis à jour. Ces révisions impactent l'OC à la baisse à 2,25 € vs 2,75 € et nous abaissons notre opinion à Achat vs Achat Fort. **Le potentiel de hausse est attractif à +20% et nous abaissons notre opinion à Achat**. Le titre se traite actuellement à **5,8x l'EV/EBIT NTM**, vs une moyenne historique sur 5 ans à 9,5x.

**Attentes d'activité au S2**

Croissance au S2 visant un maintien du CA annuel à 44,5 M€. Peu de visibilité sur la profitabilité anté résultats S1, Risque révision en baisse des attentes.

## Facturations T2, les activités pros à l'équilibre ne compensent plus la chute du B2C

### 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	Q2	H1	
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	5,4	11,5	
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	2,0	4,3	
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	1,8	3,8	
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	0,6	0,9	
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	0,6	1,2	
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	0,6	1,1	
<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>	<b>10,9</b>	<b>22,8</b>	

#### Var YoY (%)

	2020			2021			2022			2023			2024		
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	
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%	-1,9%	0,0%	
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%	3,0%	5,0%	
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%	2,1%	5,9%	
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%	-1,1%	-25,2%	
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%	-17,0%	-15,7%	
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%	-6,8%	-6,4%	
<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>	<b>-1,6%</b>	<b>-0,9%</b>	

Source : In Extenso Finance

### Recul au T2 : Les activités pros qui tirent habituellement la croissance n'ont pas réussi à compenser la décroissance structurelle du B2C

Malgré un bon démarrage du T2 sur les mois d'avril et mai avec des hausses respectives de + 9%YoY et + 4%YoY le mois de juin nuance largement cette belle dynamique avec une baisse à -16%YoY. Ainsi, UPERGY a publié des facturations en dessous de la guidance et en retrait de -1,6% YoY à 10,9 M€ au T2. Les activités pros qui tirent habituellement la croissance n'ont pas réussi ce trimestre à compenser la décroissance structurelle du B2C en baisse de -12% var YoY.

Les explications de cette contreperformance importante sur juin restent assez floues pour la Direction. Toutefois l'activité pro du T2 a été pénalisée par :

- Le **contexte économique morose** en France et au Royaume Uni
- Le **changement de plateforme web du site internet Allbatteries** pour les professionnels dont les ventes sont en baisse de plus de 60%. La nouvelle plateforme connaissant des bugs et des lenteurs les professionnels s'en sont détournés.
- Les **problèmes d'approvisionnements** liés à un trafic en Mer Rouge perturbé provoquant des ruptures de stocks et pénalisant légèrement l'activité.

### Enix Power Solutions et Enix Energies résistent et affichent toujours une croissance positive

La croissance des divisions Enix Power Solutions et Enix Energies, ralentit mais conserve une dynamique de progression intéressante avec respectivement +2,1% de croissance YoY pour Enix Power Solutions et +3,0% de croissance YoY pour Enix Energy.

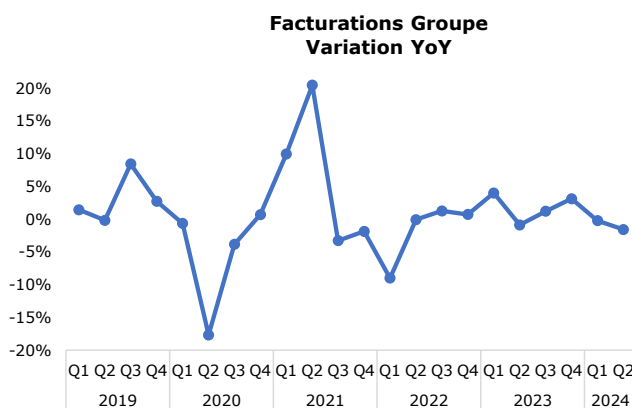
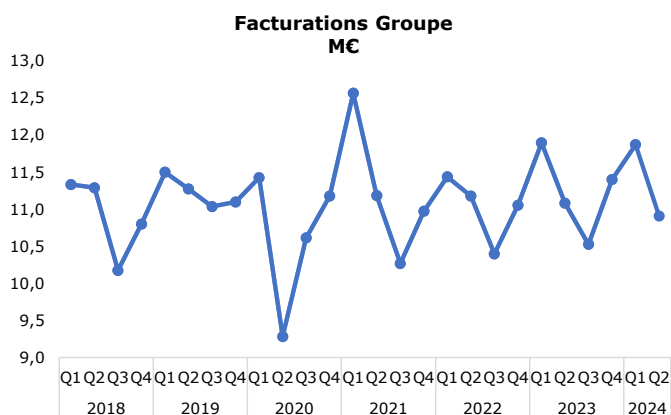
### Hawk-Woods, entrevoit un timide redémarrage de son activité.

Avec une baisse importante de son activité depuis la crise du cinéma amorcée en 2023, Hawk-Woods fleurte désormais avec l'équilibre avec -1,1% YoY. Toutefois, sur le T2 2023 un effet de base est à prendre en compte avec un T2 2023 déjà légèrement impacté par les prémices de la crise du cinéma. On note cependant, une croissance de l'activité par rapport au T1 2023 à +0,2 M€. Les prévisions d'activité FY 2024 à 2,5 M€ ont été abaissées à 2,1 M€.

### Le B2C, toujours en décroissance

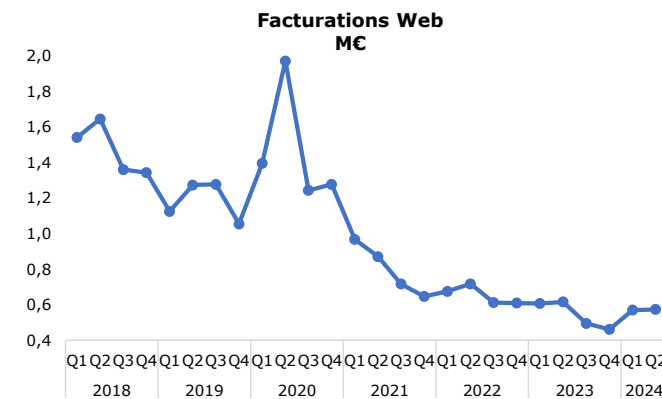
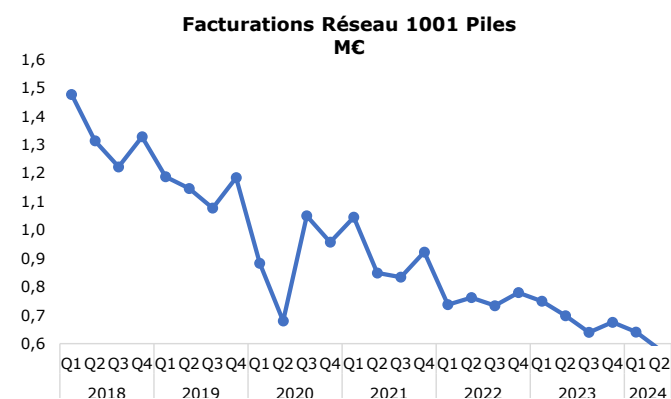
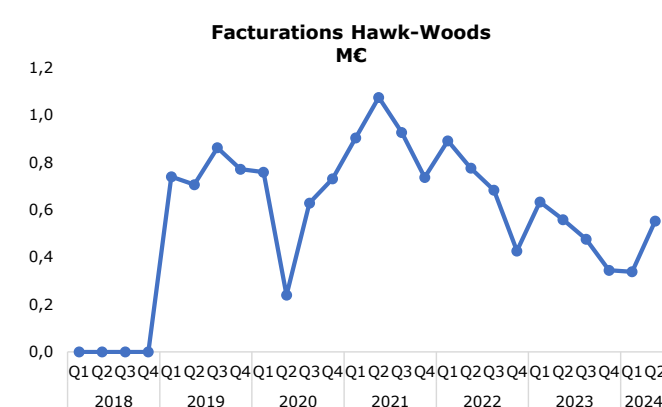
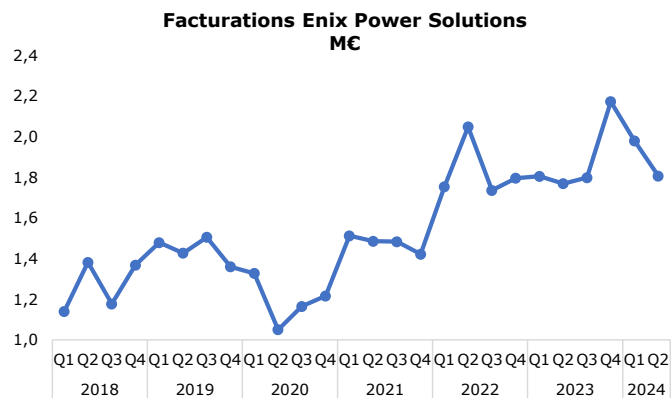
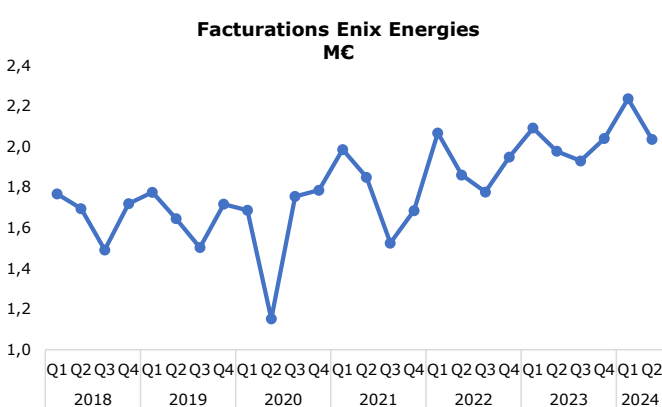
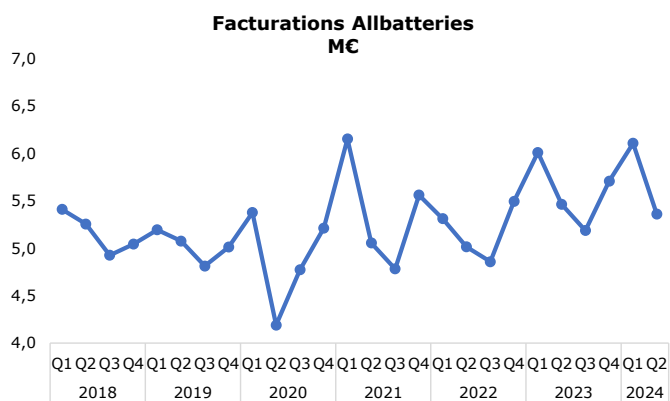
Le B2C suit le même trend baissier qu'au T1 avec une baisse de plus de 17% des ventes pour la partie boutique et une baisse de l'ordre de 7% pour la partie Web. Globalement, le B2C représente près de 10% de l'activité avec 1,2 M€ réalisés au T2.

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



Source : In Extenso Finance

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



Source : In Extenso Finance

**Perspectives :**

A court terme, peu de visibilité sur les perspectives d'activité au S2. Les estimations de CA et d'EBITDA sont revues à la baisse sur l'année 2024. Le CA annuel est dorénavant estimé à 44,5 M€ contre 45,2 M€ précédemment et l'EBIT est abaissé à 1,6 M€ contre 2,1 M€ précédemment du fait de frais supplémentaires sur les approvisionnements et d'une hausse des stocks.

A moyen terme, l'environnement économique actuel ne favorise pas la mise en œuvre de projets de croissance externe.

**Guidance**

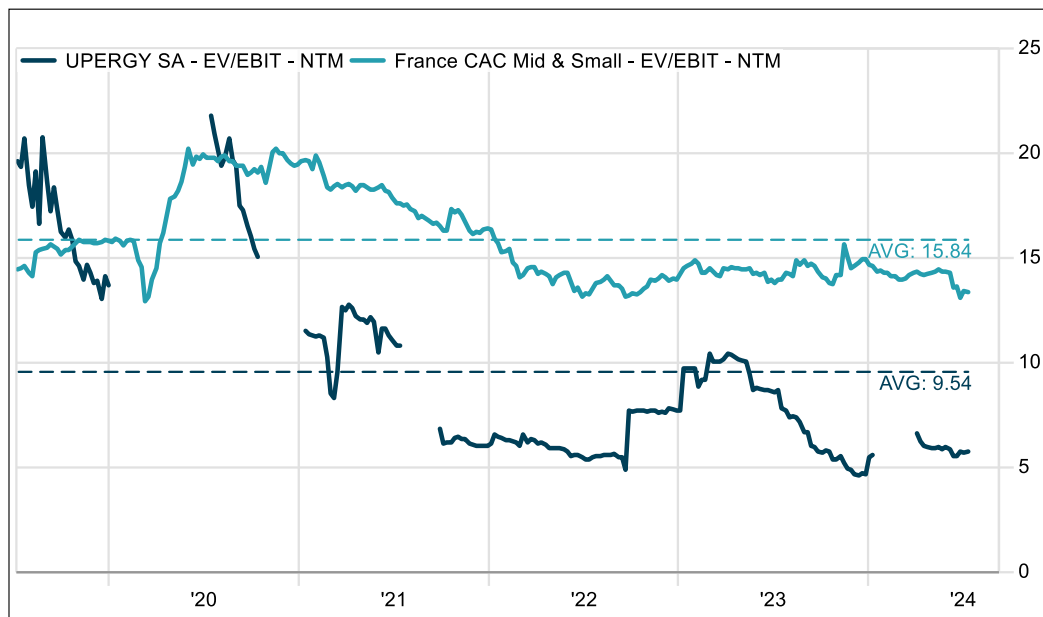
Date	Evènement	Horizon	Evolution	Détails
09/04/2024	Facturations T1 2024	<a href="#">Perspectives S1 2024</a>	Stable Conforme	Stabilité au T1 vs une légère croissance annoncée. Toutefois, on note de belles performances sur le B2B entâchées par des externalités notamment sur le B2C en fort recul (retards 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>	Non - conforme	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>	Compromis	Cette croissance d'activité associée à une amélioration des résultats Compte tenu de la baisse de l'activité au S1 l'amélioration des résultats semble compromise
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 T4 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 5,8x l'EV/EBIT NTM**, en deçà de sa moyenne historique de 9,5x l'EV/EBIT NTM sur 5 ans.

Valorisation EV/EBIT de UPERGY 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

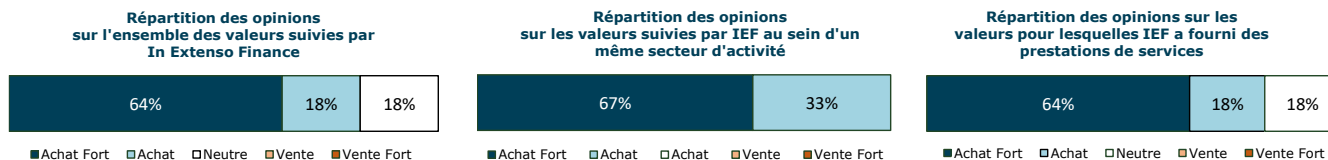
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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 juillet 2024	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>2,25 €</b>
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.