

Date de première diffusion : 30 septembre 2024

UPERGY**Des résultats S1 2024 en deçà des attentes**

Le CA S1 2024 recule à 22,1 M€ soit une baisse de -3,6% YoY. En revanche, la marge brute progresse et atteint près de 10,2 M€ soit 46% du CA (+4,5pts YoY). Le résultat d'exploitation diminue de -15% YoY à 0,7 M€. Le niveau d'activité étant inférieur à la guidance, nos estimations sont revues à la baisse. Le CA 2024 est dorénavant estimé à 43,4 M€ et le résultat d'exploitation est abaissé à 1,2 M€. Ces révisions impactent **l'OC à la baisse à 1,75 € vs 2,25 € et nous abaissons notre opinion à Neutre vs Achat**. Le potentiel de hausse est de (+9%). Le titre se traite à 5,5x l'EV/EBIT NTM, vs une moyenne sur 5 ans à 9,1x.

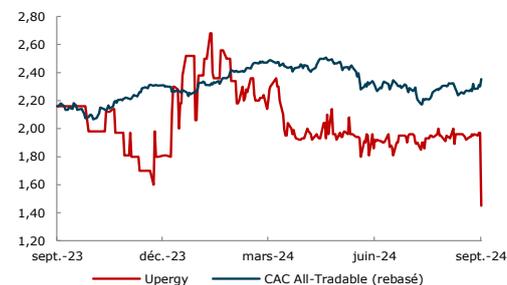
Opinion	3. Neutre
Cours (clôt. au 27/9/24)	1,60 €
Objectif de cours	1,75 € (+9%)

Données boursières

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	7,6 M€
Valeur d'entreprise	13,2 M€
Flottant	1,2 M€ (15,4%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	3 031 €
Taux de rotation du capital (1 an)	5,16%
Plus Haut (52 sem.)	2,68 €
Plus Bas (52 sem.)	1,45 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-24,1%	-34,1%	-33%

**Actionnariat**

Heler SA : 52,21% ; Free float : 15,44%
Lafayette Capital : 24,10% ; T. Bouvat : 3,15%
Auto-contrôle : 5,03% ; Autres : 0,07%

Agenda

8 Octobre 2024 : Facturations T3 2024

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	43,9	44,5	43,4	44,4	45,5
Var YoY (%)	-1,2%	1,4%	-2,5%	2,2%	2,4%
EBITDA (M€)	1,9	1,6	1,7	2,1	2,2
EBIT (M€)	1,2	1,3	1,2	1,6	1,7
EBIT/CA (%)	2,7%	2,9%	2,9%	3,7%	3,7%
Res. Net. (M€)	1,4	0,6	0,8	1,2	1,3
RN/CA (%)	3,3%	1,3%	1,7%	2,7%	2,8%
BPA (de base)	0,30	0,13	0,16	0,25	0,27

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2
VE / EBITDA	13,0	8,2	7,6	5,1	4,7
VE / EBIT	20,4	10,2	10,2	6,5	5,9
P / E	12,1	14,3	9,1	5,7	5,5
Gearing (%)	48%	32%	38%	22%	18%
Dette nette/Ebitda	3,6	2,8	3,3	1,7	1,4
ROCE (%)	10%	4%	5%	8%	8%

Un CA S1 décevant par rapport aux facturations S1...

Les facturations S1 publiées lors du T2 2024 affichaient un niveau d'activité de 22,8 M€, soit un léger recul de -0,9% YoY. Or, le CA S1 ressort en baisse plus prononcée (-3,6% YoY) à 22,1 M€. Avec ce niveau d'activité en deçà de nos attentes, UPERGY réalise son plus faible chiffre d'affaires S1 post-Covid.

...mais progression de la marge brute

Les hausses tarifaires, une baisse du dollar réduisant les coûts d'achat et un effet mix produit/client favorable permettent à UPERGY d'enregistrer une progression de sa marge brute avec un taux à 46% (+4,5 pts) YoY.

Des efforts de gestion dans un contexte inflationniste

La Direction limite ses charges fixes, notamment la masse salariale avec une progression maîtrisée à +2%, en période de revalorisation des salaires. Par ailleurs, face à l'augmentation des délais clients, la Direction met en œuvre des moyens humains et financiers pour accélérer les règlements.

Un résultat d'exploitation en diminution

Le résultat d'exploitation diminue à 0,7 M€ (-15% YoY) pénalisé par le manque d'activité et l'accroissement des charges fixes, et ce en dépit des efforts de gestion et de la progression de la marge brute. Le niveau d'activité étant en dessous de la guidance, ce qui nous contraint à revoir nos perspectives à la baisse pour 2024.

Attentes au S2

Sur le S2 2024, nous attendons un CA de 21,3 M€ soit une baisse limitée de l'ordre de 1%. Nous manquons de visibilité sur la tenue de cet objectif, ce qui induit une possible révision à la baisse des attentes. La publication prochaine des facturations T3 2024, le 8 octobre, nous permettra de bénéficier d'un éclairage supplémentaire. Le REX 2024 S2 est attendu à près de 0,5 M€.

Rachat d'un bloc de titres

Lors du S1 2024, UPERGY a procédé au rachat d'un bloc de titres (174 080 actions) faisant passer son taux d'autocontrôle à 5,03% vs 1,67% fin 2023.

Opinion abaissée à Neutre et OC à 1,75 €

Avec des résultats S1 en deçà de nos attentes, nos estimations annuelles FY2024 sont revues à la baisse avec un CA de 43,4 M€ et un REX de 1,2 M€ contre un CA de 44,5 M€ et un REX de 1,6 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 1,75 € vs 2,25 € et nous abaissons notre opinion à Neutre vs Achat. Le potentiel de hausse est de +9%. Le titre se traite à 5,5x l'EV/EBIT NTM, vs une moyenne sur 5 ans à 9,1x.

Résultats S1 2024, inférieurs à nos estimations**Evolution de la rentabilité sur les 5 dernières années**

Profitabilité en (M€)													
	2020			2021			2022			2023			2024
	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1
Chiffre d'affaires	20,5	21,5	42,1	23,5	21,0	44,5	22,3	21,6	43,9	22,9	21,6	44,5	22,1
Marge Brute	8,5	9,6	18,1	11,2	9,5	20,7	9,8	9,9	19,7	9,5	9,3	18,9	10,2
MB/CA %	41,4%	44,6%	43,0%	47,6%	45,3%	46,5%	43,9%	45,7%	44,8%	41,5%	43,3%	42,4%	46,0%
Résultat d'Exploitation	-0,7	0,9	0,2	2,0	1,1	3,1	1,0	0,2	1,2	0,9	0,4	1,3	0,7
RE/CA %	-3,2%	4,0%	0,5%	8,6%	5,3%	7,0%	4,5%	0,9%	2,7%	3,8%	2,0%	2,9%	3,4%
Résultat Groupe	-0,9	0,1	-0,8	1,7	0,8	2,5	1,0	0,5	1,4	0,3	0,3	0,6	0,5
RN/CA %	-4,4%	0,7%	-1,8%	7,4%	3,6%	5,6%	4,3%	2,2%	3,3%	1,5%	1,2%	1,3%	2,4%

Var YoY (%)

	2020			2021			2022			2023			2024
	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1
Chiffre d'affaires	-8,4%	-1,3%	-4,9%	14,4%	-2,7%	5,6%	-5,2%	3,2%	-1,2%	3,0%	-0,1%	1,4%	-3,6%
Marge Brute	-12,3%	5,0%	-3,9%	31,7%	-1,2%	14,2%	-12,7%	4,2%	-4,9%	-2,5%	-5,5%	-4,0%	6,8%
MB/CA (Pts%)	-1,8%	2,7%	0,4%	6,3%	0,7%	3,5%	-3,8%	0,4%	-1,7%	-2,3%	-2,4%	-2,4%	4,5%
Résultat d'Exploitation	-1182,4%	-458,2%	-218,0%	-407,3%	28,7%	1354,7%	-50,6%	-82,6%	-62,1%	-11,9%	123,8%	10,3%	-15,1%
RE/CA (Pts%)	-3,5%	5,1%	0,9%	11,7%	1,3%	6,5%	-4,1%	-4,4%	-4,3%	-0,6%	1,1%	0,2%	-0,5%
Résultat Groupe	8208,4%	-136,4%	93,5%	-290,8%	440,0%	-424,5%	-44,8%	-36,9%	-42,4%	-65,0%	-45,1%	-58,4%	56,9%
RN/CA (Pts%)	-4,4%	2,4%	-0,9%	11,8%	3,0%	7,4%	-3,1%	-1,4%	-2,3%	-2,8%	-1,0%	-1,9%	0,9%

Source : In Extenso Finance

Un chiffre d'affaires S1 décevant par rapport aux facturations publiées au T2

Les facturations S1 publiées lors du T2 2024 affichaient un niveau d'activité de 22,8 M€, soit un léger recul de (-0,9%) YoY. Or, le chiffre d'affaires S1 2024, apparaît à 22,1M€ soit une nette baisse de (-3,6%) YoY. Cet écart conséquent est principalement dû à l'augmentation des remises de fin d'année accordées dont l'une de près de 200 k€ qui n'avait pas été enregistrée au 31 décembre. Avec ce niveau d'activité décevant, UPERGY réalise son plus faible chiffre d'affaires S1 post Covid.

De belles performances sur la marge brute

Toutefois, avec un taux de marge brute proche de 46% du CA, UPERGY signe une belle performance avec une progression de sa marge brute de +4,5 pts YoY. Les hausses de prix passées par la Direction dès février/mars 2024, jumelées à un cours du dollar favorable pour les achats ainsi qu'un effet mix produit/client favorable sont les trois facteurs explicatifs de cette hausse.

Mais des charges fixes trop conséquentes qui limitent la rentabilité

Avec le retour de l'inflation et des revalorisations de salaire, la masse salariale progresse de (+2%) YoY. Elle dépasse dorénavant les 5 M€ sur le S1 2024 et représente près de 22,6% du CA contre 21,3% YoY. Les autres achats et charges externes sont quant à eux en forte progression (+13% YoY) ce qui dégrade le résultat d'exploitation de près de 0,4 M€ par rapport au S1 2023. Par conséquent, malgré la progression de la Marge Brute, l'accroissement des charges fixes, concomitant à la baisse de l'activité entraîne une érosion du Résultat d'Exploitation qui recule à 0,7 M€ soit une variation (-15% YoY).

Un résultat financier quasi-nul permet un maintien du résultat Groupe

Grace à un effet de change favorable, le résultat Groupe ressort à 0,5 M€, soit 2,4% du CA en progression de (+0,9 Pts YoY). Cette progression est toutefois à nuancer par le rôle de l'effet change. A résultat financier iso le résultat net S1 2024 avoisinerait 0,1 M€.

Dégradation du délai de paiement client

Face à l'augmentation des délais clients, dont plus d'un tiers sont des administrations ou assimilés, la direction d'UPERGY met en œuvre des moyens humains et financiers pour accélérer les règlements.

Rachat d'un bloc de titres UPERGY

Lors du premier semestre 2024, UPERGY a procédé à l'acquisition d'un bloc de 174 080 actions propres pour un montant de 0.2 M€. L'auto-détention est ainsi portée à 5.03% du capital.

Source : In Extenso Finance

Perspectives :

A court terme, aucune accélération sensible de l'activité n'est prévue au S2. En revanche, la direction poursuit ses efforts de gestion pour maintenir un niveau de marge brute élevé. Sur la fin 2024 début 2025, le réamorçage de l'activité sur Hawk-Woods et la mise en place d'un important contrat sur Enix Power Solutions devrait permettre de bénéficier encore d'un mix produits favorable.

Par ailleurs, la Direction entend réduire le BFR grâce à une politique de recouvrement plus ferme et par une limitation de son stock. De plus, le contexte international plus favorable (baisse du dollar) laisse présager une limitation des stocks. Les estimations de CA et d'EBIT sont revues à la baisse sur l'année 2024. Le CA FY2024 est dorénavant estimé à 43,4 M€ contre 44,5 M€ précédemment et le REX est abaissé à 1,2 M€ contre 1,6 M€. A court-moyen terme, l'environnement économique actuel ne favorise pas la mise en œuvre de projets de croissance externe. De plus la Direction préfère se concentrer sur une optimisation de la gestion interne.

Guidance

Date	Evènement	Horizon	Evolution	Détails
09/04/2024	Facturations T1 2024	Perspectives S1 2024	Confirmée	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)
09/07/2024	Facturations T2 2024	Perspectives S1 2024	Baisse	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	Perspectives S1 2024	Baisse	Croissance d'activité associée à une amélioration des résultats La baisse de l'activité au S1 entraîne un non respect des objectifs de profitabilité sur le S1 malgré un taux de marge brute en forte hausse
08/10/2024	Facturations T3 2024	Perspectives S2 2024	Baisse	Croissance au T3 et perspectives d'activité. A la publication du S1, pas d'indicateur permettant d'indiquer un net retour de la croissance sur le T3
09/01/2025	Facturations T4 2024	Perspectives S2 2024	Confirmée	Croissance au T4 et perspectives d'activité. A la publication du S1, quelques indicateurs favorables pour le T4 pour le retour de la croissance avec l'amorce d'un contrat important sur Enix Power Solutions
		Perspectives court/moyen-terme	Confirmée	Amélioration de la marge brute Limiter le besoin en fonds de roulement Croissance des segments à forte contribution en terme de profitabilité
		Perspectives moyen/long terme	Confirmée	Croissance externe si opportunité

Source : In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 5,5x l'EV/EBIT NTM, en deçà de sa moyenne historique de 9,1x 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.

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
30 septembre 2024	Flash Valeur Neutre	1,75 €
10 juillet 2024	Flash Valeur Achat	2,25 €
10 avril 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,75 €
4 avril 2024	Initiation de couverture Achat	2,75 €

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.