

Aymeric HENRY

Analyste Financier

aymeric.henry@inextenso-finance.fr

Date de première diffusion : 9 octobre 2024

UPERGY**Sans surprise des facturations T3 en léger retrait**

Dans un contexte économique peu favorable, notamment en Grande Bretagne, le groupe a publié des facturations en légère baisse au T3 à 10,3 M€ contre 10,5 M€ l'an passé. Sur 9 mois, les facturations sont en recul limité de -0,4% à 33,1 M€. Nous anticipons une baisse des facturations au T3 puis une stabilisation de l'activité au T4, nous permettant de conserver nos estimations inchangées (CA 43,4 M€ et EBIT 1,2 M€). **Nous maintenons notre objectif de cours à 1,75 € et relevons notre opinion à Achat vs Neutre.** Le titre se traite actuellement à 8,5x l'EV/EBIT NTM, vs une moyenne historique sur 5 ans à 9,1x.

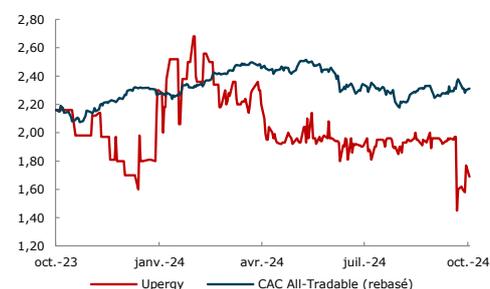
Opinion	2. Achat
Cours (clôt. au 8/10/24)	1,55 €
Objectif de cours	1,75 € (+13%)

Données boursières

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	7,3 M€
Valeur d'entreprise	13,0 M€
Flottant	1,1 M€ (15,4%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	3 069 €
Taux de rotation du capital (1 an)	5,40%
Plus Haut (52 sem.)	2,68 €
Plus Bas (52 sem.)	1,45 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-13,8%	-23,2%	-22%

**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

9 Janvier 2025 : Facturations T4 2024 et annuelles

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	0,3	0,2
VE / EBITDA	13,0	8,2	8,2	5,6	5,2
VE / EBIT	20,4	10,2	11,1	7,2	6,6
P / E	12,1	14,3	10,6	6,7	6,4
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%

Reprise de la croissance en France au T3

Les ventes sont en progression en France au T3 avec des facturations à 5,8 M€ contre 5,6 M€ au T3 2023. Cette croissance de +2,7% intervient en dépit d'une forte dégradation des ventes liée au changement de plateforme Web B2B ce qui présuppose de belles dynamiques sur le B2B France hors Web.

Une activité en déclin au Royaume Uni

Le ralentissement des ventes en Grande-Bretagne (-9,0% au T3 YoY), lié à la dégradation de la conjoncture économique devrait s'atténuer au T4. En effet, la direction envisage entre-autres une reprise d'activité pour Hawk-Woods avec un retour à une base de comparaison favorable post crise du cinéma.

Des gains de parts de marché en Espagne

L'activité en Espagne augmente de + 9% sur les 9 premiers mois 2024 et représente désormais 6% des facturations du Groupe soit 1,9 M€. Pour la direction, l'Espagne constitue un réservoir de croissance pour le Groupe.

Le B2C une baisse qui s'atténue

Après un S1 marqué par une cyberattaque, touchant le click and collect et les commandes boutiques, qui avait dégradé nettement l'activité (-11,4% YoY au S1 2024), le T3 affiche une dégradation plus faible à seulement - 3,4% YoY.

Perspectives 2024

La conjoncture économique défavorable limite la visibilité du Groupe sur le second semestre 2024, à la saisonnalité traditionnellement moins favorable. Dans ce contexte, le Groupe vise un chiffre d'affaires stable sur l'année 2024 par rapport à 2023.

Opinion relevée à Achat et OC à 1,75 €

Avec des facturations T3 sans surprise, nos estimations annuelles FY2024 sont maintenues avec un CA de 43,4 M€ et un REX de 1,2 M€. Ainsi sur le T4 2024, nous attendons une stabilisation des facturations à près de 11,4 M€. Nous manquons d'indicateurs sur la tenue de cet objectif, ce qui induit une possible révision à la baisse des attentes. Les paramètres de marché et les multiples boursiers des comparables du groupe n'ont pas évolué depuis notre dernière publication du 30 septembre. **Ainsi, nous maintenons notre objectif de cours à 1,75 € et relevons notre opinion à Achat vs Neutre.** Le potentiel de hausse est de +13%. Le titre se traite actuellement à 8,5x l'EV/EBIT NTM, juste en deçà de sa moyenne historique de 9,1x l'EV/EBIT NTM sur 5 ans.

Sans surprise des facturations T3 en léger retrait à 10,3 M€ soit -2,1% YoY

Une reprise de la croissance en France

Au T3, les facturations progressent de +2,7% YoY en France, elles s'établissent à 5,8 M€ contre 5,6 M€ au T3 2023. Cette hausse intervient malgré l'importante dégradation des ventes liée au changement de plateforme Web B2B. Pour rappel, ce changement de plateforme a fait chuter les ventes Web B2B de près de 60% depuis le début d'année. La Direction poursuit l'optimisation du référencement de la plateforme pour la rendre plus visible et augmenter le trafic. De ce fait, la croissance affichée en France présuppose de belles dynamiques sur le B2B France hors plateforme web.

Une activité en déclin au Royaume Uni

Pour la Direction, la dégradation des ventes en Grande-Bretagne (-9% au T3 YoY) qui s'établissent à 3,8 M€ au T3 2023 contre 4,2 M€ YoY est liée à une conjoncture économique peu favorable. Selon la Direction, les facturations devraient s'améliorer au T4 entre-autres grâce à la reprise d'activité d'Hawk-Woods lié à un retour à une base de comparaison favorable post crise du cinéma.

Des gains de parts de marché en Espagne

Avec une croissance de près de +9% depuis le début de l'année 2024, l'Espagne dont le chiffre d'affaires représente 6% des facturations du Groupe soit 1,9 M€ s'avère être un réservoir de croissance pour le Groupe. Ainsi, la Direction souhaite renforcer sa présence commerciale en s'appuyant sur la profondeur de son offre.

Le B2C une baisse qui s'atténue

Après un S1 marqué par une cyberattaque, touchant le click and collect et les commandes boutiques, qui avait dégradé nettement l'activité (-11,4% YoY au S1 2024), le T3 affiche une dégradation plus limitée à seulement -3,4% YoY. Par ailleurs, La Direction œuvre à renforcer les marges de cette activité notamment en privilégiant des produits à plus fortes marges tout en valorisation davantage le service de proximité.

Evolution des facturations trimestrielles

Facturations par segment (M€)

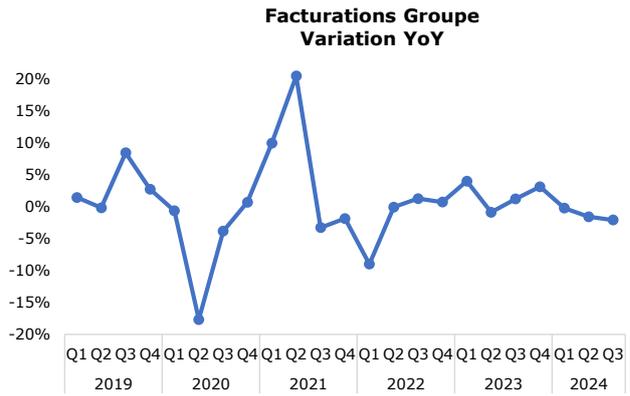
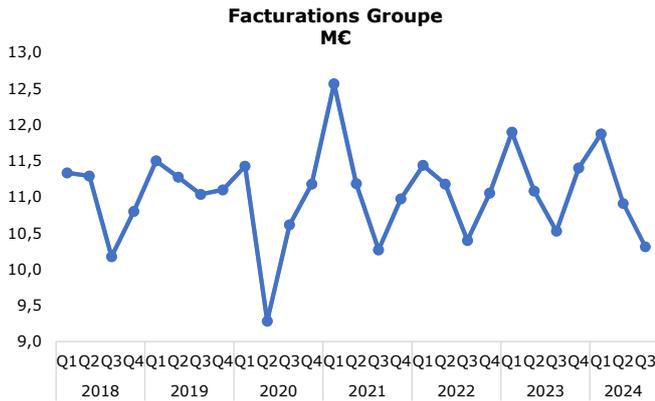
	2021		2022		2023					2024					
	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M
Allbatteries	21,6	20,7	6,0	5,5	11,5	5,2	16,7	5,7	10,9	22,4	6,1	5,4	11,5	5,1	16,6
ENIX Energies	7,0	7,7	2,1	2,0	4,1	1,9	6,0	2,0	4,0	8,0	2,2	2,0	4,3	1,9	6,2
ENIX Power Solutions	5,9	7,3	1,8	1,8	3,6	1,8	5,4	2,2	4,0	7,5	2,0	1,8	3,8	1,7	5,5
Hawk-Woods	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	0,4	1,3
Réseau 1001 Piles	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	0,6	1,8
Sites Web	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	0,5	1,6
TOTAL	45,0	44,1	11,9	11,1	23,0	10,5	33,5	11,4	21,9	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1

Var YoY (%)

	2021		2022		2023					2024					
	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M
Allbatteries	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%	-1,1%	-0,4%
ENIX Energies	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%	-0,2%	3,3%
ENIX Power Solutions	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%	-4,8%	2,3%
Hawk-Woods	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%	-7,0%	-20,0%
Réseau 1001 Piles	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%	-7,0%	-13,0%
Sites Web	-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%	1,2%	-4,2%
TOTAL	5,8%	-2,1%	4,0%	-0,9%	1,6%	1,2%	1,5%	3,1%	2,2%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%

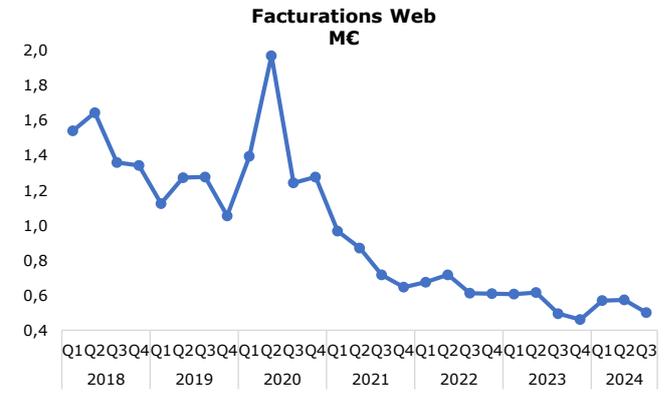
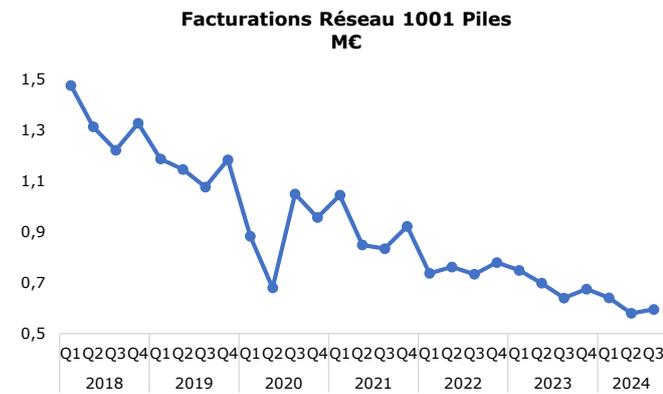
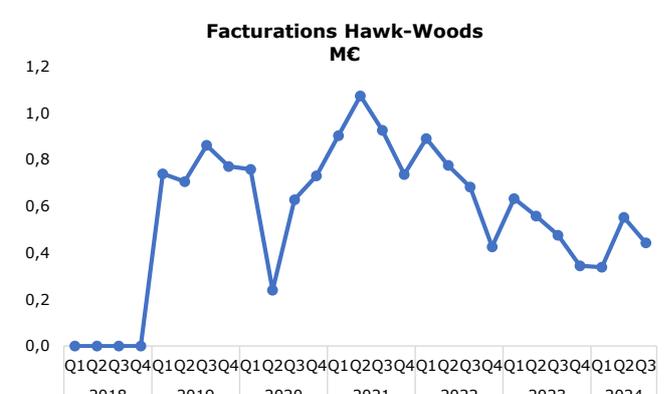
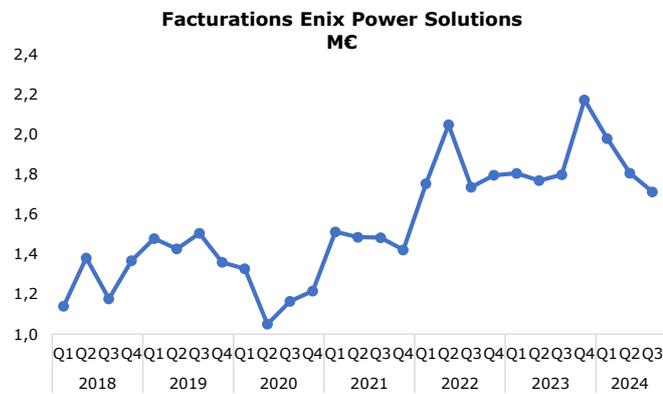
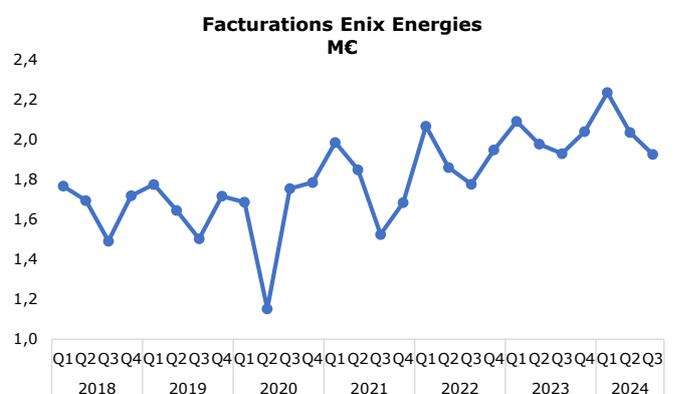
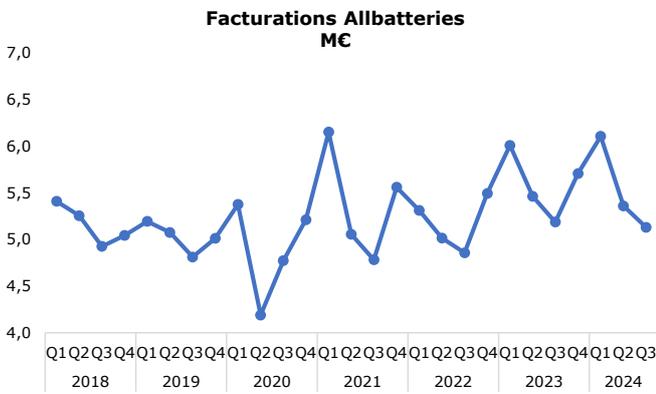
Source : In Extenso Finance

Evolution des facturations du groupe (M€)



Source : In Extenso Finance

Evolution des facturations du groupe par segment (M€)



Source : In Extenso Finance

Perspectives :

L'environnement économique morose limite la visibilité du Groupe sur le second semestre 2024, à la saisonnalité habituellement moins favorable. Ceci d'autant plus que des contrats-cadres conséquents remportés en 2024 ne porteront leurs fruits qu'en fin d'année avec un plein effet sur 2025. Dans ce contexte, le Groupe vise un chiffre d'affaires stable à 44,5 M€ sur l'année 2024 par rapport à 2023. Cela présuppose un rattrapage sur les facturations T4 de 0,4 M€, sans compter l'impact défavorable des RFA constaté sur le CA 30 juin. Pour notre part, nous conservons nos estimations en dessous de celles du Groupe (CA 43,4 M€ et EBIT 1,2 M€). Ainsi sur le T4 2024, nous attendons une stabilisation des facturations à près de 11,4 M€. Nous manquons d'indicateurs sur la tenue de cet objectif, ce qui induit une possible révision à la baisse des attentes.

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	La direction vise une stabilité du CA sur 2024 à 44,5 M€ ce qui induit une croissance au S2 pour combler la décroissance d'activité du S1 2024 de -3,6%. Compte tenu de la légère baisse de l'activité au T3, la guidance n'est pas tenue.
09/01/2025	Facturations T4 2024	Perspectives S2 2024	Confirmée	La direction vise une stabilité du CA sur 2024 à 44,5 M€ ce qui induit une croissance au S2 pour combler la décroissance d'activité du S1 2024 de -3,6%. Compte tenu de la légère baisse de l'activité au T3, la Direction prévoit un rattrapage sur le T4
		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 8,5x l'EV/EBIT NTM, juste 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
9 octobre 2024	Flash Valeur Achat	1,75 €
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

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso Finance



Répartition des opinions sur les valeurs suivies par IEF au sein d'un même secteur d'activité



Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles IEF a fourni des prestations de services



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.