

Maud Servagnat
Analyste Financier
Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Date de première diffusion : 9 avril 2025

UPERGY

Comparables favorables au T1 2025

Les facturations du T1 2025 sont ressorties en hausse de +2,4% YoY à 12,2 M€, dont +1,4% à change constant, après une année 2024 en recul de -3% à change constant. Les difficultés de la plateforme web Allbatteries semblent résolues (comparables plus favorables). Hawk-woods a poursuivi son redressement au UK avec la reprise de l'industrie du cinéma. En termes de perspectives, le management attend une reprise de la croissance du CA en 2025 accompagnée d'une amélioration de sa rentabilité. Notamment, le groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens de la défense. Nous ajoutons que le \$ moins fort en ce début d'année devrait permettre des gains sur les marges (40% des achats réalisés en \$). Nous réitérons notre objectif de cours à 1,75 € et notre opinion Neutre. Le titre se traite à 9,4x l'EV/EBIT à horizon 12 mois.

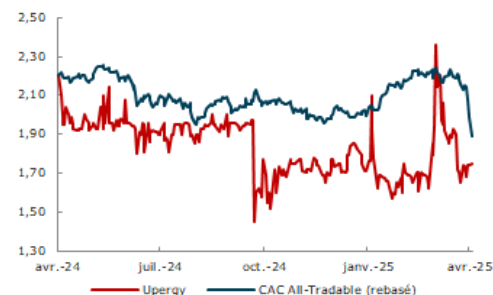
Opinion 3. Neutre
Cours (clôt. au 08/04/25) 1,75 €
Objectif de cours 1,75 € (0%)

Données boursières

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	8,3 M€
Valeur d'entreprise	3,7 M€
Flottant	1,3 M€ (15,4%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	2 698 €
Taux de rotation du capital (1 an)	4,17%
Plus Haut (52 sem.)	2,36 €
Plus Bas (52 sem.)	1,45 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-18,3%	+3,5%	-20,5%



Actionnariat

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

Agenda

8 juillet 2025 : CA T2 2025 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	43,9	44,5	42,9	45,0	46,0
Var YoY (%)	-1,2%	1,4%	-3,7%	4,8%	2,3%
EBITDA (M€)	1,9	1,6	1,0	1,8	2,0
EBIT (M€)	1,2	1,3	0,5	1,3	1,6
EBIT/CA (%)	2,7%	2,9%	1,2%	3,0%	3,4%
Res. Net. (M€)	1,4	0,6	0,1	0,9	1,2
RN/CA (%)	3,3%	1,3%	0,3%	2,1%	2,5%
BPA (de base)	0,30	0,13	0,03	0,20	0,24

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
VE / EBITDA	8,3	8,0	12,6	6,7	5,7
VE / EBIT	13,0	10,0	24,2	8,9	7,3
P / E	6,0	13,8	58,0	8,8	7,2
Gearing (%)	48%	32%	27%	23%	20%
Dettes nette/Ebitd:	3,6	2,8	3,9	1,9	1,5
ROCE (%)	10%	4%	1%	6%	8%

CA T1 +2,4% (après -3% en 2024)

Les facturations du T1 2025 sont ressorties en hausse de +2,4% YoY à 12,2 M€, dont +1,4% à change constant, après une année 2024 en recul de -3% à change constant.

Comparables favorables en France et au UK

En France (59% des facturations du groupe), les facturations étaient en hausse de +4,5% sur le trimestre YoY grâce à la bonne dynamique de Allbatteries et à la résolution des difficultés de sa plateforme web (comparables plus favorables). Le UK (35% des facturations) était en progression de +1% sur le trimestre grâce au segment Hawk-woods, qui a poursuivi son redressement à c.+28% YoY (après +18% au T4 2024) avec la reprise de l'industrie du cinéma.

Le B2C ne représente plus que 9% du CA groupe

Le segment B to B a représenté 91% des facturations du groupe au T1, en hausse de +3,4% YoY. Le segment B to C, qui comprend un site web et un réseau de 49 magasins dont 9 en propre et 40 franchisés, ne représente plus que 9% des facturations et a poursuivi sa baisse structurelle à c.-7% sur le trimestre, sans impact sur les marges.

Perspectives 2025 : résilience et contrôle des marges

La visibilité est très limitée. Cependant le management attend une reprise de la croissance du CA en 2025 accompagnée d'une amélioration de sa rentabilité, soutenues par des actions menées en faveur de l'optimisation des opérations, de la maîtrise des coûts, de la réactivité de la politique tarifaire et de l'optimisation du BFR. Les marges du groupe devraient profiter d'achats moins chers réalisés en USD (40% des achats) sur l'Asie et la Chine, avec un \$ moins fort en ce début d'année. D'importants contrats cadres remportés en 2024 ont été activés en fin d'année avec un plein effet sur 2025. A plus long terme, le groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens du secteur de la défense (nombreuses participations du groupe à des consultations pour des batteries).

OC réitéré à 1,75 € - Neutre

L'activité du groupe est résiliente (diversité et multiplicité des clients/secteurs, récurrence, ...) et l'offre de produits pertinente. Cependant la conjoncture est morose et la visibilité limitée. Nous réitérons notre objectif de cours à 1,75 € et notre opinion Neutre. Le titre se traite à 9,4x l'EV/EBIT 2025 sur nos estimations.

Facturations T1 2025 en hausse de +2,4% YoY

Les facturations du T1 2025 sont ressorties en hausse de +2,4% YoY à 12,2 M€, dont +1,4% à changes constants, après une année 2024 en recul de -3% à changes constants.

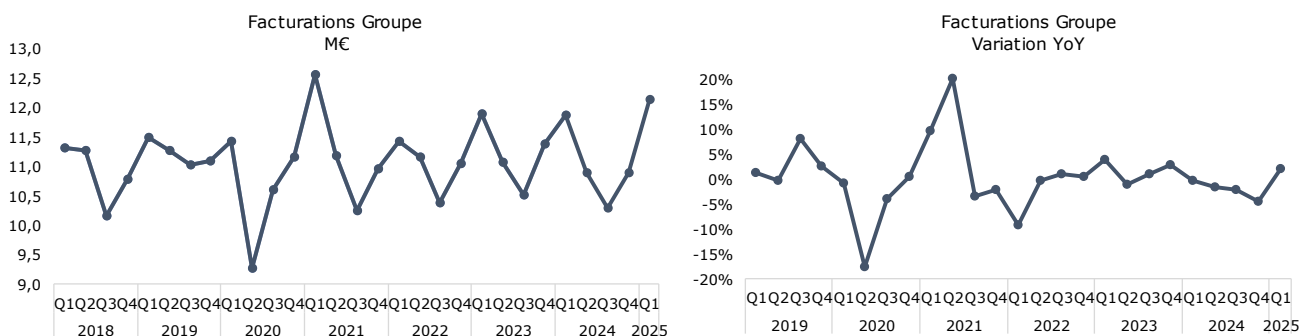
Par canaux de distribution :

- Le B to B a représenté 91% des facturations du groupe au T1, en hausse de +3,4% YoY.
- Le B to C (9% des facturations), qui comprend un site web et un réseau de 49 magasins dont 9 en propre et 40 franchisés, a poursuivi sa baisse structurelle à c.-7% YoY sur le trimestre. Ce recul n'impacte pas les marges du groupe.

Par géographie :

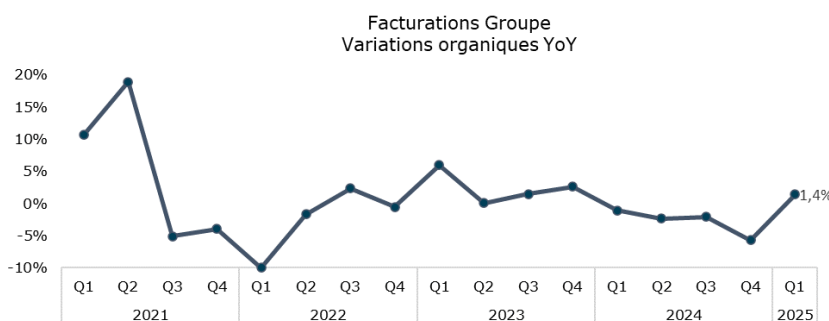
- En France (59% des facturations du groupe), les facturations étaient en hausse de +4,5% sur le trimestre YoY grâce à la bonne dynamique du segment Allbatteries, dont nous pensons que les difficultés de la plateforme web ont été résolues (comparables plus favorables).
- Le UK (35% des facturations) était en progression de +1% sur le trimestre. Le segment Hawkwoods a poursuivi son redressement à c.+28% YoY (après +18% au T4 2024) avec la reprise de l'industrie du cinéma.
- L'Espagne (5% des facturation) a reculé de -2,9% au T1. Ce pays demeure un réservoir de croissance pour le groupe.

Evolution des facturations trimestrielles du groupe (M€)



Source : In Extenso Finance

Retour de la croissance organique en territoire positif



Source : In Extenso Finance

Facturations : B2B vs B2C

Facturations (M€)	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
BtoB	38,1	38,4	40,0	10,7	9,8	20,4	9,2	29,6	9,9	19,1	39,5	11,0
BtoC	6,8	5,6	4,9	1,2	1,2	2,4	1,1	3,5	1,0	2,1	4,5	1,1
Groupe	45,0	44,1	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1	10,9	21,2	44,0	12,2
Var YoY (%)												
	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
BtoB	14,7%	0,8%	4,0%	1,1%	-0,1%	0,5%	-1,9%	-0,2%	-3,9%	-2,9%	-1,2%	3,4%
BtoC	-26,0%	-17,9%	-12,9%	-10,6%	-12,2%	-11,4%	-3,4%	-9,0%	-8,1%	-5,8%	-8,2%	-6,9%
Groupe	5,8%	-2,1%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%	-4,3%	-3,2%	-2,0%	2,4%
Mix canaux de distribution %												
	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
BtoB	85%	87%	89%	90%	89%	90%	89%	90%	90%	90%	90%	91%
BtoC	15%	13%	11%	10%	11%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	9%

Source : Société et In Extenso Finance

Facturations par géographie

Facturations (M€)	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
France	26,1	23,9	24,9	6,9	6,1	13,0	5,8	18,8	6,2	12,0	25,0	7,2
Grande-Bretagne	15,6	17,0	17,1	4,2	4,0	8,2	3,8	12,0	4,0	7,8	16,0	4,2
Espagne	2,5	2,5	2,4	0,7	0,7	1,3	0,6	1,9	0,6	1,2	2,5	0,6
Autres (Italie, Tunisie, Belgique)	0,8	0,7	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	0,1
Groupe	45,0	44,1	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1	10,9	21,2	44,0	12,2
Var YoY (%)												
	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
France	4,4%	-8,4%	4,2%	3,0%	-2,6%	0,3%	2,7%	1,0%	-1,5%	0,5%	0,4%	4,5%
Grande-Bretagne	15,5%	9,3%	0,6%	-5,3%	-3,3%	-4,3%	-9,3%	-6,0%	-8,9%	-9,1%	-6,7%	1,0%
Espagne	-2,3%	0,0%	-5,6%	2,3%	24,1%	12,2%	1,6%	8,8%	2,9%	2,3%	7,2%	-2,9%
Autres (Italie, Tunisie, Belgique)	-43,4%	-20,8%	-18,2%	-3,5%	-3,0%	-3,2%	6,0%	-0,5%	-21,5%	-5,9%	-4,4%	-31,7%
Groupe	5,8%	-2,1%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%	-4,3%	-3,2%	-2,0%	2,4%
Mix géographies %												
	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
France	58%	54%	55%	58%	56%	57%	56%	57%	57%	57%	57%	59%
Grande-Bretagne	35%	39%	38%	35%	37%	36%	37%	36%	36%	37%	36%	35%
Espagne	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%
Autres (Italie, Tunisie, Belgique)	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

Source : Société et In Extenso Finance

Facturations par marque

	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
Allbatteries	21,6	20,7	22,4	6,1	5,4	11,5	5,1	16,6	5,4	10,5	22,0	6,2
ENIX Energies (distribution batteries)	7,0	7,7	8,0	2,2	2,0	4,3	1,9	6,2	1,8	3,7	8,0	2,2
ENIX Power Solutions (OEM)	5,9	7,3	7,5	2,0	1,8	3,8	1,7	5,5	2,1	3,9	7,6	2,3
Hawk-Woods	3,6	2,8	2,0	0,3	0,6	0,9	0,4	1,3	0,5	1,0	1,9	0,4
Réseau 1001 Piles	3,6	3,0	2,8	0,6	0,6	1,2	0,6	1,8	0,6	1,2	2,4	0,6
Sites Web	3,2	2,6	2,2	0,6	0,6	1,1	0,5	1,6	0,5	1,0	2,1	0,5
Groupe	45,0	44,1	44,9	11,9	10,9	22,8	10,3	33,1	10,9	21,2	44,0	12,2
Var YoY (%)												
	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
Allbatteries	10,2%	-4,1%	8,2%	1,6%	-1,9%	0,0%	-1,1%	-0,4%	-5,4%	-3,3%	-1,6%	1,0%
ENIX Energies	10,4%	8,6%	5,0%	6,9%	3,0%	5,0%	-0,2%	3,3%	-11,5%	-6,0%	-0,4%	-3,4%
ENIX Power Solutions	24,1%	24,2%	2,9%	9,7%	2,1%	5,9%	-4,8%	2,3%	-1,6%	-3,1%	1,2%	14,5%
Hawk-Woods	54,4%	-23,8%	-27,5%	-46,5%	-1,1%	-25,2%	-7,0%	-20,0%	52,7%	18,1%	-7,6%	27,7%
Réseau 1001 Piles	2,1%	-17,5%	-8,3%	-14,4%	-17,0%	-15,7%	-7,0%	-13,0%	-13,4%	-10,3%	-13,1%	-5,1%
Sites Web	-45,6%	-18,3%	-16,7%	-6,0%	-6,8%	-6,4%	1,2%	-4,2%	-0,4%	0,4%	-3,4%	-8,9%
Groupe	5,8%	-2,1%	1,9%	-0,2%	-1,6%	-0,9%	-2,1%	-1,2%	-4,3%	-3,2%	-2,0%	2,4%
Var organique %	+4,7%	-2,8%	+2,6%	-1,1%	-2,4%	-1,7%	-2,1%	-2,1%	-5,7%	-4,4%	-3,0%	+1,4%
Effet change	+1,1%	+0,7%	-0,7%	+0,9%	+0,8%	+0,8%	+0,0%	+0,9%	+1,4%	+1,1%	+1,0%	+1,0%
Mix %												
	2021	2022	2023							2024	2025	
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1
Allbatteries	48%	47%	50%	51%	49%	50%	50%	50%	49%	50%	50%	51%
ENIX Energies	16%	17%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	17%	18%	18%	18%
ENIX Power Solutions	13%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	20%	18%	17%	19%
Hawk-Woods	8%	6%	4%	3%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%
Réseau 1001 Piles	8%	7%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	6%	5%	5%
Sites Web	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	4%

Source : Société et estimations In Extenso Finance

Perspectives 2025

La visibilité est très limitée. Cependant le management attend une reprise de la croissance du CA en 2025 accompagnée d'une amélioration de sa rentabilité.

Upergy entend tirer parti des actions menées en faveur de l'optimisation des opérations, de la maîtrise des coûts, de la réactivité de la politique tarifaire et de l'optimisation du BFR.

D'importants contrats cadres remportés en 2024 ont été activés en fin d'année avec un plein effet sur 2025.

À plus long terme, le Groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens du secteur de la défense, en s'appuyant sur son offre couvrant un large éventail d'équipements (entraînement au tir, drones de surveillance / terrestres / marins, radio télécommunication, etc.) et prévoit ainsi renforcer son positionnement sur ce marché stratégique.

Guidance

Date	Evènement	Horizon	Révision	Détails
2024				
09/04/2024	Facturations T1 2024	Perspectives 2024	Confirmée	Poursuite de la croissance annuelle et progression de la rentabilité. Remontée attendue du taux de marge brute.
09/07/2024	Facturations T2 2024	Perspectives 2024	Confirmée	Poursuite de la croissance annuelle et progression de la rentabilité. Remontée attendue du taux de marge brute.
25/09/2024	Résultats S1 2024	Perspectives 2024	Baisse	CA attendu stable en 2024 YoY. Visibilité limitée sur le S2. Le groupe accentue ses mesures en faveur de la maîtrise des coûts fixes afin de limiter l'impact sur sa rentabilité.
08/10/2024	Facturations T3 2024	Perspectives 2024	Confirmée	CA attendu stable en 2024 YoY. Visibilité limitée sur le S2. Le groupe accentue ses mesures en faveur de la maîtrise des coûts fixes afin de limiter l'impact sur sa rentabilité.
2025				
09/01/2025	Facturations T4 2024	Perspectives 2025	New	Reprise de la croissance du CA
02/04/2025	Résultats FY 2024	Perspectives 2025	Confirmée New	Reprise de la croissance du CA Amélioration de sa rentabilité

Source : In Extenso Finance

Modèle Upergy : résilience de l'activité

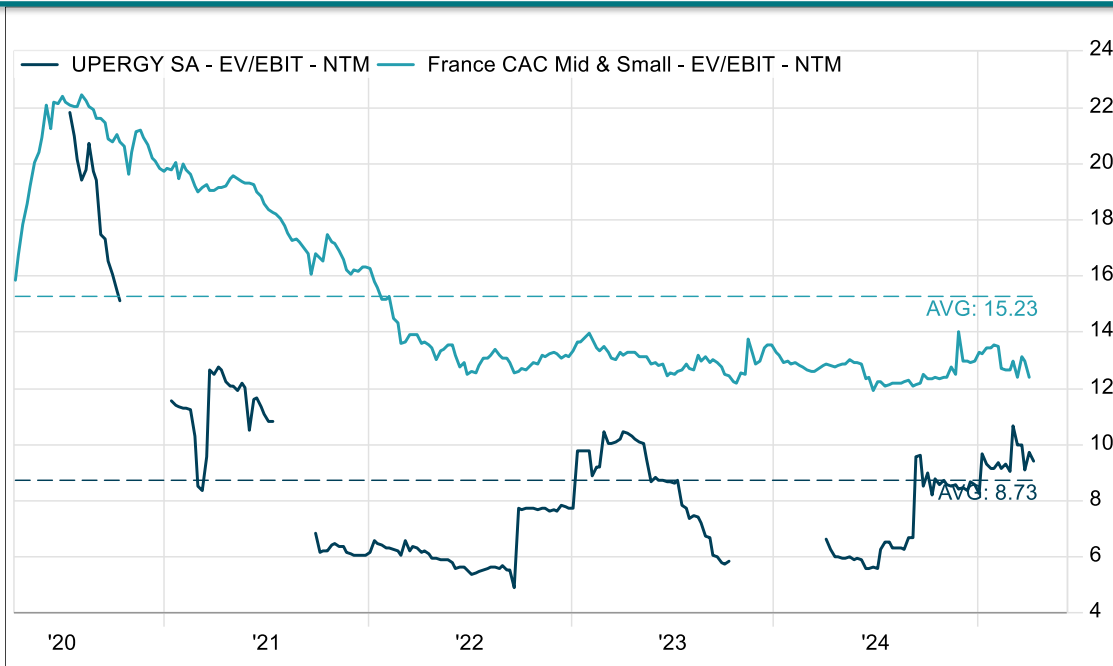
Nous soulignons le fait que l'activité du groupe est résiliente, grâce à :

1. La diversité du nombre de ses clients (15 000 clients actifs chaque année et 40% du CA réalisé auprès d'acteurs publics donc stables), des secteurs adressés (prédominance du médical, de la défense et de la sécurité civile) et grâce à la récurrence de la demande avec le remplacement et la maintenance.
2. La pertinence de son offre, avec une grande profondeur de gamme sur tous les marchés. Le groupe apporte de la valeur ajoutée à ses clients avec de la personnalisation de ses produits, en étant fabricant (sous les marques Enix Energies ou Hawk-woods), et/ou en proposant une expertise technique avec ses laboratoires d'étude, et/ou en reconditionnant certains produits.
3. Sur l'ensemble de ses marchés, le groupe mutualise les moyens logistiques (2 entrepôts en France et au UK, 4 ateliers de production, 11 M€ de stocks) et s'adapte aux différentes tendances.
4. Enfin, une démarche RSE proactive est un pilier stratégique du groupe, lui permettant d'être le mieux-disant face à la concurrence lors de réponses aux appels d'offre.

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 9,4 x l'EV/EBIT NTM (Next 12 Months).

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 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
9 avril 2025	Flash Valeur Neutre	1,75 €
3 avril 2025	Etude annuelle Neutre	1,75 €
10 janvier 2025	Reprise de couverture Neutre	1,75 €
9 octobre 2024	Flash Valeur Achat	1,75 €
30 septembre 2024	Flash Valeur Neutre	1,75 €
10 juillet 2024	Flash Valeur Achat	2,25 €

Répartition des opinions

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.