

UPERGY (ex -VDI Group)

09/07/2018

| | |
|----------------------|----------|
| Cours (09/07/2018) | 5,75 € |
| Juste Valeur | 6,30 € |
| Opinion fondamentale | Positive |

RESUME - CONCLUSION

Initialement spécialiste de la vente à distance de produits indispensables mais non stratégiques sur les segments de la santé et de la sécurité au travail, et sur celui de l'énergie autonome, UPERGY (ex VDI Group) s'est récemment repositionné pour se concentrer exclusivement sur son activité « Battery » (Energie autonome) plus porteuse.

Cette réorganisation a donné lieu à une véritable réflexion stratégique visant à accélérer la dynamique de croissance en s'appuyant sur une nouvelle identité, UPERGY (croissance + énergie), plus en phase avec l'activité et la dynamique du groupe, et sur la mise en place d'un plan de développement à 5 ans.

Ainsi, le groupe, positionné sur un marché en croissance, et qui bénéficie d'atouts concurrentiels non négligeables, liés à sa spécialisation et à son organisation efficiente, devrait retrouver de la croissance dès 2018. Le T2 montre, d'ores et déjà un redémarrage, avec une hausse de 6,5% de l'activité (+1,8% sur le semestre) qui devrait, selon nos estimations se poursuivre au S2 et les années suivantes.

Toutefois, le groupe, qui a fait le choix de conserver sa structure quasiment à l'identique, malgré la cession de sa branche santé, dans la perspective de la montée en puissance de son activité « Battery », restera pénalisé par le poids de ses frais de structure en 2018 et dans une moindre mesure en 2019. Mais les résultats et les marges devraient rapidement s'améliorer avec 1/ la hausse de l'activité permettant une meilleure couverture des coûts fixes et 2/ les nouvelles mesures organisationnelles mises en place.

Sur la base de tous ces éléments, la valeur du groupe ressort à 6,1 € par action par la méthode des DCF et à 6,5 € par action par la méthode des comparables transactionnels. Nous retiendrons donc une valeur moyenne de 6,3 € par action.

Le risque nous semble limité. La situation financière et bilancielle est saine et solide et le groupe détenu à près de 77% par ses fondateurs est géré « en bon père de famille » avec un bon équilibre entre le développement et la mesure du risque.

DONNEES BOURSIERES

| | |
|--------------------------------|--------------|
| Euronext Growth Offre Publique | |
| Cotation | Continu |
| Capitalisation Boursière | 27,0 M€ |
| Flottant | 5,8 M€ |
| Nb d'actions | 4 703 000 |
| Volume Moyen (nb/j) | 1 826 titres |
| Plus haut sur 12 mois | 6,50 € |
| Plus bas sur 12 mois | 4,80 € |
| Code | ALUPG |
| Code Isin | FR0010337865 |

ACTIONNARIAT

| | |
|----------------|-------|
| Heler | 52,5% |
| Duparfi | 22,0% |
| Thierry Bouvat | 4,1% |
| Public | 21,3% |

CHIFFRES CLES

| RATIOS | 2017 | 2018 e | 2019 e | 2020 e | 2021 e |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PE | 6,1 | 227,0 | 35,3 | 14,0 | 12,0 |
| P / CAF | 4,7x | 22,2x | 16,8x | 11,2x | 9,7x |
| P / CA | 61% | 60% | 55% | 50% | 47% |
| VE / CA | 63% | 59% | 59% | 56% | 54% |
| VE / EBITDA | 31,3x | 20,8x | 14,4x | 8,7x | 7,6x |
| VE / ROC | 6,0x | n.s | 24,6x | 10,1x | 8,7x |
| Rendement net | 0,0% | 5,4% | 5,4% | 5,4% | 7,0% |
| CHIFFRES CLES (m€) | 2017 | 2018 e | 2019 e | 2020 e | 2021 e |
| CA | 44,0 | 44,7 | 49,5 | 54,5 | 57,2 |
| var | -12,9% | 1,6% | 10,7% | 10,3% | 4,8% |
| ROC | -0,3 | 0,2 | 1,2 | 3,0 | 3,5 |
| moc en % | -0,6% | 0,4% | 2,4% | 5,5% | 6,1% |
| RNpg publié | 4,4 | 0,1 | 0,8 | 1,9 | 2,2 |
| marge nette | 10,0% | 0,3% | 1,5% | 3,5% | 3,9% |
| ROCE | -2% | 1% | 8% | 18% | 20% |
| ROE | 37% | 1% | 7% | 16% | 18% |
| Gearing | 5% | -4% | 18% | 29% | 29% |

PERFORMANCE SUR 1 AN

Source : Euronext

SOMMAIRE

| | |
|--|-----------|
| ANALYSE STRATEGIQUE | |
| ANALYSE DES RISQUES | |
| INDICATEURS CLES..... | 2 |
| UPERGY, UN ACTEUR REPOSITIONNE ET REORGANISE POUR ACCELERER | 3 |
| Un recentrage stratégique sur l'énergie autonome, sa division clé | 3 |
| Une présence qui s'intensifie à l'international | 3 |
| Un capital qui reste majoritairement détenu par ses fondateurs et dirigeants | 4 |
| Un Comex réorganisé autour d'une équipe de direction récemment étoffée | 5 |
| ...SUR UN MARCHÉ PORTE PAR L'ÉVOLUTION DES TECHNOLOGIES | 6 |
| Un besoin croissant de piles et batteries en lien avec le développement des produits portatifs..... | 6 |
| Dans un paysage commercial remodelé... .. | 7 |
| ...où la maîtrise de la supply chain est essentielle | 10 |
| Un paysage concurrentiel atomisé mais en voie de concentration..... | 10 |
| DES ATOUTS CONCURRENTIELS QUI S'APPUIENT SUR UNE ORGANISATION EPROUVEE | 11 |
| Une hyper spécialisation, véritable avantage concurrentiel | 11 |
| Une distribution multi-canal couvrant tous les segments de clientèles : BtoB et BtoC, client final et revendeur..... | 12 |
| Une politique de marques dédiée à chaque cible de clientèle | 14 |
| Une force de vente adaptée à chacune des cibles..... | 16 |
| Une supply-chain maîtrisée | 16 |
| Permettant au groupe de se positionner face à une vive concurrence | 17 |
| UNE STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT BASEE TANT SUR DE LA CROISSANCE ORGANIQUE QU'EXTERNE | 19 |
| Une organisation redéfinie autour de quatre axes d'optimisation..... | 19 |
| Une stratégie de croissance externe pour accélérer tant en France qu'en Europe | 20 |
| QUI PERMETTRA AU GROUPE DE RETROUVER DE LA CROISSANCE..... | 21 |
| 2018, retour à la croissance | 21 |
| 2019 et suivantes bénéficieront de la mise en place du plan stratégique | 23 |
| Une structure financière saine et solide..... | 25 |
| UN COURS QUI INTEGRE PARTIELLEMENT CES PERSPECTIVES | 26 |
| Une valorisation par les DCF estimée à 6,1 € par titre | 26 |
| Une valorisation par les comparables boursiers écartée..... | 27 |
| Une valorisation par les comparables transactionnels estimée à 6,5€ par titre | 27 |
| Conclusion sur la valeur | 27 |
| TABLEAU SYNTHETIQUE..... | 28 |

ANALYSE STRATEGIQUE

OPPORTUNITES

- Un marché porté par des tendances de fonds favorables et notamment par le développement de la mobilité
- Une évolution de l'offre et des efforts d'innovation (piles écologiques...) qui devraient contribuer à la croissance pour les équipements grand public.
- Un segment de l'e-commerce BtoB offrant encore un gros potentiel de croissance
- Un marché des piles et batteries qui devrait profiter de la reprise économique tant dans le segment des générateurs portables que de celui de l'industrie.
- Un marché atomisé offrant des opportunités en termes de concentration stratégique

MENACES

- Un marché de l'énergie autonome en ralentissement en volumes du fait de l'allongement de la durée de vie du matériel
- Un développement des batteries intégrées dans les appareils laissant supposer qu'elles ne peuvent pas être changées
- Un essoufflement du marché des smartphones et tablettes, compte tenu du taux élevé d'équipement
- Un ralentissement de la vente à distance par les circuits traditionnels
- Un marché très concurrentiel

POINTS FORTS

- Un recentrage sur l'activité « Battery », la plus porteuse
- Une spécialisation permettant de proposer une largeur et une profondeur de gamme nettement supérieure à celle d'un généraliste.
- Une capacité de proposer des éléments rares et des produits sur mesure permettant de vendre également du standard.
- Une capacité à comprendre les besoins de ses clients et à s'adapter à chaque type de clientèle
- Une présence sur tous les segments de clientèle au travers de marques dédiées
- Une diffusion sur l'ensemble des canaux de distribution en lien avec les attentes du secteur
- Une excellente maîtrise de sa supply chain
- Une stratégie taillée pour la croissance
- Une structure bilancielle et financière saine.

POINTS FAIBLES

- Un seul site logistique clé
- Une structure de coûts qui pèse sur la rentabilité
- Une activité en perte de vitesse depuis 2 ans, à redéployer

CONTRIBUTEUR A LA CROISSANCE DU CA

- Réorganisation des magasins et développement de l'omnicanal
- Développement du BtoB en magasin
- Réorganisation des services commerciaux

INTENSITE CAPITALISTIQUE

- Peu d'investissement hors croissance externe. Développement du réseau de magasins en Franchise. Investissements récurrents de l'ordre de 0,7M€ par an.
- Croissances externes anticipées – petites structures

POTENTIEL D'AMELIORATION DES MARGES

- Réorganisation du service achat pour une meilleure gestion des achats et des fournisseurs

GENERATION DE CASH FLOW

- Amélioration du résultat

ANALYSE DES RISQUES

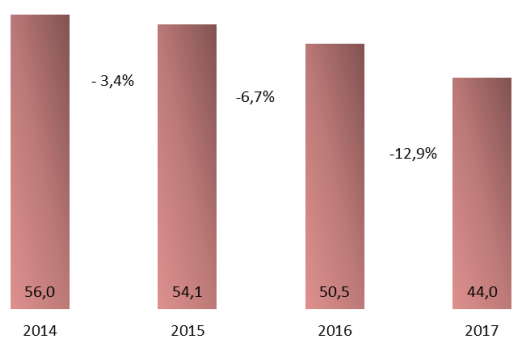
| FACTEURS DE RISQUES | COMMENTAIRES | ACTIONS ENTREPRISES ET ÉVOLUTIONS ATTENDUES | RISQUE |
|--|---|---|---------------|
| Risques clients | | | Faible |
| Concentration sectorielle du portefeuille | Très diversifié : Administrations, Industrie, Santé, Construction, transports | | Faible |
| Type de clientèle prépondérante | Très diversifié : clients finaux et revendeurs, PME et grandes entreprises... | | Faible |
| Palmarès clients | 1 ^{er} client 3,8%, 5 premiers 9,9%, 10 premiers 14% | | Faible |
| Evolution du portefeuille | Portefeuille en croissance lié au développement du e-commerce | | Faible |
| Risque de défaillance | Provisions sur comptes clients représentant moins de 0,5% du chiffre d'affaires | | Faible |
| Risques fournisseurs | | | Modéré |
| Diversification des achats | Sourcing en Asie pour 52% des achats | | Modéré |
| Nature des fournisseurs | PME et Grands comptes | | Modéré |
| Degré de dépendance | 1 ^{er} frs : 13% des achats, 5 premiers 44%, 10 premiers 60% | | Elevé |
| Risque de défaillance | Pas de risque connu à ce jour | 2 à 3 fournisseurs pour les produits stratégiques | Faible |
| Exposition à l'international | | | Modéré |
| Risque géopolitique | CA en Europe et Tunisie – 52% du sourcing en Asie | | Modéré |
| Risque économique | Conjoncture moins tendue dans les pays mature | | Modéré |
| Risque de change | Tout est vendu en euros sauf filiale UK – achats ~ 40% euros – 9% £ – 53% \$ | | Modéré |
| Risque de conversion | Filiale UK | | Modéré |
| ESG | | | Modéré |
| Risque environnemental | Recyclage des batteries – risques liés au traitement du plomb et Lithium | | Modéré |
| Risques sociaux | Pas de risque identifié significatif | | Faible |
| Gouvernance | 6 administrateurs dont 1 indépendant | | Modéré |
| Autres risques | | | Modéré |
| Sensibilité au prix des matières premières | Sensibilité aux cours du plomb et du Lithium | Délais de production longs limitant l'absence de visibilité | Modéré |
| Assurance | Perte d'exploitation couverte pour 6 mois en cas de destruction du site de Corbas | | Modéré |
| Litiges en cours | Pas de litige en cours significatifs | | Faible |
| Risque financier | 29% de la dette à taux variable mais dette faible | | Faible |
| Risques divers identifiés | Stock central concentré sur un site logistique clé | Un peu de stocks au UK et dans les magasins 1001 piles | Elevé |
| Risque crédit | Gearing de 4,6%, Essentiel de la dette remboursée suite à la cession de la division HSD | | Faible |

INDICATEURS CLES

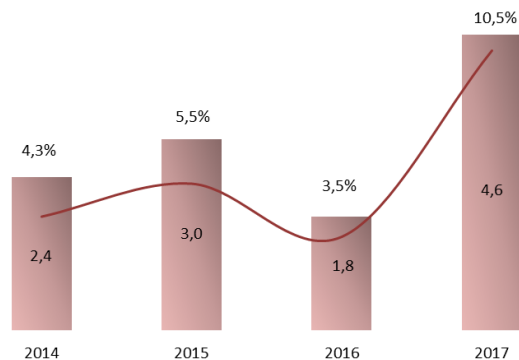
BREF HISTORIQUE

| | |
|-------------|--|
| 1996 | Création de l'entreprise Prorisk spécialisée sur l'activité Homme et Travail (division HSD) |
| 1999 | Intégration de l'activité Energie autonome avec l'acquisition de 1000 et unes piles. |
| 2000 | Acquisition de GM équipement qui vient renforcer l'activité Homme et Travail |
| 2004 | Développement à l'international avec l'acquisition de la société britannique Allbatteries (énergie autonome) |
| 2006 | Création d'un centre de télévente en Tunisie |
| 2007 | Acquisitions de France Ouate Industrie de DOM Hygiène Industrie et de Hygiène Médicale Services, qui viennent compléter la division Homme et Travail |
| 2010 | Introduction sur Alternext sans offre au public (Placement Privé –groupe de cotation EA) |
| 2014 | Acquisition de Microbatt qui vient renforcer la division Energie autonome |
| 2014 | Transfert sur le segment de cotation E2 d'Alternext (offre au public). |
| 2017 | Cession de DHI |
| 2017 | Cession de Prorisk et GM Equipement |

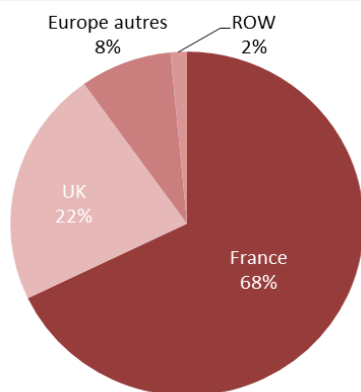
EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES



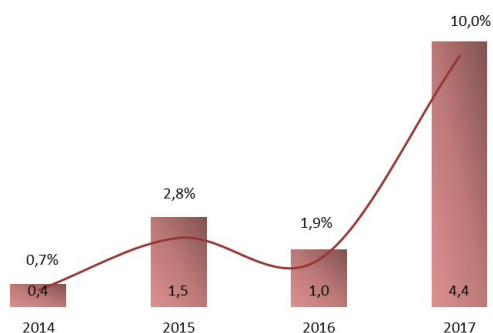
EVOLUTION DE L'EBIT ET DE LA MARGE



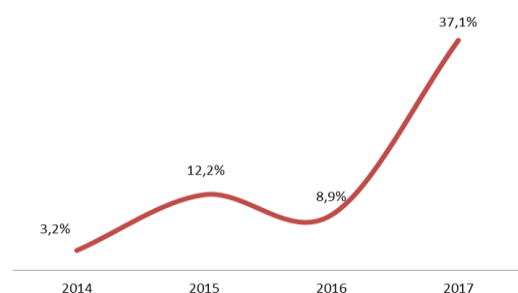
REPARTITION DU CA 2017 PAR ACTIVITE



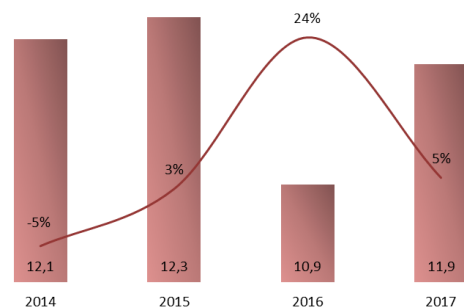
EVOLUTION DU RESULTAT NET PDG ET DE LA MARGE



EVOLUTION DU ROE



EVOLUTION DES FONDS PROPRES ET GEARING



UPERGY, UN ACTEUR REPOSITIONNE ET REORGANISE POUR ACCELERER

Un recentrage stratégique sur l'énergie autonome, sa division clé

Créée en 1996, la société VDI group (devenu Upergy) est née de la poursuite d'une collaboration fructueuse entre Fernand Luc Buffelard et Christian Dutel, fondateurs de Delta Protection, société cotée en bourse, puis revendue avec succès au groupe Rentokil en 1995.

Au démarrage la société a pour activité la vente à distance d'articles de santé, de premiers secours et de sécurité et protection de la personne au travail (division « Health & Safety ») et se développe rapidement, portée par une réglementation favorable en matière de sécurité au travail.

En 1999, le groupe se diversifie par croissance externe sur une nouvelle activité, l'énergie autonome (division « Battery ») avec l'acquisition de la société 1000 et une piles (devenue 1001 piles batteries), qui intervient tant sur la vente à distance que via un réseau de magasins.

Entre 2000 et 2010, le groupe assoit son positionnement sur ses deux divisions, avec d'une part la reprise des sociétés GM Equipement (2000) et France Ouate Industrie (2006), qui viennent renforcer l'activité « Health & Safety », et d'autre part celle de Allbatteries (2004), société basée en Grande Bretagne, qui vient renforcer la division « Battery » tout en permettant au groupe de s'implanter à l'étranger, puis de Microbatt (2010).

Le groupe étoffe en outre son réseau de magasins 1001 piles tant en propre qu'en franchise, en France mais également en Europe (Espagne, Belgique, Italie...) Il compte aujourd'hui 75 points de ventes (9 à l'étranger, essentiellement en Espagne) dont 16 magasins en propre (2 à l'étranger).

Chaque division intervient tant sur le BtoB que le BtoC.

En 2013, face à l'érosion de l'activité de sa branche « Health & Safety », en baisse constante depuis 2010, aux modifications des comportements d'achats plus coûteux pour le groupe et aux faibles perspectives, celui-ci décide, de se recentrer sur son activité piles et batteries et de céder ses activités hygiène-santé.

Afin de ne pas accuser une baisse trop brutale de son chiffre d'affaires et pour des raisons fiscales, le groupe décide de céder sa division « Health & Safety » en deux temps. DHI est ainsi cédée en 2014, puis Prorisk et GM équipement en 2017.

Ainsi, depuis fin janvier 2017, le groupe est totalement centré sur une unique activité : la fabrication et la distribution de piles et accumulateurs.

Cette réorganisation a donné lieu à une véritable réflexion stratégique visant à accélérer la dynamique de croissance en s'appuyant sur une nouvelle identité plus en phase avec l'activité et la dynamique du groupe.

VDI Group devient désormais Upergy qui traduit un esprit de croissance (Up) lié à l'énergie (Ergy).

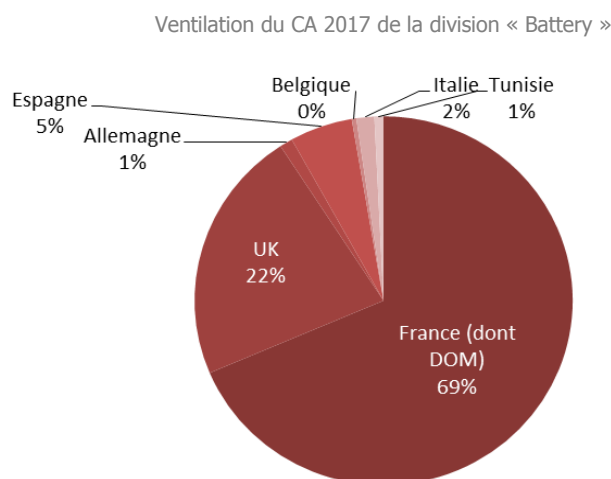
Une présence qui s'intensifie à l'international

Alors que le segment « Health & Safety » était très positionné en France, la division « Battery » en revanche est, quant à elle, depuis l'acquisition de AllBatteries au UK en 2004, largement positionnée à l'international.

Aujourd'hui le groupe réalise plus de 32% de son chiffre d'affaires énergie autonome hors de France avec une présence au UK, en Espagne, en Allemagne, en Belgique, en Italie, en Tunisie et dans les DOM.

Ce positionnement international, a vocation à se développer rapidement, en lien avec la stratégie de développement du groupe, mais présente un risque change non négligeable, du fait d'une présence significative au UK.

Le groupe a d'ailleurs supporté un manque à gagner de 3,5M€ en 2016, soit 8% du chiffre d'affaires « Battery », et de 0,7M€ en 2017 du fait de la dépréciation de la livre suite au Brexit.



Source : Upergy

Présence de la division « Battery » à l'international en 2017

| | France | UK | Allemagne | Espagne | Belgique | Italie | Tunisie |
|----------------------|--------|----|-----------|---------|----------|--------|---------|
| All Batteries | x | x | | x | | x | X |
| Web | x | x | x | x | | x | |
| Microbatt | x | | | | | | |
| Enix energies | x | x | | x | | | X |
| Enix OEM | x | x | | x | | | |
| 1001 piles batteries | x | | | x | x | x | |

Source : Upergy

Un capital qui reste majoritairement détenu par ses fondateurs et dirigeants

Suite l'annulation de 172 000 actions autodétenues, début 2018, le capital du groupe est désormais constitué de 4 703 000 actions.

Le groupe a par ailleurs procédé début 2018 à une profonde réorganisation du capital qui s'est traduit par une simplification juridique en amont et la fusion de la holding intermédiaire BDR, laquelle était détenue par les holdings Heler, Duparfi et Thierry Bouvat, dans VDI Group.

Cette simplification n'a toutefois pas modifié significativement la détention du capital, et le groupe reste encore essentiellement détenu par ses fondateurs et dirigeants qui détiennent 76,9% du capital et 86,9% des droits de vote au travers des sociétés Heler, Duparfi et en direct :

52,52 % du capital est détenu par la société HELER (société détenue par la famille BUFFELARD)

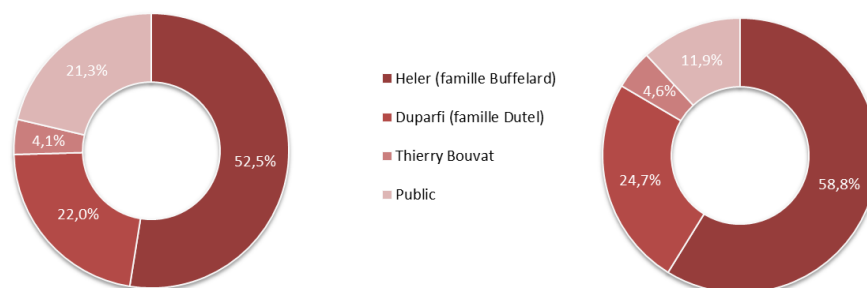
22,04 % du capital est détenu par DUPARFI (société détenue par la famille DUTEL)

4,12 % du capital est détenu par Thierry BOUVAT

Toutefois, la société Duparfi, n'a plus vocation à détenir des titres du groupe et pourrait se désengager à court terme, ce qui permettrait d'élargir le flottant.

REPARTITION DU CAPITAL

REPARTITION DES DROITS DE VOTE



Source société au 9 juillet 2018

Ce statut de société familiale, détenue et dirigée par son fondateur, a un impact certain sur la gestion du groupe, qui reste prudente avec un bon équilibre entre son développement et la mesure du risque.

Un Comex réorganisé autour d'une équipe de direction récemment étoffée

Réorganisé en 2017, le Comité exécutif est constitué de quatre personnes : David Buffelard – PDG, Thierry Bouvat – DG Délégué, Corinne Escot-Pionin DAF et Christophe Grassiot – Directeur des opérations.

Arrivé en 2017 Christophe Grassiot a notamment pris en charge une partie des activités jusque-là gérées par David Buffelard afin que celui-ci puisse se concentrer sur la stratégie et la recherche de croissances externes.

...SUR UN MARCHÉ PORTE PAR L'ÉVOLUTION DES TECHNOLOGIES

Le métier d'Upergy consiste à concevoir, assembler et distribuer tout type de piles, batteries, chargeurs, adaptateurs, produits d'éclairage portatifs....

Contrairement à de nombreux acteurs du secteur qui ont choisi un positionnement de généraliste (Manutan, Takkt...), Upergy a opté pour un positionnement de spécialiste, ce qui lui permet d'offrir une gamme profonde et complète et de répondre à l'ensemble des besoins de ses clients en matière d'énergie autonome.

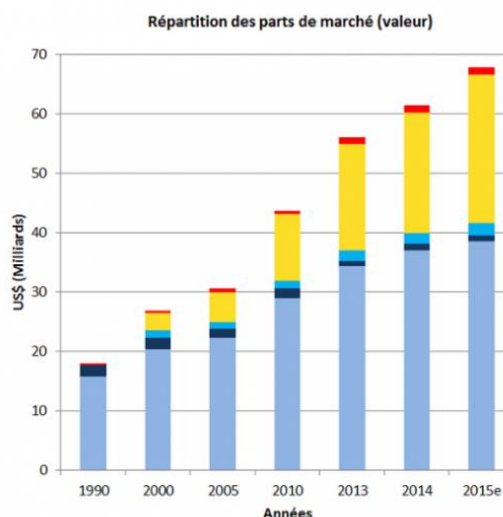
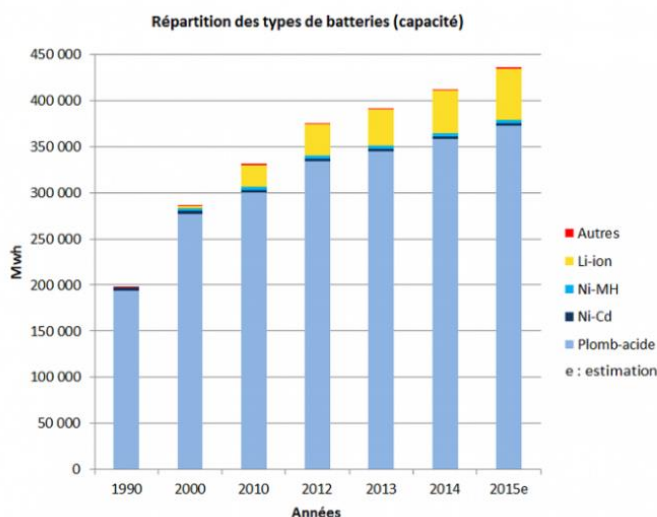
En effet, ces produits, qui sont indispensables mais pour autant non stratégiques pour ses clients, sont présents dans quasi chaque objet du quotidien, tant pour les particuliers que les professionnels, avec un nombre de références multiple, et sont, en outre, des consommables, donc renouvelés fréquemment.

Un besoin croissant de piles et batteries en lien avec le développement des produits portatifs

Destiné tant à l'industrie qu'au grand public, le marché des générateurs (piles, accumulateurs, batteries) est un marché très vaste, avec, selon l'ADEME, plus de 1 350 millions de piles et accumulateurs mis sur le marché, en France, en 2016, et en hausse chaque année.

Présent dans tous les domaines, ordinateurs et smartphone, bien sûr, mais également outils électriques portatifs, alarmes, drones, éclairage de secours, objets connectés, vélos électriques..., la batterie est devenue un élément incontournable du quotidien et le marché mondial a plus que triplé depuis 1990.

Evolution du marché mondial de batteries



Le marché est largement dominé par les piles et batteries portables destinés aux petits appareils électroniques (smartphone, ordinateurs, etc.) qui représentent plus de 98% des volumes.

Si les piles sont largement majoritaires en volume puisqu'elles représentent à elles seules 88% des unités mises sur le marché, contre 1,3% des volumes vendus pour l'industrie et 0,6% pour l'automobile, la tendance s'inverse sur un raisonnement en valeur.

Malgré le déclin, ces dernières années, des ventes de smartphones et de PC et malgré des appareils de moins en moins facilement démontables, laissant imaginer que la batterie ne peut pas être changée, le

secteur profite de tendances de fonds favorables, que ce soit au niveau industriel ou grands publics, portées 1/ par des besoins croissants en courant autonome lié au développement de nouveaux produits et à l'émergence de nouveaux marchés comme les vélos électriques, les objets connectés... 2/ une demande croissante pour des batteries plus petites et plus légères pour le grand public 3/ des batteries plus puissantes avec des capacités de stockage plus élevées dans l'industrie et les secteurs spécialisés.

Si la consommation des ménages reste un moteur de croissance déterminant, certaines branches de l'industrie manufacturière sont également fortement consommatrices de batteries et constituent d'importants débouchés pour les fabricants et distributeurs de même que l'industrie automobile et notamment en raison du développement de nouveaux équipements.

Cette tendance profite aux spécialistes qui sont à même de proposer une large gamme de générateurs, au détriment des généralistes dont la gamme est moins étendue.

Dans un paysage commercial remodelé...

Le e-commerce, un canal de distribution désormais totalement incontournable ...

Si le marché de la vente à distance est resté de nombreuses années centré sur de la vente par catalogues, le développement des nouvelles technologies a modifié en profondeur le commerce de détail, et les traditionnels véricistes, en perte de vitesse ont dû s'adapter à la mutation de la vente sur catalogue vers la vente en ligne, en faisant cohabiter le e-commerce et leur offre traditionnelle pour retrouver des couleurs.

Bénéficiant de tendances de fonds extrêmement favorables, ce canal de distribution représente, à fin 2017, 81,7 milliards d'euros en France (Source : étude Fevad – KPMG), en croissance de 91% depuis 2011 (+14% par an environ depuis 3 ans). Une tendance de fond qui est d'ailleurs généralisée en Europe, avec une croissance de 32% des revenus générés en ligne, entre 2015 et 2017, portée par ses trois principaux marchés : le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France qui représentent 75% des revenus générés par l'e-commerce en Europe.

Depuis quelques années, la généralisation de l'Internet mobile pousse à une nouvelle évolution avec la nécessité d'avoir désormais un site e-commerce compatible mobile. Les ventes e-commerce depuis un terminal mobile (smartphone, tablette ou application) ont, en effet, progressé de 38% en 2017 et représentent en moyenne un tiers du chiffre d'affaire des sites e-commerce.

En outre, les places de marché occupent une place de plus en plus importante au sein de l'activité e-commerce, avec 27 % des e-marchands TPE/PME ayant vendu sur des places de marché en 2016.

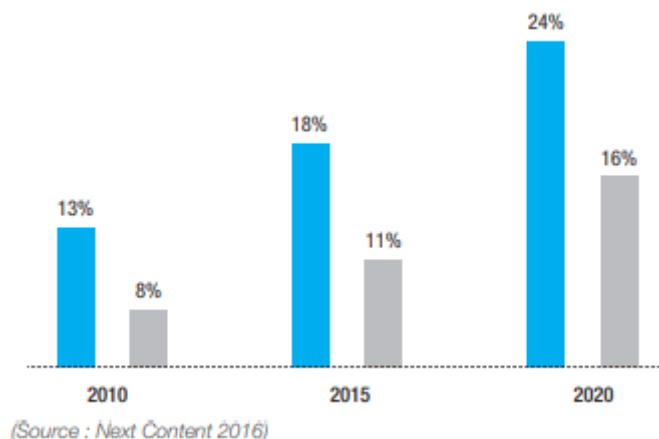
Porté par ces mutations, la Fevad anticipe une poursuite de la croissance et estime que la barre des 100 milliards € devrait être franchie fin 2019.

... et en forte croissance dans le milieu professionnel

S'il y a quelques années encore l'achat en ligne était marginal dans le monde professionnel, la plupart des sociétés restant attachées à des canaux de distribution plus traditionnels, tels que la vente directe ou la vente par catalogue, le constat actuel de la Fevad semble démontrer que ce canal de distribution est désormais totalement intégré aux habitudes d'achats.

En effet, en 10 ans, les ventes sur Internet ont progressé de 675% et le commerce électronique BtoB représente désormais 460 Mds€ soit 18% du montant total des ventes aux professionnels (11% hors voyages d'affaires).

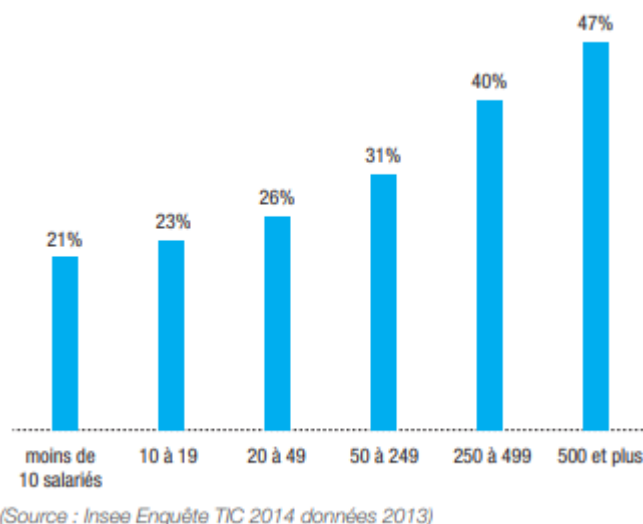
Evolution de la part du e-commerce dans les ventes BtoB (avec et hors voyages d'affaires)



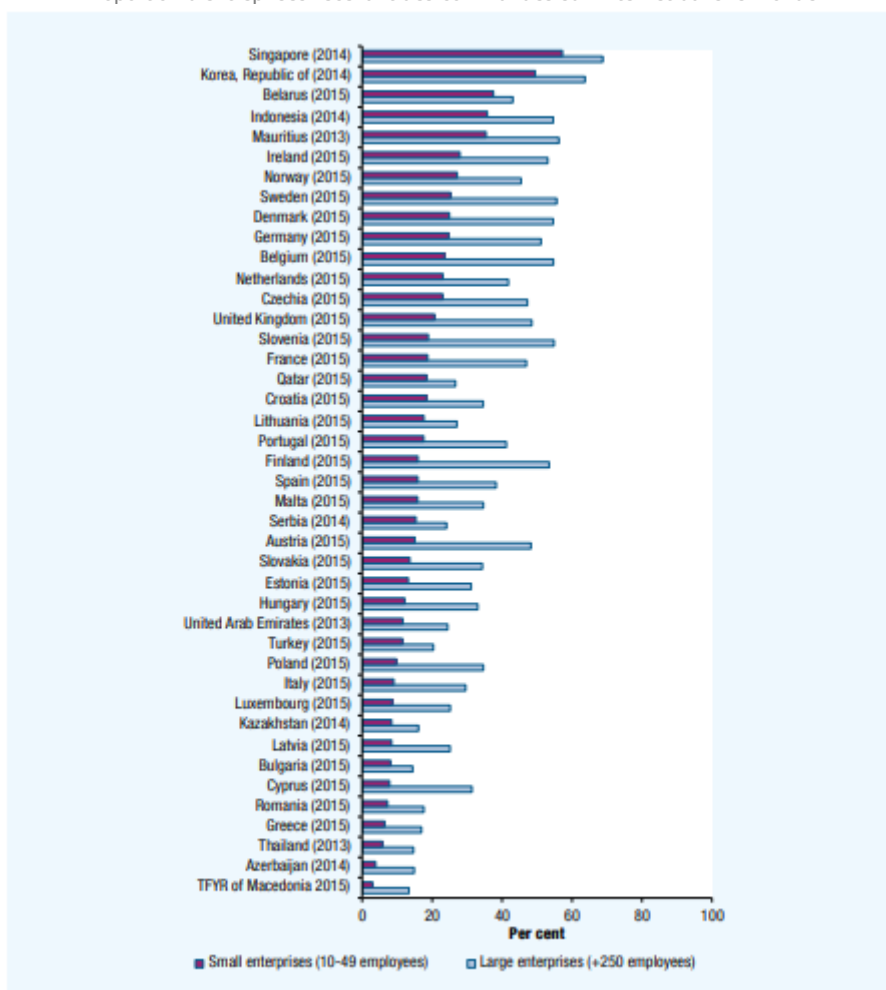
Les freins à l'achat qui existaient encore il y a quelques années, notamment en matière de sécurité des paiements en ligne, de qualité de la livraison et/ou du service clients, sont désormais moins présents.

Ainsi, selon l'Insee, un peu plus de 20% de l'ensemble des entreprises françaises procèdent aujourd'hui à des achats en ligne (via un site Internet ou via EDI – système d'échanges de données informatiques de machine à machine). Si cette pratique est plus importante dans les grandes entreprises, en raison notamment de l'utilisation de l'EDI, elle touche néanmoins l'ensemble des entreprises, 21% des entreprises de moins de 10 salariés et 53% des entreprises de plus de 10 salariés achetant en ligne. La CNUCED fait le même constat au niveau mondial.

Pourcentage d'entreprises réalisant des achats électroniques



Proportion d'entreprises recevant des commandes sur Internet dans le monde



Source: UNCTADstat.

Selon les estimations Next Content - Crédoc pour la Fevad, les transactions électroniques inter-entreprises (depuis un site e-commerce ou depuis des solutions numériques personnalisées) devraient encore se développer et pourraient atteindre près du quart des ventes à l'horizon 2020, soit une hausse de 32%.

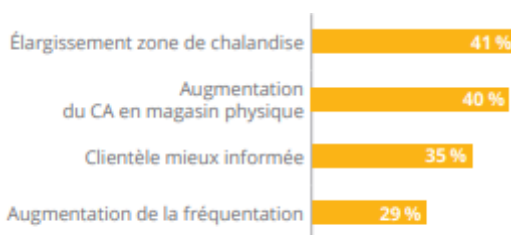
En outre, selon la Fevad, le e-commerce inter-entreprises constitue un enjeu essentiel pour l'avenir du e-commerce, mais également pour l'économie française en général, compte tenu de son impact sur la compétitivité de l'ensemble des acteurs économiques.

Mais une montée en puissance de l'omnicanal...

Si l'achat en ligne se banalise, les entreprises françaises restent néanmoins très attachées aux canaux de distribution classiques. Les spécialistes ne peuvent donc pas se permettre d'abandonner ce canal de distribution, qui, par ailleurs, constitue une réelle barrière à l'entrée pour de nouveaux arrivants.

Ainsi, la complémentarité online/offline s'intensifie. Selon une étude de l'Observatoire du consommateur connecté Fevad/ Médiamétrie de juin 2016, 69% des acheteurs en magasin se seraient renseignés sur Internet avant d'acheter en magasin de même que 52% des cyberacheteurs se seraient renseignés en magasin avant d'acheter sur Internet.

Impact des sites sur les boutiques physiques des TPE/PME



source : Profil du e-commerçant spécial TPE-PME, Oxatis/Kpmg - Janvier 2017.

Cette complémentarité permettrait notamment d'élargir la zone de chalandise des magasins et d'augmenter leur chiffre d'affaires. Les « véadistes » se doivent donc de faire cohabiter différents canaux de distribution pour maximiser leur potentiel de développement.

...où la maîtrise de la supply chain est essentielle

Les attentes des clients ont également changé avec des exigences accrues, tant en termes de choix que de réactivité.

En effet, dans une société où la réactivité et l'instantanéité sont cruciales, le client veut, d'une part, le produit qui correspond exactement à son besoin en termes de prix et de qualité et, d'autre part, ne veut plus et ne peut plus attendre. On constate d'ailleurs que, parmi les motivations principales de l'achat en ligne, viennent, immédiatement après le prix, le choix des produits puis la disponibilité et les délais de livraison.

Ce constat oblige les sociétés à constituer des stocks conséquents pour pouvoir répondre à la demande ce qui favorise les acteurs d'une certaine taille, capables de supporter financièrement le coût de gestion de ce stock et/ou les spécialistes.

Par ailleurs, elles doivent mettre en place un système d'expédition efficace pour assurer une livraison dans des délais très rapides.

Un paysage concurrentiel atomisé mais en voie de concentration

Entre les fabricants/distributeurs (Energizer, Saft...), les distributeurs, généralistes, grand public ou BtoB, et les spécialistes, la distribution de piles et batteries, est très atomisée.

Aux côtés de purs cybermarchands et des places de marché (Amazon...), on trouve en effet les acteurs historiques de la vente à distance aux professionnels, qui font généralement cohabiter les canaux de distribution traditionnels et internet, et que l'on peut classer en deux catégories : les généralistes (Manutan, Takkt) et les spécialistes, qui opèrent localement via un réseau de magasins, et/ou via des sites dédiés plutôt à destination des particuliers (batteries-online.fr, AboutBatteries...).

La distribution spécialisée de piles et batteries à destination des professionnels reste, en revanche, un marché de niche comptant seulement quelques acteurs comme Upergy ou Vlad.

Toutefois les différents facteurs 1/ concurrence soutenue, 2/ poids de la gestion du Besoin en Fonds de Roulement, lié aux stocks à constituer notamment, 3/ équipes à mettre en place pour assurer la logistique, restent lourds à supporter, pour une entreprise n'ayant pas une surface financière suffisante, et conduisent à une concentration du secteur au profit des entreprises les plus solides.

DES ATOUTS CONCURRENTIELS QUI S'APPUIENT SUR UNE ORGANISATION EPROUVEE

Une hyper spécialisation, véritable avantage concurrentiel

Depuis fin janvier 2017, Upergy est totalement centré sur une unique activité : la conception, l'assemblage et la distribution de piles et accumulateurs, et se positionne sur un marché de renouvellement.

Cette spécialisation est un véritable atout, qui confère au groupe la capacité de proposer une largeur et une profondeur de gamme nettement supérieure à celle d'un généraliste, et le groupe va même encore plus loin, en proposant des produits sur mesure, à la carte, permettant de répondre à l'ensemble des besoins de ses clients.

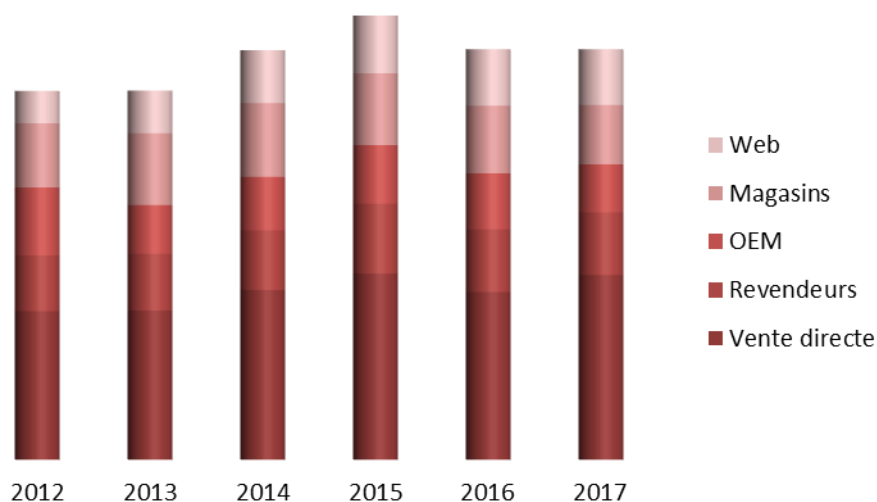
En effet, au-delà des 24 000 références « standards » de marques nationales ou propres, disponibles, la force du groupe dans cette activité réside dans sa capacité à concevoir des batteries que le client ne trouverait plus sur le marché, mais également à concevoir des produits sur mesure à la carte, non standard, pour répondre aux demandes spécifiques.

Pour ce faire, le groupe dispose d'ateliers dans chacun de ses magasins, avec des experts techniciens, capables de faire des études spécifiques, mais également d'assembler, de reconditionner, de tester les produits.

Le groupe a également mis en place un département OEM. Constitué d'un service de recherche, de diagnostic et de conseil, s'appuyant sur des équipes de professionnels de l'énergie autonome, le département OEM accompagne les clients du pré-projet à l'après-vente dans toutes ses demandes spécifiques. Ce département se charge notamment du cahier des charges, de la réalisation des prototypes et de la fabrication, et répond à toutes les demandes spécifiques quel que soit le secteur d'activité (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical....).

Le groupe dispose en outre d'une filiale d'assemblage en Tunisie

Evolution du chiffre d'affaires de la division « Battery » depuis 2012

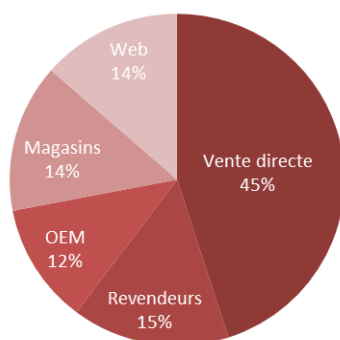


Source : Upergy

Une distribution multi-canal couvrant tous les segments de clientèles : BtoB et BtoC, client final et revendeur

Si Upergy s'est développé sur la vente à distance à une époque où la vente via internet n'en était qu'à ses débuts, il a depuis fait le choix d'être présent tant sur les canaux de distribution traditionnels que sur internet. Le groupe fait ainsi coexister différents canaux de distribution, en cohésion totale avec les attentes du marché, qui souhaite pouvoir choisir et « zapper » entre les différents canaux existant.

Répartition du chiffre d'affaires 2017 par canal



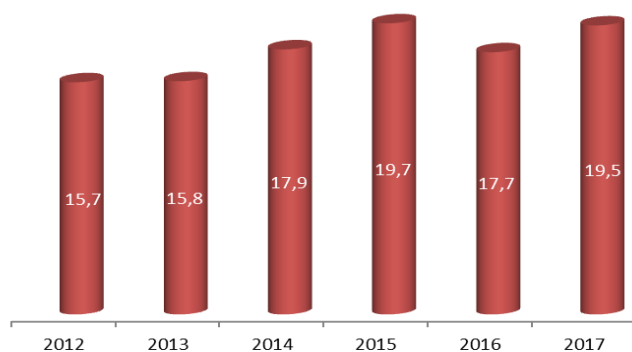
Le groupe dispose ainsi aujourd'hui d'une organisation commerciale lui permettant de couvrir l'ensemble des besoins et attentes des clients (BtoB et BtoC, clients finaux et revendeurs), conformément à sa vocation d'être présent sur tous les segments de clientèle par tous les canaux de distribution.

Source : Upergy

De la vente à distance traditionnelle sur catalogues...

A l'instar des attentes du marché professionnel, qui reste encore attaché aux canaux de ventes traditionnels, le modèle d'Upergy reste encore aujourd'hui étroitement basé sur de la vente traditionnelle avec des catalogues produits. Toutefois, contrairement à beaucoup de véricistes qui se contentent d'attendre les appels entrants des clients, le groupe a mis en place un modèle de vente proactif, avec des équipes de vendeurs dédiées par divisions, chargées de démarcher et gérer un portefeuille clients.

Evolution du chiffre d'affaires vente directe



Chaque marque commerciale dispose de son propre catalogue voire de plusieurs catalogues : un catalogue général et des catalogues spécifiques, actualisés tous les ans ou tous les deux ans et envoyés chaque année à ses clients et prospects.

La vente directe représente 45% de l'activité « Battery » en 2017, soit un chiffre d'affaires de 19,5M€, en hausse de 10% rattrapant la baisse de 2016 (-10%).

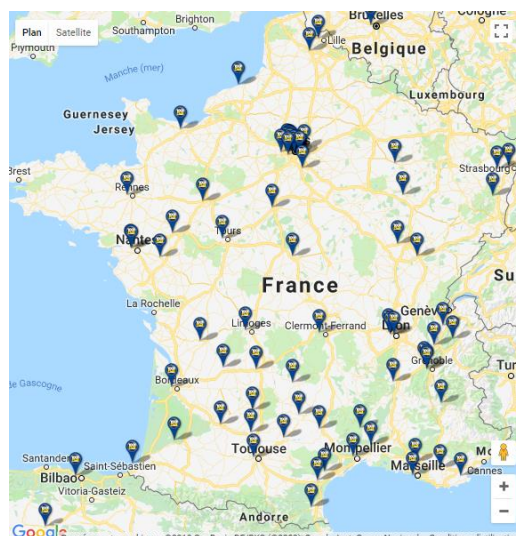
Source : Upergy

...Et un réseau de magasin...

Suite au rachat de 1000 et une PILES en 1999, le groupe a intégré un réseau de magasins qu'il a largement étoffé depuis, tant par un développement en propre qu'en franchise.

Destinés plutôt à un public de particuliers et TPE, ces magasins sont une véritable alternative à un achat sur internet. Les boutiques disposent d'un stock de près de 5 000 références environ, tant de marques nationales que de marques propres, permettant au client de disposer immédiatement d'un vaste choix de produits. En outre, les magasins apportent un véritable service que le client ne trouverait pas sur internet, comme des conseils personnalisés, des tests de batteries..., mais disposent également d'un service technique permettant de répondre aux demandes plus spécifiques des clients (devis détaillés, assemblages, reconditionnement, essais...).

Implantation des boutiques



Source : site 1001 piles batteries

Le groupe dispose aujourd'hui d'un réseau de 75 magasins, en France et Espagne essentiellement, dont 16 en propre et 59 en franchise.

- Un réseau de points de ventes en propre

La France représente l'essentiel des 16 magasins détenus en propre avec 14 points de ventes. Toutefois le groupe a également ouvert, avec plus ou moins de succès, quelques magasins à l'étranger, avec pour objectif de tester le marché, et de créer une base de référence, avant un développement à plus grande échelle par la franchise.

Aujourd'hui un seul pays s'est avéré porteur : l'Espagne qui compte une dizaine de magasins, dont un en propre, à Barcelone.

Les magasins en propre 1001 Piles Batteries génèrent 4,0M€ de CA pour le groupe en 2017 soit 9% du chiffre d'affaires total « Battery », mais sont en perte de vitesse depuis plusieurs années (-12% en 2017, -6% en 2016, -5% en 2015).

- Etoffé par la franchise

Très rapidement le groupe a pris la position de privilégier la franchise pour développer son réseau de boutiques et compte aujourd'hui 59 magasins franchisés dont 6 en Espagne et 1 en Belgique (détenu en propre jusqu'à fin 2017).

La franchise permet, en effet, au groupe d'accélérer son maillage du territoire et de s'implanter plus facilement dans des zones non couvertes, sans impacter sa situation financière. Compte tenu de son historique, le groupe apporte à ses franchisés son savoir-faire mais aussi une centrale de référencement et un site internet, supports dédiés réservés aux magasins.

Les magasins en franchise 1001 Piles Batteries génèrent 2,3M€ de CA pour le groupe en 2017 soit 5% du chiffre d'affaires « Battery », et sont, comme les magasins en propre, en perte de vitesse depuis plusieurs années (-11,1% en 2017, -5,6% en 2016).

...Complétés par des sites marchands...

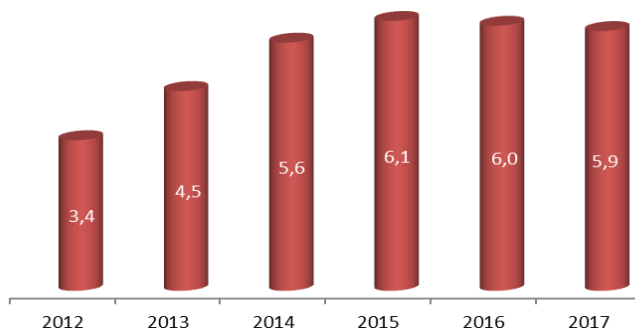
- Des sites à destination des clients finaux

Avec l'évolution des circuits de distribution, le groupe s'est positionné, dès 2005, sur la vente en ligne, via internet pour son activité batteries.

Le groupe a ainsi créé, dans chacun des pays où il est présent, un site internet dédié pour l'activité batterie : Allbatteries.fr/uk/de/es/it. Toutefois, si le site français est actif depuis 2005, les sites étrangers n'ont, quant à eux, réellement démarré que mi-2010.

Les sites sont à destinations des particuliers, mais également des professionnels. Le client peut passer sa commande directement en ligne, tout en bénéficiant des mêmes conditions de règlement que s'il commandait auprès d'un télévendeur.

Evolution du chiffre d'affaires Web



Source : Upergy

Ce segment monte en puissance mais reste inférieur au poids de la vente directe, à l'image de l'ensemble de la profession en France. Il est néanmoins très important dans un contexte cross canal et représente une vraie vitrine pour convaincre de nouveaux clients.

Le Web (Allbatteries FR / UK / DE / ES / IT) représente 5,7M€ de CA soit 13% du chiffre d'affaires total (5,9M€ et 14% avec Microbatt Web), en légère perte de vitesse depuis 2 ans mais en forte hausse depuis 2012 (3,4M€ et 8,7% du CA « Battery »).

- Et d'autres réservés aux intermédiaires

Le groupe a également développé des sites Web destinés aux intermédiaires sur lesquels ils peuvent commander pour leur propre compte, voir l'état des stocks, contacter un technicien...

Le groupe compte deux sites dédiés :

- un site Enix Energies réservé exclusivement aux revendeurs
- un site 1001 piles batteries réservé aux magasins

... et des sites vitrines

Au-delà de ses sites marchands, le groupe dispose également de sites vitrines sur lesquels il n'est pas possible de commander directement les produits mais qui lui permettent de développer sa visibilité. C'est le cas pour les marques qui ne sont pas à destination du client final (Enix Energies) mais également pour 1001 piles batteries.

Une politique de marques dédiée à chaque cible de clientèle

Le groupe est organisé autour de plusieurs marques commerciales, qui sont complémentaires ou concurrentes, mais également autour de ses propres marques produits, vendues aux côtés des marques nationales (Allbatteries, Microbatt, 1001 Piles Batteries et ENIX (ou NX) Energies, créées ou rachetées au fil du développement sur groupe).

Seule la marque ENIX est une marque produits, les autres marques étant des marques commerciales. ENIX est également la marque utilisée dans le cadre de l'activité OEM, sous le label « Power Solutions ».

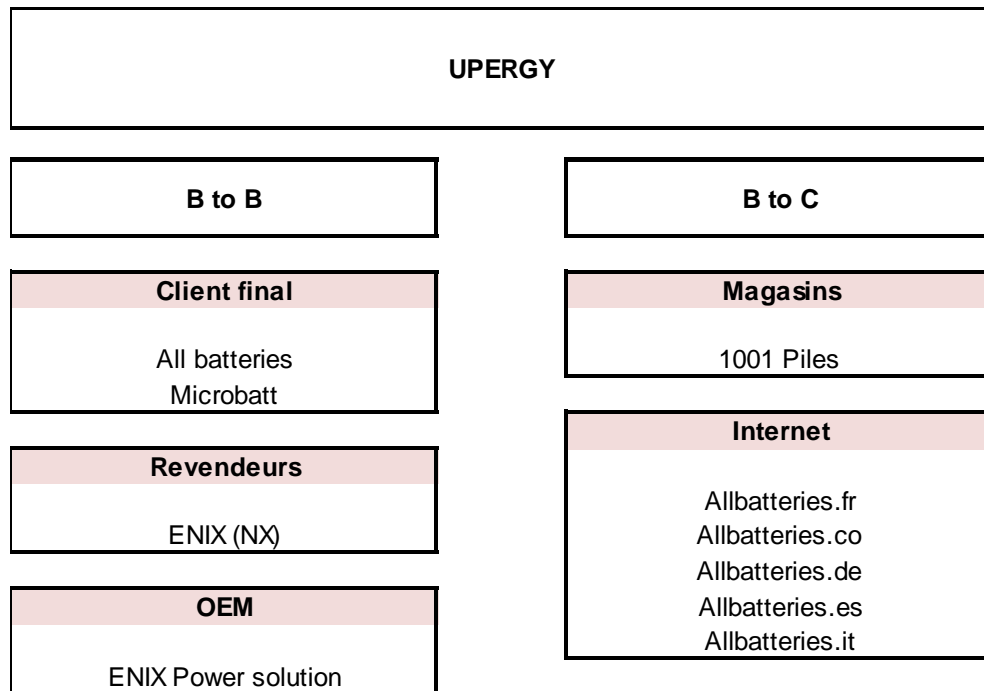
Les produits sous marque ENIX (NX) sont commercialisés par l'ensemble des marques commerciales du groupe (Allbatteries, Microbatt et 1001 Piles), aux côtés des marques nationales ou internationales, alors que dans le catalogue ENIX Energies ne figurent que des produits sous marque NX.

Chaque marque correspond à une cible de clientèle et est donc dédiée à un segment particulier : BtoB ou BtoC, client final ou revendeur.

Ainsi, les marques Allbatteries, Microbatt et ENIX Energies s'adressent au segment du BtoB, alors que la marque 1001 piles batteries, enseigne du réseau de magasins du groupe, est à destination du grand public. Toutefois Allbatteries est également la marque utilisée par le groupe pour ses sites web marchands implantés dans les différents pays.

Plus précisément, les marques Allbatteries et Microbatt sont à destination du client final alors que la marque commerciale ENIX est à destination exclusive des revendeurs et de son département OEM. En effet, ENIX développe, au côté de sa clientèle « traditionnelle » une clientèle OEM. ENIX propose des solutions sur mesure, clé en mains à ses clients, en les accompagnants du pré-projet à l'après-vente. Il répond également aux demandes de fabrication sous « Private label » et joue le rôle d'intermédiaire en cas de demande spécifiques, en analysant le besoin de son client, et en l'orientant vers le bon fabricant.

ORGANIGRAMME FONCTIONNEL DU GROUPE



Source : Upergy – VD Equity

Une force de vente adaptée à chacune des cibles...

Le groupe a mis en place une organisation commerciale lui permettant de commercialiser ses produits auprès de l'ensemble de ses clients potentiels, que ce soient les clients finaux ou les revendeurs, que ce soient des professionnels ou des particuliers.

Le groupe s'appuie essentiellement sur une force de vente sédentaire de télévendeurs spécialisés et techniques.

Sur la partie BtoB, quel que soit le type de clients (clients finaux, revendeurs ou OEM), les commerciaux, sont majoritairement des commerciaux sédentaires.

Les clients s'adressent à Upergy parce que celui-ci est à même de leur trouver l'élément rare qu'ils ne trouveraient pas chez un généraliste. Les interlocuteurs directs des commerciaux sont généralement des techniciens à qui il faut trouver une solution rapide et pertinente à leur problème du moment. Les commerciaux de cette division se doivent donc d'avoir une vraie compétence technique pour pouvoir répondre aux demandes très spécifiques de leurs clients.

Afin de mieux répondre aux besoins de ses clients, le groupe s'appuie sur un concept verticalisé. Chaque vendeur est spécialisé sur un secteur, sans composante géographique, et formé au métier de ses clients. Le groupe s'appuie sur une équipe de 73 vendeurs/télévendeurs, chargés de démarcher et gérer un portefeuille clients en appui des catalogues produits.

Pour la partie BtoC en revanche, et en particulier dans les magasins, les vendeurs sont plus généralistes et s'appuient sur des techniciens pour les demandes spécifiques.

Chaque pays dispose de ses propres équipes commerciales mais les catalogues sont communs pour l'ensemble de l'Europe.

Cette spécialisation de la force de vente constitue une véritable force pour le groupe avec un chiffre d'affaires par commerciaux de 428 K€ (hors magasins et Web).

Une supply-chain maîtrisée

Une chaîne d'approvisionnement éprouvée

La force du groupe est d'être notamment capable de proposer des batteries qui n'existent plus chez le constructeur, et qui permettent d'allonger la durée de vie d'un appareil, mais également de développer des produits à la carte en fonction des besoins de ses clients.

Pour cela, Upergy s'approvisionne en produits finis mais également en composants qu'il assemble ensuite dans ses ateliers. Il dispose, en effet, de quatre ateliers d'assemblage, à Saint Egrève, en Tunisie, en Grande Bretagne, et en Asie via un partenaire.

Le groupe, qui propose actuellement plus de 24 000 références, dont 10 000 références présentes en stock, et intègre 1 800 nouvelles références par an, dispose d'une bonne maîtrise de ses approvisionnements tant en termes de sélection de ses fournisseurs que de la qualité de ses produits ou des délais d'approvisionnements.

Selon le groupe, 52% de ses achats en volume sont en provenance d'Asie. Afin de limiter le poids des intermédiaires dans le processus d'achat, le groupe a créé une filiale en Chine.

Il a en outre mis en place à Shenzhen, en Chine, un bureau de contrôle qualité, afin de s'assurer de la qualité des produits. Les contrôles sont ordonnés par la France et pilotés par le bureau chinois. Les produits sont vérifiés en fin de process juste avant le départ. Le protocole de contrôle est défini assez précisément. Sont contrôlés systématiquement, les produits des fournisseurs avec lesquels le groupe

démarre ses relations ainsi que ceux pour lesquels des problèmes de non conformité ont été détectés précédemment, où lorsque les produits sont livrés directement chez le client final. A cela s'ajoutent des contrôles aléatoires, notamment pour les fournisseurs avec lesquels il a l'habitude de travailler depuis plusieurs années.

Pour les produits en provenance de France, les contrôles sont effectués à l'arrivée, compte tenu de délais de livraison beaucoup plus courts. Ces contrôles peuvent être complétés par des tests réalisés dans des laboratoires français pour certains produits très spécifiques.

Le groupe, qui développe une politique de marque, sécurise ses approvisionnements, en faisant appel à un large réseau de fournisseurs et ceux-ci sont dans la mesure du possible doublés pour éviter les risques d'approvisionnement.

Les délais d'approvisionnement en Asie sont en moyenne de 3-4 mois entre le moment où la commande est confirmée par le groupe et le moment où celui-ci reçoit les produits. Le groupe doit donc gérer son stock au plus près, pour anticiper ses éventuelles ruptures.

Une logistique concentrée

Bien que le groupe dispose de trois centres logistiques (en France à Corbas, à Solihull en Grande Bretagne et à Saint Benoît sur l'Île de la Réunion), le centre de Corbas est le point logistique crucial pour l'activité.

C'est en effet sur le site Corbas dans un entrepôt de 5600m² que sont stockés la quasi-totalité des produits distribués par le groupe sous ses différentes marques. Les autres sites sont plus marginaux. Le site de Solihull concerne uniquement les produits distribués par la filiale anglaise Allbatteries. Quant au site de la Réunion, il est destiné aux clients Réunionnais.

La saisie de la commande est effectuée en Tunisie et contrôlée en France, par le commercial qui gère le client, puis transmise pour traitement à Corbas. Malgré ce process qui semble compliqué, le traitement et l'envoi de la commande s'effectuent le jour même de la réception. Le groupe assure donc une livraison en 24/48h sur toute la France et en 48/72h sur l'Europe.

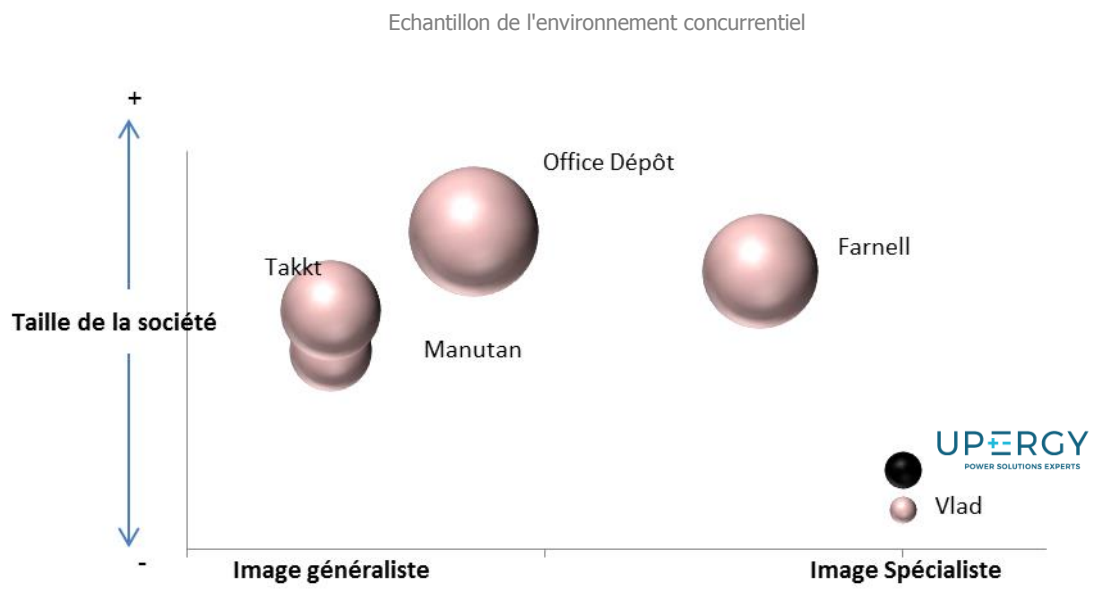
Le site de Corbas est un point sensible en termes de risques puisque c'est le point stratégique de toute l'activité du groupe. En cas de destruction du site le groupe considère qu'il lui faudrait 4 à 6 mois pour redémarrer son activité. Une assurance perte d'exploitation a été souscrite sur ces bases.

Permettant au groupe de se positionner face à une vive concurrence

La stratégie de spécialiste mise en place par le groupe lui permet de trouver sa place dans un marché, certes atomisé, mais dominé par quelques gros intervenants.

En effet, le groupe doit non seulement se positionner aux côtés d'acteurs généralistes internationaux qui disposent d'un vaste catalogue produits mais sans profondeur de gamme (Manutan, Takkt, Office Dépôts) ou de gros spécialistes (Farnell...) qui ne pratiquent pas le sur-mesure, mais également faire face à la concurrence de nombreux acteurs plus petits, spécialisés ou non dans le e-commerce, mais qui disposent tous de sites commerciaux (Vlad, AboutBatteries spécialiste de la vente de batteries sur internet qui revendique 75 000 références en stock, Batteries4pro.com...).

Son hyper spécialisation et sa capacité à proposer à ses clients des produits qu'ils ne trouvent pas ailleurs avec des équipes spécialisées qui comprennent leurs besoins et sont capables de leur fournir des produits sur-mesure sont sa véritable force. Et c'est justement parce que le client trouve chez Upergy l'élément rare qu'il achète également le standard.



Source : VD Equity

UNE STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT BASEE TANT SUR DE LA CROISSANCE ORGANIQUE QU'EXTERNE

Malgré le potentiel du marché, la division « Battery » est en perte de vitesse depuis 2 ans. Ce constat a donné lieu, dès 2016, à une profonde réflexion stratégique visant à redynamiser cette activité.

Le groupe a ainsi défini plusieurs axes de travail pour optimiser son organisation afin de retrouver du dynamisme, tant en BtoB qu'en BtoC, et de se déployer plus largement à l'international.

Une organisation redéfinie autour de quatre axes d'optimisation

Redonner du temps de vente aux équipes commerciales et les déployer plus largement

Le 1^{er} chantier vise à recentrer les commerciaux sur leurs fonctions principales : l'acquisition et la fidélisation clients, en leur libérant du temps.

La partie administration des ventes, qui était jusqu'à présent prise en charge par les commerciaux, qui géraient la relation client de A à Z, du contact au suivi administratif, sera désormais délocalisée sur le site tunisien du groupe.

Des équipes commerciales BtoB seront déployées dans chaque pays identifié à fort potentiel, avec pour objectif de couvrir 80% du potentiel européen 1/ en se renforçant en France, au UK et en Espagne où le groupe est déjà bien présent 2/ en poussant le développement en Italie, Allemagne et Tunisie où le groupe bénéficie d'une présence encore insuffisante 3/ en se déployant au Portugal, aux Pays-Bas et en Pologne où le groupe n'est pour l'instant pas présent.

Réorganiser le service achat

Avec le développement du nombre de appareils électroniques et portatifs, le nombre de références de batteries a significativement augmenté ces dernières années et les achats se sont intensifiés. De par son statut de spécialiste, le groupe se doit d'être capable de répondre à toute demande de ses clients et donc d'anticiper les changements et la future demande de produits à 2-3 ans.

Or, l'organisation du groupe ne permettait pas jusqu'à présent de faire face à cette multiplication du nombre de références. En effet, jusqu'à présent, les fonctions d'acheteurs et celles d'administrateurs des achats (réapprovisionnement, administration des achats...) étaient étroitement liées.

Comme pour les fonctions commerciales, la société a décidé de séparer les fonctions de purs sourceurs, d'approvisionneurs et d'administrateurs avec un double objectif 1/ libérer du temps aux acheteurs afin qu'ils puissent se consacrer plus largement au sourcing de nouveaux produits 2/ mieux négocier les tarifs du fait du lien accru avec les fournisseurs en raison d'une plus grande proximité.

Réorganiser les magasins

Le groupe a identifié plusieurs leviers pour retrouver de la dynamique dans ses magasins.

- Repositionner les ateliers et apporter des prestations complémentaires

Subissant de plein fouet la concurrence du Web, qui dispose d'un nombre de références beaucoup plus étendu, les magasins sont en perte de vitesse depuis plusieurs années. Afin de redresser la situation, le groupe a développé une stratégie, visant à redonner de l'attrait aux magasins, en offrant des services accrus aux clients, notamment techniques, pour se différencier du web. De nouvelles offres de prestation vont être développées (maintenance et réparation de PC, smartphones ou tablettes, développement de services software, tels que la restauration de données, sauvegarde...), en s'appuyant sur ses équipes internes, qui seront formées, mais également sur des sous-traitants et sur les équipes basées en Tunisie.

- Développer l'omnicanal

Si jusqu'à présent aucun lien n'existait entre le web et le magasin, le groupe va désormais développer l'omnicanal, en offrant la possibilité au client de commander son produit sur internet et de le récupérer en magasin. Cette approche a deux objectifs : apporter du service au client mais également drainer de la clientèle en magasin pour en dynamiser les ventes. Ce développement sera porté par le directeur du Web qui devient directeur omnicanal.

La marque Allbatteries deviendra, à terme, une marque orientée vers les professionnels, et 1001 piles une marque commune, internet et magasins, orientée vers les particuliers.

- Développer le BtoB en magasin

Le BtoB était jusqu'à présent géré indépendamment des magasins. Or, le groupe constate qu'il peut y avoir de réelles synergies dans ce domaine pour des besoins immédiats.

Les responsables de magasins seront donc formés à démarcher une clientèle de proximité (artisans, professionnels...). Le groupe va, par ailleurs, revoir le maillage avec le web, avec pour objectif d'avoir moins de magasins, mais des horaires plus étendus, pour satisfaire une clientèle tant BtoC que BtoB, et procède à une vraie réflexion en termes de positionnement de ses magasins.

Parallèlement à ces actions, le groupe va fermer ses magasins non rentables et rénover ou réaménager certains points de ventes. Dans cet esprit, le magasin de Bruxelles, jusque-là détenu en propre, a été franchisé début 2018.

Optimiser les services supports pour réduire les coûts

Outre ces réorganisations, le groupe a prévu de réaménager son site de Corbas et d'optimiser le temps de préparation par la mise en place d'un nouveau logiciel de gestion de l'entrepôt qui lui permettra de gagner en productivité.

Les outils informatiques seront également modernisés pour accroître la performance (GED...).

Un plan de formation interne et externe a également été mis en place avec pour enjeu de faire monter en puissance les managers, en lien avec la taille de l'entreprise, pour franchir la prochaine étape : devenir une ETI.

Une stratégie de croissance externe pour accélérer tant en France qu'en Europe

Le groupe a pour ambition d'ouvrir 2 pays par an, via la vente directe et le web pour le BoB, et via le développement de son réseau de magasins et du web pour le BtoC. Il envisage d'être présent dans 10 pays à horizon 2023 (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Pologne, Portugal Tunisie et UK) et de réaliser 35% de son chiffre d'affaires à l'international.

Pour ce faire le groupe va certes s'appuyer sur sa nouvelle organisation qui devrait lui permettre de monter en puissance au niveau organique mais envisage également de se renforcer par croissance externe.

Sa cible prioritaire est constituée de petits concurrents (1,5 M€ de chiffre d'affaires environ) qui pourraient lui permettre de gagner rapidement des parts de marchés tout en présentant de fortes synergies en termes d'achats, donc une amélioration des marges.

La recherche de cibles est gérée directement par David Buffelard.

QUI PERMETTRA AU GROUPE DE RETROUVER DE LA CROISSANCE

Rappel historique:

En 2013, le groupe a décidé de céder, en deux temps, sa division Hygiène Santé, dont l'activité était en baisse constante depuis 2010. En octobre 2014, le groupe a donc cédé une première partie de son activité (DISTRIBUTION DE PRODUITS D'HYGIENE et DHI) pour 4,93 M€. Corrélativement le groupe a transformé sa filiale Belge, dont l'activité était essentiellement liée à DHI, en succursale. Cette restructuration a entraîné un manque à gagner de l'ordre de 5 à 7 M€ de CA en année pleine et généré une moins-value nette de 1,5M€ dans les comptes consolidés 2014. Ce manque à gagner a été, pour partie, compensé en 2015 par une poursuite des belles performances de l'activité « Battery » (+10,3%), portée par la modification de la réglementation sur les détecteurs de fumée, mais qui ne s'est pas poursuivie au-delà, marquant un trou d'air en 2016. Parallèlement, les activités Hygiène-Santé, non encore cédées (Prorisk et GM Equipement), ont retrouvé de la croissance en 2015 et 2016, bénéficiant de l'impact positif de la réglementation sur les triangles et gilets de sécurité.

Le groupe a cédé la seconde partie de ses activités Hygiène-Santé (Prorisk et GM Equipement) en janvier 2017 de sorte que cette division ne représentait plus que 0,7 M€ de chiffre d'affaires sur l'exercice (vs 7,7 M€ en 2016).

Ces effets, couplés à un effondrement de la Livre sterling en 2016 et dans une moindre mesure en 2017, suite au Brexit, expliquent la baisse du chiffre d'affaire sur la période 2015-2017.

Corrélativement à ces opérations, la marge brute a mécaniquement diminué, la marge brute de l'activité Hygiène-Santé étant supérieure à celle de l'activité « Battery ». Malgré une baisse des charges d'exploitation liées à ces restructurations, les résultats opérationnels ont, en outre, été affectés par la décision du groupe de conserver sa structure quasiment à l'identique, dans la perspective de la montée en puissance de son activité « Battery ».

Néanmoins, en 2017, le groupe a profité pleinement de la cession de ses filiales Prorisk et GM Equipement qui a généré une plus-value de 4,9 M€, pour un prix de vente de 8,3 M€, et permis au groupe de se désendetter.

2018, retour à la croissance

Après une année 2017 en baisse, en raison de la cession de l'activité « Health & Safety » qui a généré un manque à gagner de près de 7 M€ et une stabilité de l'activité « Battery », le début d'exercice 2018 retrouve du dynamisme.

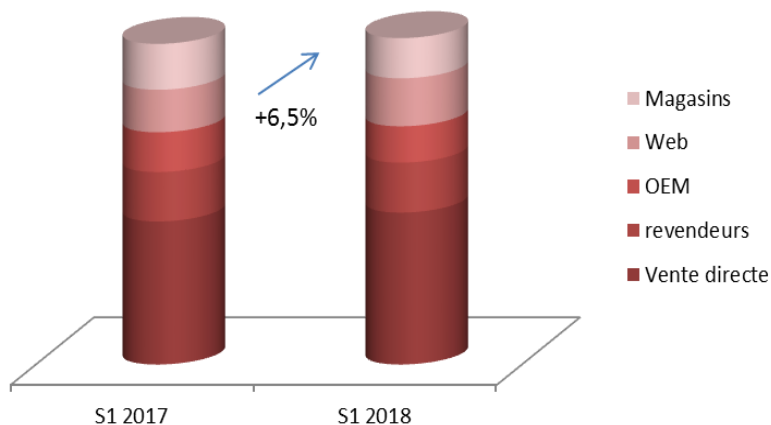
Un premier semestre qui montre un redémarrage

A 22,6 M€ le chiffre d'affaire S1 termine en effet sur une hausse de 1,8% pour l'activité « Battery » (France stable, International +6%) malgré un T1 difficile (-2,5%) grâce à la belle performance du T2 (+6,5%) avec une croissance tant en France (+5%), qu'à l'étranger (+10%), portée par la vente directe et le Web, respectivement en hausse de 6% et de 12% sur le semestre.

L'activité magasins reste, quant à elle, encore en baisse sur le semestre.

Au global le semestre sera en hausse de 0,4% compte tenu du résidu de l'activité « Health & Safety » sur le S1 2017.

Evolution du chiffre d'affaires S1 2017 – S1 2018



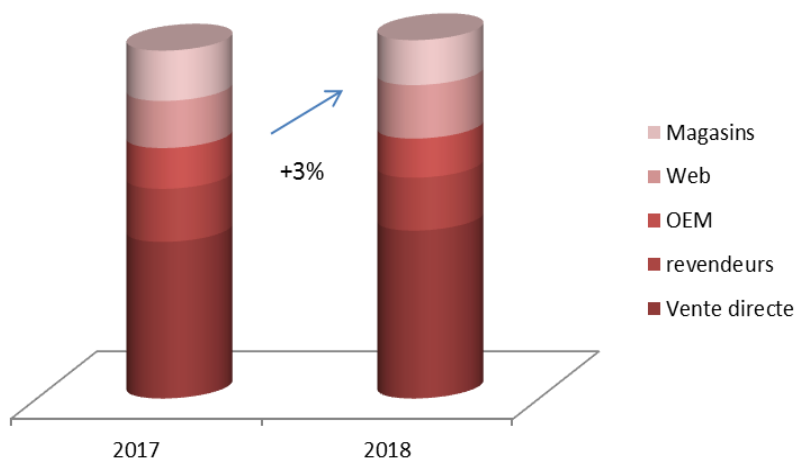
Source : Upergy, VD Equity

Qui devrait se poursuivre sur l'ensemble de l'exercice

Pour l'ensemble de l'exercice, nous anticipons une hausse encore modérée de 1,6% au global et de 3% pour la seule activité « Battery ».

Le S2 devrait poursuivre sur la tendance du S1, avec une hausse attendu de 4,3%, toujours tirée par la hausse de la vente directe et du web (+8% et +13,7% estimé).

Evolution du chiffre d'affaires 2017 –2018



Source : Upergy, VD Equity

Mais un résultat qui devrait rester encore affecté par les coûts de structure

Malgré ce redémarrage, Upergy restera encore affecté cette année par le poids de ses frais de structure et de ses dépréciations de stocks.

Pour rappel le groupe a fait le choix de conserver sa structure quasiment à l'identique, malgré la cession de l'activité « Health & Safety », dans la perspective de la montée en puissance de son activité « Battery ».

Nous prévoyons 1/ une stabilisation des charges externes sur l'exercice, avec une répartition S1/S2 pour partie en lien avec le chiffre d'affaires, une partie de ces charges étant variables (transport...), et 2/ une légère augmentation des charges de personnel (+2%) avec un effectif stable post-cession.

Au global, nos estimations font ressortir une baisse des charges d'exploitation au 1^{er} semestre, compte tenu du changement de périmètre par rapport à l'an dernier, correspondant aux charges transférées avec l'activité « Health & Safety », puis une légère hausse au S2.

En outre, le groupe qui avait trop stocké de détecteurs, suite à la modification de la réglementation sur les détecteurs de fumée en 2015, supporte encore aujourd'hui un stock de près de 2M€. La décision a été prise en 2017 de déprécier ce stock, malgré sa faible obsolescence, en raison d'un turnover très lent. Une provision a ainsi été passée en 2017 pour 0,5 M€. Nous avons, par prudence, considéré que deux autres provisions pourraient être enregistrées, en 2018 et 2019. Nous les avons estimées à respectivement 0,7 M€ puis 0,4 M€.

| | 2017 | | | 2018e | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | S1 | S2 | Année | S1 | S2 | Année |
| Chiffre d'affaires | 22,54 | 21,44 | 43,98 | 22,62 | 22,08 | 44,70 |
| <i>% var</i> | -16,0% | -9,3% | -12,9% | 0,4% | 3,0% | 1,6% |
| EBITDA | 0,15 | 0,73 | 0,88 | 0,52 | 0,76 | 1,28 |
| Marge Ebitda | 0,7% | 3,4% | 2,0% | 2,3% | 3,4% | 2,9% |
| Résultat opérationnel courant | -0,18 | -0,10 | -0,28 | -0,03 | 0,21 | 0,18 |
| Marge opérationnelle courante | -0,8% | -0,5% | -0,6% | -0,1% | 1,0% | 0,4% |
| Résultat net part du groupe | 4,54 | -0,12 | 4,42 | -0,02 | 0,14 | 0,12 |
| Marge nette | 20,1% | -0,6% | 10,0% | -0,1% | 0,6% | 0,3% |

Source : Upergy, VD Equity

Compte tenu des évolutions de ces différents postes, les charges devraient progresser à un rythme moins soutenu que le chiffre d'affaires, avec une meilleure couverture des frais fixes, et les marges opérationnelles (EBITDA, EBIT) devraient s'améliorer dès le S1.

Pour autant nous estimons que la croissance du chiffre d'affaires sera encore insuffisante au S1 pour couvrir la structure de coûts, et nous attendons un résultat en perte au premier semestre. Le second semestre devrait être meilleur, pour terminer sur un exercice 2018 à l'équilibre.

2019 et suivantes bénéficieront de la mise en place du plan stratégique

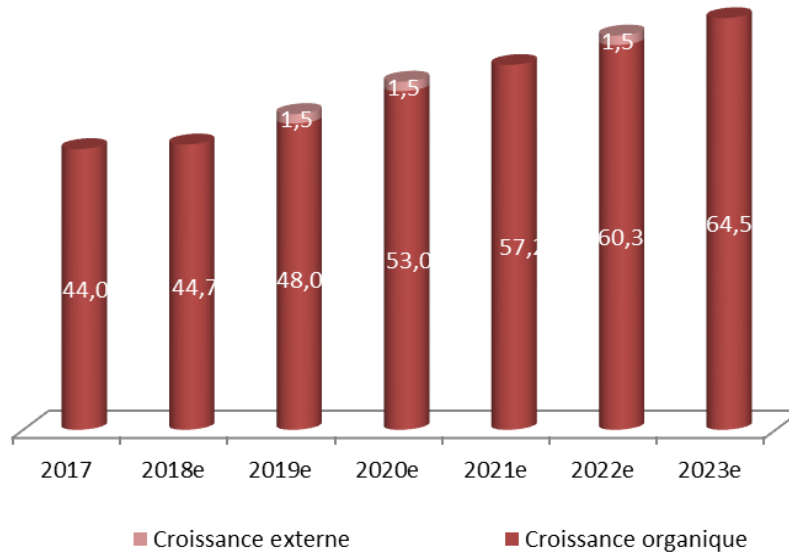
Poursuite de la croissance du chiffre d'affaires

Pour les années suivantes, nous anticipons une croissance organique portée tant par la hausse du nombre de clients que par la hausse du panier moyen du fait 1/ de la réorganisation du service commercial et des magasins 2/ de l'augmentation du nombre de références 3/ du développement de l'omnicanal.

La croissance externe faisant totalement partie de la stratégie du groupe nous avons, en outre, pris en compte de petites opération d'acquisition de 1,5M€ de chiffre d'affaires (cible du groupe), en 2019,

2020 et 2022, en estimant, par prudence, que pour chaque opération, le chiffre d'affaires resterait flat durant 2 ans.

Evolution du chiffre d'affaires 2017-2023e



Source : Upergy, VD Equity

Des marges qui devraient s'améliorer sous l'effet des mesures mises en place et d'une meilleure couverture des frais de structure

La marge brute devrait progressivement se rapprocher de ses niveaux historiques. La hausse des volumes et une proximité renforcée des acheteurs avec les fournisseurs devraient, en effet, permettre d'améliorer la négociation des prix.

Les charges d'exploitation, quant à elles, progresseront à un rythme moins rapide que le chiffre d'affaires, avec une montée en puissance de l'activité qui permettra une meilleure couverture des frais fixes.

Ainsi, le taux de frais de fonctionnement devrait diminuer progressivement et passer de près 42% en 2017 à 35 % en 2023.

Ainsi, les résultats s'amélioreront progressivement, notamment à partir de 2020, où nous n'anticipons plus de dépréciation de stock. La marge opérationnelle courante devrait, selon ces estimations, tendre vers 8,5% en 2023 et la marge nette se situer autour de 5%, ce qui est cohérent avec les ratios de la profession.

| | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires | 43,98 | 44,70 | 49,47 | 54,54 | 57,16 | 61,77 | 64,48 |
| % var | -12,9% | 1,6% | 10,7% | 10,3% | 4,8% | 8,1% | 4,4% |
| EBITDA | 0,88 | 1,28 | 2,02 | 3,49 | 4,05 | 5,14 | 6,05 |
| Marge Ebitda | 2,0% | 2,9% | 4,1% | 6,4% | 7,1% | 8,3% | 9,4% |
| Résultat opérationnel courant | -0,28 | 0,18 | 1,18 | 3,00 | 3,51 | 4,54 | 5,38 |
| Marge opérationnelle courante | -0,6% | 0,4% | 2,4% | 5,5% | 6,1% | 7,4% | 8,4% |
| Résultat net part du groupe | 4,42 | 0,12 | 0,77 | 1,93 | 2,24 | 2,92 | 3,48 |
| Marge nette | 10,0% | 0,3% | 1,5% | 3,5% | 3,9% | 4,7% | 5,4% |

Source : VD Equity

Une structure financière saine et solide

La structure financière est saine, malgré une augmentation du BFR, tant en valeur qu'en jours de chiffre d'affaires, impacté notamment par le poids des stocks. Le groupe est en particulier affecté par le poids d'un stock de détecteurs de fumée, difficile à écouler, de l'ordre de 1,9M€. Ce stock doit être pour tout ou partie déprécié. La première échéance a eu lieu en 2017 pour 504 K€. Le BFR reste néanmoins à un niveau raisonnable pour une activité de distribution essentiellement BtoB et représente 70 jours de chiffre d'affaires en 2017 (vs 46 jours en 2014).

La cession de la branche Hygiène-Santé (4,9M€ pour la cession de DHI et 8,3M€ pour celle de Prorisk et GM Equipement) aura permis au groupe de se désendetter largement ces dernières années. Ainsi, avec une trésorerie de près de 3M€ fin 2017 et une dette de 3,5M€ la dette nette ressort à 0,5M€ soit un gearing très faible de 5%.

A fin 2017, la dette nette est largement couverte, tant par l'EBITDA que la CAF (60% de l'EBITDA et 10% de la CAF).

| | 2017 | 2018 e | 2019 e | 2020 e | 2021 e | 2022 e | 2023 e |
|--------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Capex en M€ | 0,70 | 0,70 | 0,73 | 0,80 | 0,90 | 1,00 | 1,10 |
| CAF | 5,81 | 1,22 | 1,61 | 2,42 | 2,79 | 3,52 | 4,15 |
| CAF/Capex | 8,30 | 1,74 | 2,20 | 3,02 | 3,09 | 3,52 | 3,77 |
| BFR en jours de CA | 70 | 65 | 67 | 66 | 67 | 66 | 67 |
| ROE | 37% | 1% | 7% | 16% | 18% | 21% | 23% |
| ROCE | -2% | 1% | 8% | 18% | 20% | 24% | 26% |
| Gearing | 5% | -4% | 17% | 29% | 29% | 32% | 25% |

Sources : Upegy, VD Equity

La situation devrait rester saine sur les années à venir. Les investissements devraient rester mesurés et les perspectives sont bonnes. La dette nette devrait cependant augmenter légèrement sous l'effet des opérations de croissances externes envisagées, qui devraient être autofinancées (coût d'acquisition estimé correspondant à 0,5x le CA ce qui paraît cohérent pour de petites structure de 1,5M€ de CA).

La situation financière restera néanmoins solide, caractérisée par une dette nette raisonnable.

La rentabilité des fonds propres, qui a fortement augmenté en 2017 sous l'effet des cessions, reviendra progressivement à ses niveaux historiques au-delà des deux années où la structure pèsera sur les résultats.

De plus, Upegy, a, depuis plusieurs années une politique de versement de dividendes attractive pour l'actionnaire qui devrait se poursuivre dans les années à venir, avec une distribution de dividendes comprises entre 1,5M€ et 1,9M€, entre 2019 et 2023, après une pause en 2018, du fait d'une double distribution en 2017 suite aux opérations de cession.

UN COURS QUI INTEGRE PARTIELLEMENT CES PERSPECTIVES

Une valorisation par les DCF estimée à 6,1 € par titre

La méthode des Discounted Cash Flow consiste à valoriser une société en fonction des cash flows futurs qu'elle est susceptible de générer.

Notre approche par DCF comprend une période explicite jusqu'en 2024 avec des prévisions détaillées jusqu'en 2023. Au-delà, nous avons retenu un taux de croissance dégressif pour tendre vers un taux de croissance à l'infini de 2%.

Nous avons construit notre modèle en retenant, en outre, les hypothèses suivantes :

- Une évolution basée essentiellement sur de la croissance organique mais intégrant de petites opérations de croissance externe, dans la mesure où ce mode de développement fait partie intégrante de la stratégie du groupe,
- Une progression régulière et prudente de la marge d'EBITDA, pour se stabiliser à 10% en normatif
- Une quasi stabilité du BFR à ~66-67 jours de CA,
- Un taux d'investissements stable à ~1,5%-1,6% du CA hors croissance externe,
- Une croissance à l'infini prudente de 2%,
- Un coût moyen pondéré du capital de 9,8% calculé sur la base d'un rendement des OAT de 0,7%, d'une prime de risque de 5,3%, d'une prime de risque spécifique à l'entreprise de 4%, d'une dette nette de 0,5 M€ et d'un coût de la dette après impôt de 0,6%.

| M€ | 2018 e | 2019 e | 2020 e | 2021 e | 2022 e | 2023 e | 2024 e | Normatif |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Chiffre d'affaires | 44,7 | 49,5 | 54,5 | 57,2 | 61,8 | 64,5 | 66,5 | 67,9 |
| Croissance en % | 1,6% | 10,7% | 10,3% | 4,8% | 8,1% | 4,4% | 3,2% | 2,0% |
| ROC | 0,2 | 1,2 | 3,0 | 3,5 | 4,5 | 5,4 | 6,1 | 5,8 |
| % CA | 0,4% | 2,4% | 5,5% | 6,1% | 7,4% | 8,4% | 9,2% | 8,6% |
| IS Théorique | 0,1 | 0,4 | 1,0 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 1,9 |
| NOPAT * | 0,1 | 0,8 | 2,0 | 2,3 | 3,0 | 3,6 | 4,1 | 3,9 |
| Amortissements / Provision | 1,1 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 1,0 |
| Investissements nets des cessions | -0,7 | -1,5 | -1,6 | -0,9 | -1,8 | -1,1 | -1,0 | -1,0 |
| Var. BFR (-) | 0,5 | -1,1 | -0,9 | -0,6 | -0,7 | -0,6 | -0,3 | -0,2 |
| CF Disponible d'exploitation | 1,0 | -1,0 | 0,1 | 1,4 | 1,2 | 2,5 | 3,5 | 3,6 |

| | |
|---------------------------|------|
| Valeur terminale en M€ | 24,1 |
| Valeur d'entreprise en M€ | 29,2 |
| Dette nette en M€ | 0,5 |
| Valorisation en M€ | 28,7 |
| Valeur par action en € | 6,1 |

Source : estimations VD Equity , OAT et prime de risque - Gilbert Dupont

*Net Operating Profit After Tax

Selon cette méthode, le groupe peut être estimé à 28,7 M€ soit 6,1 euros par action.

| G/CMPC | 8,8% | 9,3% | 9,8% | 10,3% | 10,8% |
|-------------|------|------|------|-------|-------|
| 1,0% | 6,5 | 6,0 | 5,5 | 5,1 | 4,7 |
| 1,5% | 6,9 | 6,3 | 5,8 | 5,3 | 5,0 |
| 2,0% | 7,3 | 6,7 | 6,1 | 5,6 | 5,2 |
| 2,5% | 7,8 | 7,1 | 6,4 | 5,9 | 5,4 |
| 3,0% | 8,4 | 7,5 | 6,9 | 6,3 | 5,7 |

Une valorisation par les comparables boursiers écartée

Pour l'application de cette méthode, nous avons constitué d'une part un échantillon composé de distributeurs spécialisés dans la vente à distance BtoB, qui comprend les valeurs suivantes : Manutan, Takkt, Office Dépôt et LDLC.

Cette méthode donne des résultats assez incohérents, avec des écarts extrêmement significatifs entre les valeurs obtenues par les ratios de VE/CA et celles obtenues par les ratios de VE/ EBITDA ou VE/EBIT. En effet, dans la mesure où l'horizon est très court, cette méthode ne permet pas de prendre en compte un retour à des marges opérationnelles normatives.

Compte tenu de son statut de fabricant et OEM, nous avons, d'autre part, étudié un échantillon de fabricants constitué de EnerSys, Montbat, Amara Raja batteries Limited, GS Yuasa Corporation et Energizer Holding Inc. L'application des ratios de ce panel conduit à la même conclusion.

Nous avons donc écarté cette méthode.

Une valorisation par les comparables transactionnels estimée à 6,5€ par titre

Le groupe Takkt a acquis fin janvier 2018 un important détaillant de meubles de bureau en ligne au Royaume-Uni, la société Equip4Work Ltd.

Equip4Work Ltd, qui a réalisé un chiffre d'affaires de 40 M£ et dégage une marge d'Ebitda de l'ordre de 10% est totalement comparable à Upergy tant en terme de taille que de segment de marché ce qui nous donne une référence transactionnelle récente et applicable.

Le prix payé est de 35M£ pour 100 % des titres avec une clause d'earn-out d'un montant maximum de dix millions de livres sterling. En retenant uniquement le prix principal, le prix payé correspond à 0,88x le chiffre d'affaires et à 8,75x l'EBITDA. Ces ratios sont, en outre, totalement cohérents et en ligne avec le niveau de valorisation moyen constaté sur le marché européen des PME (8,8x). Nous retiendrons donc ces ratios.

Compte tenu de la cession de la branche Hygiène-Santé, le groupe se retrouve actuellement avec une structure disproportionnée par rapport à ses besoins, ce qui a fait chuter la marge d'Ebitda de la branche « Battery » de 10,3% environ à 2%. Le groupe a toutefois souhaité conserver cette structure en perspective de sa montée en puissance. Aussi, afin de tenir compte d'une structure de coûts et d'un niveau de marges plus normatif, nous avons basé notre valorisation sur les données prévisionnelles à horizon 2023, puis la valorisation obtenue a été actualisée, sur la base du même taux d'actualisation que celui du DCF, soit 9,8%, pour tenir compte du facteur temps.

Compte tenu d'un chiffre d'affaires 2023 de 64,5M€ et d'un Ebitda normatif de 6M€, l'application à Upergy de ces ratios fait ressortir une valeur actualisée comprise entre 30,2M€ et 32,4M€, soit une valeur d'entreprise moyenne de 31,3M€, et une valeur de 30,7M€ après déduction de la dette, pour 100% du capital.

Selon cette méthode, la valeur du titre ressort ainsi à 6,5 euros par action.

Conclusion sur la valeur

Sur la base des DCF, la valeur ressort à 6,1€ par action. Par la méthode des comparables transactionnels elle ressort à 6,5€ par action, aussi nous retiendrons une valeur moyenne de 6,3€ par action.

Compte tenu du cours actuel, le titre présente un upside de 10%.

TABLEAU SYNTHETIQUE

| Compte de résultat (M€) | 2016 | 2017 | 2018 e | 2019 e | 2020 e | 2021 e | 2022 e | 2023 e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires | 50,5 | 44,0 | 44,7 | 49,5 | 54,5 | 57,2 | 61,8 | 64,5 |
| EBITDA | 2,4 | 0,9 | 1,3 | 2,0 | 3,5 | 4,0 | 5,1 | 6,1 |
| Résultat opérationnel courant | 1,8 | -0,3 | 0,2 | 1,2 | 3,0 | 3,5 | 4,5 | 5,4 |
| EBIT | 1,8 | 4,6 | 0,2 | 1,2 | 3,0 | 3,5 | 4,5 | 5,4 |
| Résultat financier | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 |
| Résultat net des activités poursuivies | 1,0 | 4,4 | 0,1 | 0,8 | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 3,5 |
| Résultat des activités abandonnées | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net total | 1,0 | 4,4 | 0,1 | 0,8 | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 3,5 |
| Résultat net part du groupe total | 1,0 | 4,4 | 0,1 | 0,8 | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 3,5 |
| Résultat net pdg retraité | 1,0 | -0,2 | 0,1 | 0,8 | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 3,5 |
| Financement | | | | | | | | |
| Capitaux propres | 10,9 | 11,9 | 12,0 | 11,3 | 11,8 | 12,6 | 13,6 | 15,2 |
| Endettement | 2,6 | 0,5 | -0,5 | 2,0 | 3,4 | 3,6 | 4,4 | 3,9 |
| CAF | 1,4 | 5,8 | 1,2 | 1,6 | 2,4 | 2,8 | 3,5 | 4,1 |
| BFR | 8,9 | 8,6 | 8,1 | 9,2 | 10,1 | 10,7 | 11,4 | 12,0 |
| Investissements bruts / CAPEX | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 1,5 | 1,6 | 0,9 | 1,8 | 1,1 |
| Variation de BFR | 0,5 | -0,4 | -0,5 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,6 |
| Dividendes (M€) | 3,0 | 0,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Free cash Flow | 0,4 | 5,5 | 1,0 | -1,0 | 0,0 | 1,3 | 1,1 | 2,4 |
| Rentabilité | | | | | | | | |
| Marge opérationnelle courante | 3,5% | -0,6% | 0,4% | 2,4% | 5,5% | 6,1% | 7,4% | 8,4% |
| Marge nette | 1,9% | 10,0% | 0,3% | 1,5% | 3,5% | 3,9% | 4,7% | 5,4% |
| Couverture des frais financiers | -9,7% | -80,2% | -0,9% | -2,6% | -3,6% | -4,0% | -3,5% | -3,1% |
| Gearing | 24,2% | 4,6% | -3,9% | 17,5% | 29,2% | 28,8% | 32,5% | 25,4% |
| ROE | 8,9% | 37,1% | 1,0% | 6,8% | 16,4% | 17,8% | 21,4% | 22,9% |
| ROCE | 13,0% | -2,2% | 1,5% | 8,1% | 18,2% | 20,1% | 23,6% | 26,5% |
| Données par action ajustée | | | | | | | | |
| BPA retraité | 0,2 | 0,9 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,7 |
| Dividende net par action | 0,6 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| CAF par action | 0,3 | 1,2 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,9 |
| Actif net par action avant distribution | 2,3 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 3,2 |
| Données boursières | | | | | | | | |
| Cours au 09/07/18 | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,75 | 5,75 |
| P / Cash Flow | 18,9x | 4,7x | 22,2x | 16,8x | 11,2x | 9,7x | 7,7x | 6,5x |
| P / AN | 2,5x | 2,3x | 2,3x | 2,4x | 2,3x | 2,1x | 2,0x | 1,8x |
| P / CA | 54% | 61% | 60% | 55% | 50% | 47% | 44% | 42% |
| VE / CA | 59% | 63% | 59% | 59% | 56% | 54% | 51% | 48% |
| VE / EBITDA | 12,3x | 31,3x | 20,8x | 14,4x | 8,7x | 7,6x | 6,1x | 5,1x |
| VE / EBIT | 16,7x | 6,0x | n.s | 24,6x | 10,1x | 8,7x | 6,9x | 5,7x |

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 327-6 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.