

25/03/2021

# UPERGY (ex -VDI Group)

Cours (24/03/2021)  
Juste valeur  
Opinion fondamentale\*

4,34 €  
5,60 €  
Positive

## DONNEES BOURSIERES

Euronext Growth Offre Publique	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	20,53 M€
Flottant	9,18 M€
Nb d'actions	4 731 213
Volume Moyen (nb/j)	793 titres
Plus haut sur 12 mois	5,50 €
Plus bas sur 12 mois	3.64 €
Code	ALUPG
Code Isin	FR0010337865

## ACTIONNARIAT

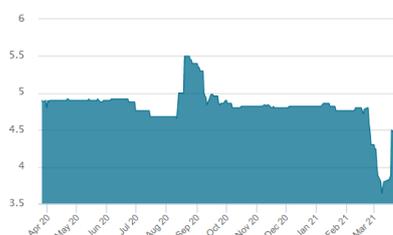
Heler	52,2%
Thierry Bouvat	3,1%
Public	44,7%*

\* Duparfi n'a plus vocation à détenir durablement ses titres. Le solde de la participation a, en conséquence, été intégrée au flottant

## CHIFFRES CLES

RATIOS	2019	2020	2021 e	2022 e	2023 e
PE	n.s	n.s	18,2	12,7	8,7
P / CAF	82,4x	n.s	12,6x	9,7x	7,2x
P / CA	46%	49%	44%	41%	39%
VE / CA	57%	57%	50%	48%	44%
VE / EBITDA	35,3x	24,7x	10,9x	8,6x	6,2x
VE / ROC	n.s	n.s	14,1x	10,5x	7,1x
Rendement net	0,0%	0,0%	2,8%	4,0%	5,8%
CHIFFRES CLES (m€)	2019	2020	2021 e	2022 e	2023 e
CA	44,2	42,1	47,0	49,9	52,9
var	2,8%	-4,9%	11,7%	6,2%	6,1%
ROC	-0,2	0,2	1,7	2,3	3,3
roc en %	-0,4%	0,5%	3,5%	4,6%	6,2%
RNpg publié	-0,4	-0,8	1,1	1,6	2,4
marge nette	-0,9%	-1,8%	2,4%	3,3%	4,5%
ROCE	-1%	2%	12%	14%	20%
ROE	-4%	-8%	10%	13%	17%
Gearing	43%	33%	27%	30%	22%

## PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infront Analytics

## CALENDRIER PUBLICATIONS

12 avril 2021 : Facturations T1 2021

## FORTE AMELIORATION DE LA PROFITABILITE AU S2

Le chiffre d'affaires 2020 (après RFA de 0,4M€) ressort à 42,1M€ (vs 44,2M€ au 31/12/2019), en baisse de 4,9% (-8,4% au S1).

Après un S1 lourdement affecté par le covid, les mesures prises pour affronter la crise ont été efficaces, et, cumulées aux premiers effets du plan de transformation, ont permis au groupe de fortement augmenter sa profitabilité au S2.

en M€	S2 2020	S2 2019	%var	Estimé VD Equity
Chiffre d'affaires	21,5	21,8	-1,3%	23,5
EBITDA	1,0	0,3	233,3%	0,9
<b>Marge Ebitda</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>+3,2pts</b>	<b>3,8%</b>
Résultat opérationnel courant	0,9	-0,2		0,4
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>4,0%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>+5,1pts</b>	<b>1,7%</b>
Résultat net part du groupe	0,1	-0,4		0,5
<b>Marge nette</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>+2,5pts</b>	<b>2,1%</b>

Sur l'ensemble de l'exercice, en dépit de cette situation sanitaire compliquée, et malgré une baisse de 23% de l'activité de Hawk Woods fortement contributrice, le groupe a réussi à améliorer son taux de marge brute d'environ 0,5 pts grâce à une meilleure gestion de ses achats et d'un mix-produits plus favorable. La marge brute au 31/12 ressort ainsi à 43% vs 42,6% au 31/12/2019 (44,6% au S2 2020 vs 41,9% au S2 2019).

\*Notre opinion fondamentale se base sur l'analyse d'éléments objectifs : marché, positionnement, mise en œuvre de la stratégie, etc. en tenant compte des apports financiers permettant à la société de poursuivre ses ambitions. Cette opinion n'est pas une opinion boursière et est totalement décorélée du prix de l'action

**UPERGY (ex -VDI Group)****2/2**

Le groupe a, en outre, bien maîtrisé ses charges, en particulier ses charges de personnel, en légère baisse (retraité de 0,37M€ de mesures gouvernementales de chômage partiel), malgré le recrutement de 12 personnes pour renforcer l'équipe d'administration des ventes en Tunisie. Les charges externes ont également été bien maîtrisées malgré la hausse des frais de transport. L'EBITDA ressort ainsi à 0,7M€ (conforme à nos attentes, 0,7M€ attendu). Après prise en compte des DAP nettes, le ROC ressort quant à lui à 0,2M€ (-0,25M€ attendu).

en M€	S1 2020	S2 2020	2020	2019	% Var	Estimé	
CA	20,5	21,5	42,1	44,2	-4,9%	44,0	
EBITDA	-0,3	1,0	0,7	0,7	0,0%	0,7	
	<i>marge EBITDA</i>	-1,5%	4,6%	1,7%	1,6%	+0,1 pts	1,5%
ROC	-0,7	0,9	0,2	-0,2	ns	-0,3	
	<i>MOC</i>	-3,2%	4,0%	0,5%	-0,4%	+0,9 pts	-0,6%
Résultat net	-0,9	0,1	-0,8	-0,4	ns	-0,4	
	<i>marge nette</i>	-4,4%	0,7%	-1,8%	-0,9%	-0,9 pts	-1,0%

Après prise en compte d'un résultat financier de -0,6M€, affecté par 0,3M€ d'écart de conversion sur des comptes courants entre sociétés du groupe, le résultat net ressort à -0,8M€ (-0,4M€ attendu), et intègre le fait que le groupe n'a pas activé d'impôts différés en 2020 contrairement à 2019.

Le groupe a également fortement amélioré son BFR au cours de l'exercice (57 jours de CA vs 75 jours en 2019), notamment grâce à une forte réduction de ses stocks (rappelons qu'en 2019 le groupe avait constitué des stocks au UK en prévision d'un Brexit fort. La situation réelle, plus souple qu'attendue lui a permis de consommer une partie de ces stocks). Cette amélioration impacte positivement la situation financière. Ainsi, malgré le paiement de 0,4M€ d'earn-out sur Hawk- Woods, le groupe dispose d'une trésorerie disponible de près de 7M€, et la dette nette a été ramenée à 3,3M€ (vs 4,6M€ à fin 2019). On rappellera que le groupe a obtenu un PGE de 4,5M€ qui a été utilisé en remboursement de lignes court terme auxquelles il est venu se substituer. Compte tenu de fonds propres de 9,9M€, le gearing ressort à 33%, en forte baisse par rapport à 2019 (43% à fin 2019).

**Perspectives révisées en l'absence de croissance externe en 2020**

Le redémarrage de l'activité constaté au T4 se poursuit avec une croissance de 2,6% sur les deux premiers mois de l'année (sur une base qui était déjà en hausse de plus de 9% l'an dernier), ce qui permet à ce stade d'être confiant pour 2021. Toutefois, malgré des négociations qui étaient bien avancées concernant une cible en Allemagne, la situation actuelle n'a pas permis de déboucler ce projet de croissance externe en 2020. Nous revoyons donc nos prévisions pour tenir compte de cet élément.

en M€	Anciennes perspectives			Nouvelles perspectives			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
CA	51,2	54,3	57,5	47,0	49,9	52,9	
EBITDA	3,1	3,8	4,8	2,2	2,8	3,8	
	<i>marge EBITDA</i>	6,0%	6,9%	8,4%	4,6%	5,6%	7,2%
ROC	2,4	3,0	4,0	1,7	2,3	3,3	
	<i>MOC</i>	4,6%	5,5%	6,9%	3,5%	4,6%	6,2%
Résultat net	1,5	1,8	2,5	1,1	1,6	2,4	
	<i>marge nette</i>	2,8%	3,4%	4,4%	2,4%	3,3%	4,5%

**Opinion**

Malgré une situation économique extrêmement compliquée, le groupe a fortement amélioré sa profitabilité, son BFR et sa situation financière, démontrant la pertinence des actions mises en place. Son positionnement sur un produit consommable et indispensable bien que non stratégique, son approche multi-canal, sa diversification de clientèle et sa diversification géographique sont autant d'éléments qui limite les risques. Nous maintenons donc notre opinion fondamentale Positive

Sur la base de notre prévisionnel modifié et des taux de marché actuels, notre fair value ressort à 5,60€ par action.

## CONTACTS

Valérie Ducreux 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 327-5 et 315-1 à 315-11 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

