

27/09/2018

UPERGY (ex -VDI Group)

Cours (26/09/2018)

5,75 €

Juste valeur

6,30 €

Opinion fondamentale*

Positive

DONNEES BOURSIERES

Euronext Growth Offre Publique	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	27,0 M€
Flottant	5,6 M€
Nb d'actions	4 703 000
Volume Moyen (nb/j)	1 822 titres
Plus haut sur 12 mois	6,50 €
Plus bas sur 12 mois	4,78 €
Code	ALUPG
Code Isin	FR0010337865

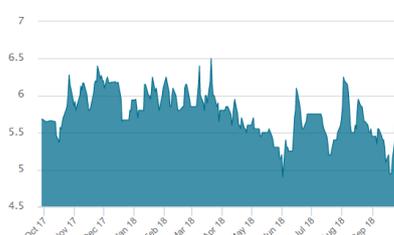
ACTIONNARIAT

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	n.s	29,1	12,8	10,3
P / CAF	4,7x	26,9x	15,0x	10,3x	8,5x
P / CA	61%	62%	55%	50%	47%
VE / CA	63%	61%	59%	56%	53%
VE / EBITDA	31,3x	36,3x	12,6x	8,0x	6,5x
VE / ROC	6,0x	n.s	20,4x	9,3x	7,4x
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	43,9	49,5	54,5	57,2
var	-12,9%	-0,2%	12,6%	10,3%	4,8%
ROC	-0,3	-0,5	1,4	3,3	4,1
moc en %	-0,6%	-1,2%	2,9%	6,0%	7,1%
RNpg publié	4,4	-0,2	0,9	2,1	2,6
marge nette	10,0%	-0,6%	1,9%	3,9%	4,6%
ROCE	-2%	-4%	10%	20%	23%
ROE	37%	-2%	8%	18%	20%
Gearing	5%	-3%	18%	28%	23%

PERFORMANCE SUR 1 AN



Source : Infineanals

CALENDRIER PUBLICATIONS

15 octobre 2018 : Facturations T3 18

RESULTATS S1 2018

Après une année 2017, marquée par la cession de l'activité « Health & Safety » et une stabilité de l'activité « Battery », le S1 2018 montre les premiers effets de ce recentrage sur le pôle « Battery ».

A 22,2 M€, le chiffre d'affaires S1 (diminué des RFA par rapport à la publication des facturations) s'inscrit en hausse de 1,8% par rapport au S1 2017 proforma (retraité du CA Health & Safety), et à +2,5% à taux de change constant (impact £), porté par le redressement de l'activité au T2 tant en France qu'à l'International. Toutefois si la vente directe et le Web sont respectivement en hausse de 6% et de 12% sur le semestre, l'activité magasins reste, quant à elle, encore en baisse.

Malgré ce redémarrage, le semestre est, comme attendu, affecté par le poids de ses frais de structure. On rappellera que 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 ».

	S1 publié 2018	S1 proforma 2017	%var	S1 estimé VD Equity	S1 publié 2017
Chiffre d'affaires	22,23	21,84	1,8%	22,62	23,02
EBITDA	-0,02	0,15		0,52	0,63
marge EBITDA	-0,1%	0,7%		2,3%	2,7%
ROC	-0,28	-0,06	ns	-0,03	0,29
marge op courante	-1,3%	-0,3%		-0,1%	1,3%
Resultat net	-0,12	-0,01	ns	-0,02	5,01
marge nette	-0,5%	0,0%		-0,1%	21,8%

Ainsi, en dépit d'une baisse des charges d'exploitation de 0,5M€ (-5% hors achats) essentiellement liée 1/ à une diminution de la sous-traitance consécutivement aux restructurations juridiques (cf. analyse du 9/7/2017) et 2/ à une baisse des charges de personnel, la marge brute ne permet pas encore de couvrir totalement les frais fixes.

*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

En effet, malgré la hausse du chiffre d'affaires consolidé, la poursuite de l'érosion du chiffre d'affaires magasins, qui présente la marge brute la plus élevée, n'a pas permis d'améliorer la marge brute globale du groupe ce semestre, laquelle se situe à 41% (identique au S2 2017).

Bien qu'en baisse par rapport au proforma S1 2017, l'EBITDA reste néanmoins à l'équilibre sur le semestre (-0,02 M€). Le résultat opérationnel courant ressort, quant à lui, à -0,28 M€ vs -0,06 M€ au S1 2017 après prise en compte d'une dotation aux amortissements et provisions de 0,35M€. Le résultat net suit la même tendance à -0,12M€ vs -0,01M€.

La structure bilancielle est saine et solide. La cession de la branche Hygiène Santé a permis au groupe de se désendetter, le BFR poursuit son amélioration sur le semestre, malgré un poids des stocks toujours important, notamment en l'absence d'amortissement des détecteurs de fumée sur le semestre (67 jours de CA vs 70 jours à fin 2017), et les fonds propres restent stables à 11,7M€ vs 11,9M€ au 31/12/2017, de sorte que le gearing est extrêmement faible, à 3%, et offre au groupe l'opportunité de saisir les opérations de croissance externe qui se présenteraient.

Perspectives

Nous anticipons des résultats un peu meilleurs, notamment en raison d'une marge brute estimée plus élevée (43%), et d'un chiffre d'affaires non retraité des RFA, donc également plus élevé. Nous avons donc légèrement revu nos perspectives 2018 pour tenir compte de ce S1. Pour autant, la tendance de fond reste en ligne avec les anticipations sur les années à venir.

On rappellera que 2018 reste un exercice de transition et que le groupe a annoncé la mise en place d'un plan stratégique pour la période 2019-2023 visant 1/ à réorganiser le groupe pour accroître le CA et améliorer la marge brute, 2/ à supprimer des foyers de perte et optimiser les coûts de structure.

Pour ce faire, le groupe a défini quatre axes d'optimisation : 1/ réorganiser le service commercial pour redonner du temps de vente aux commerciaux en délocalisant l'administration des ventes dans sa filiale tunisienne, 2/ réorganiser le service achat en séparant les fonctions de sourceurs, d'approvisionneurs et d'administrateurs pour améliorer le sourcing produits et les tarifs d'achat 3/ réorganiser les magasins en apportant des prestations complémentaires, en développant l'omnicanal et le BtoB 4/ optimiser les services supports.

Upergy a également pour objectif de se développer via la croissance externe, avec pour cible prioritaire ses petits concurrents.

Dans le cadre de cette stratégie le groupe a d'ores et déjà fermé trois sites non rentables depuis le début d'année, à Paris et Milan et posé les bases de ses axes d'optimisation.

Opinion

Le recentrage sur l'activité « Battery » permet au groupe d'avoir une stratégie plus lisible en se positionnant sur son activité la plus porteuse. La dynamique de croissance est en marche, et celle d'optimisation des coûts a elle aussi commencé.

Nous maintenons notre opinion fondamentale **Positive et notre fair value à 6,3€**.

Pour en savoir plus
[Upergy – Analyse fondamentale du 9 juillet 2018](#)

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

