

STIF

Euronext Growth - FR001400MDW2- ALSTI

✓ **Best of the BESS !**

Groupe familial angevin créé en 1984, STIF est un acteur industriel français spécialisé dans la conception, fabrication et commercialisation de produits industriels innovants destinés à des marchés de niche. L'activité de STIF repose sur la commercialisation de deux grandes familles de produits : **1/ Les métiers historiques** de manutentions de vrac avec les composants pour élévateurs à godets (35% du CA 2022) et les composants de transport pneumatique (21% du CA 2022) ; **2/ Les relais de croissance** (30% du CA 2022) avec les produits de protection contre les risques d'explosions de poussières et les protections des systèmes de stockage d'énergie par batterie dit BESS (« Battery Energy Storage System »).

Alimenté par des investissements en continu, **STIF dispose d'un leadership industriel et technologique** validé par 12 certifications en France et à l'international. Le groupe maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur de ses produits qui couvre plusieurs étapes du design à la commercialisation en passant par la conception et la fabrication.

Son modèle économique a prouvé sa solidité avec un historique de croissance rentable qui repose sur 4 piliers : 1/ une gamme de produits de référence sur ces différents marchés ; 2/ une forte présence à l'international avec plus de 75% du CA réalisé à l'export ; 3/ Un réseau de distribution diversifié qui lui permet d'avoir ses produits commercialisés dans près de 80 pays ; 4/ Un portefeuille de clients fidèles.

Fort de récents succès commerciaux et de son expertise développée sur les produits contre les explosions de poussières, **STIF souhaite accélérer son développement afin de saisir le potentiel considérable du marché de la protection contre les risques d'explosions des BESS.**

En effet, les BESS sont au cœur des enjeux énergétiques car ils permettent de résoudre une des principales problématiques liées au déploiement des énergies renouvelables à savoir leur intermittence. De fait, selon une étude de McKinsey, le marché mondial des BESS pourrait atteindre entre 120 et 150 M\$ d'ici 2030, soit entre le double et le triple de sa taille actuelle.

Afin de consolider ses métiers historiques et d'accélérer son développement grâce aux relais de croissance, **la stratégie du groupe s'appuie sur 4 axes majeurs** : 1/ Devenir l'acteur de référence sur le marché de la protection des BESS ; 2/ Renforcer son outil de production avec l'ouverture d'une usine au Texas et l'extension de celle en Chine ; 3/ Accroître sa force commerciale et sa politique de proximité auprès de ses clients en ouvrant de nouveaux bureaux dans plusieurs régions clés (Corée du Sud, Arabie-Saoudite et aux Etats-Unis) ; 4/Consolider son avance technologique grâce à une politique de R&D active.

Le groupe a traduit ses ambitions en termes de chiffres et a communiqué lors de son introduction en bourse sur l'objectif d'atteindre un CA d'environ 61 M€ en 2025 et d'environ 80 M€ en 2027 avec, à cet horizon, une marge d'EBITDA supérieure à 15% du CA.

Nos attentes sont en lignes avec ces objectifs puisque nous tablons sur un CA 2027^e de 80,8 M€ soit une croissance cumulée de 160% entre 2022 et 2027^e et un TMVA de +21%. Nos hypothèses s'appuient notamment sur un TMVA de 80,9% des produits de protections des BESS. Sur ce segment, élément venant conforter nos prévisions, Stif a annoncé qu'il **allait enregistrer en 2024 avec Tesla un important volume d'affaires pour un montant de l'ordre de 10 M€ de CA.**

Cette croissance devrait s'accompagner d'une nette amélioration de la rentabilité, grâce à l'effet de levier apporté par les produits contre les risques d'explosions industriels (poussières et BESS), avec un taux de marge brute qui pourrait passer de 53,7% en 2022 à 57,7% en 2027^e et une marge opérationnelle de 8,2% à 14%.

En termes de valorisation notre fourchette s'établit entre 9,40 € (comparables boursiers) et 16,07 € (DCF) soit une moyenne de 12,73 € par action.

Avec un potentiel de 78%, nous initions le suivi de STIF avec une opinion ACHAT.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

INITIATION

Éligible PEA-PME - Entreprise Innovante BPI

OBJECTIF **PRECEDENT**
12,73 € - €

COURS (05/02/2024) **POTENTIEL**
7,15 € **+78%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
36,3 M€ **11,4 M€**

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA		1,03	0,68	0,56
VE/EBITDA		11,28	5,24	4,05
VE/ROP		21,78	8,41	5,76
PER		45,17	15,74	10,52
FCF YIELD		-2,4%	-17,8%	9,2%
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA corrigé dilué	0,46	0,16	0,45	0,68
Var. (%)		-65,8%	187,1%	49,6%
FCF PA	-0,18	0,13	-1,07	0,66
Var. (%)		ns	ns	ns
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	31,17	33,36	50,48	60,97
Var		7,1%	51,3%	20,8%
EBITDA (M€)	3,81	3,03	6,53	8,46
Marge (%)	12,2%	9,1%	12,9%	13,9%
EBIT (M€)	2,56	1,57	4,07	5,94
Marge (%)	8,2%	4,7%	8,1%	9,7%
RNpg Corrigé (M€)	1,71	0,80	2,31	3,46
Marge Nette (%)	5,5%	2,4%	4,6%	5,7%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	-0,68	-0,86	-6,46	3,35
Dette fin. Nette (M€)	4,22	-2,12	4,34	0,99
Dette Nette/EBITDA	1,11	-0,70	0,66	0,12
Capitaux Propres (M€)	4,55	12,55	14,86	18,32
Gearing	92,8%	-16,9%	29,2%	5,4%
ROCE	19,5%	10,1%	14,1%	20,5%

Répartition du Capital				
JB Participations (PDG)		52,3%		
Manuel Burgos		10,7%		
Autre Famille Burgos		5,7%		
Flottant		31,3%		

Performance	2024	3m	6m	1 an
Stif	-0,3%	n.a	n.a	n.a
Euronext Growth	-2,9%	1,6%	-12,4%	-18,5%
Extrêmes 12 mois	6,50 €	7,39 €		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	65	n.a	n.a	n.a
En % du Capital	1%	n.a	n.a	n.a
En % du flottant	4%	n.a	n.a	n.a
En M€	0,4	n.a	n.a	n.a

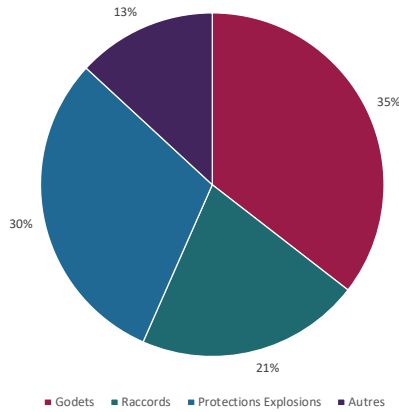
Prochain événement CA 2023: 21 février 2024

GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

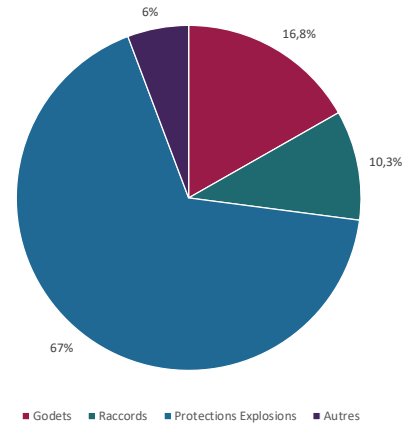
Snapshot STIF

Fondé en 1984, le Groupe STIF est un acteur industriel français spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériels industriels innovants destinés à des marchés de niche. Historiquement positionné sur les équipements de manutention pour les produits en vrac, le groupe familial s'est diversifié ces dix dernières années en se développant dans le domaine de la protection passive contre les risques d'explosions de poussières industrielles, et depuis 2022 dans l'activité de la protection contre les risques d'explosion des systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS). Fort de 189 collaborateurs, de gammes de produits référencées et reconnues à l'échelle internationale, de 3 usines réparties entre la France et l'Asie, et bientôt aux USA.

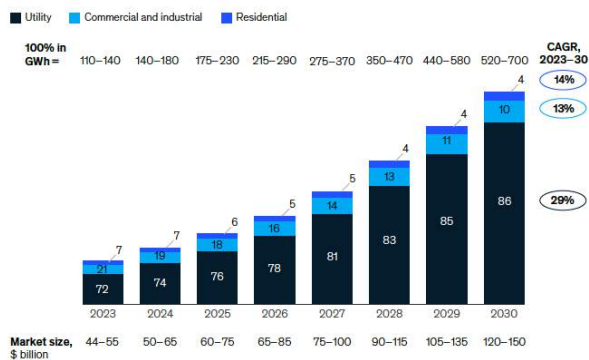
CA 2022 par activité



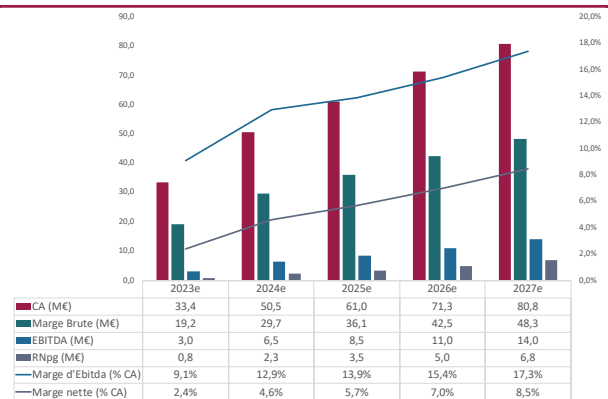
CA 2027^e par activité



Évolution 2023^e-2030^e du marché des BESS



Estimation 2023^e-2027^e de résultats



FORCES

- Leader mondial sur des marchés de niche avec de fortes barrières à l'entrée
- Savoir-faire industriel
- Innovation constante
- Modèle économique rentable avec base de clients fidèles
- Présence mondiale avec forte diversification géographique

FAIBLESSES

- Forte dépendance client à court terme sur le segment BESS
- Poids des minoritaires

OPPORTUNITES

- Potentiel considérable du marché de la protection des BESS
- Forte dynamique du marché de la protection contre les explosions de poussières
- Concurrence limitée
- Expansion du développement international

RISQUES

- Durée des cycles de vente des constructeurs de BESS
- Gestion de la montée en cadence de la production industrielle pour les BESS

Matrice fondamentale

Cette matrice a pour but de décrire le profil fondamental historique de STIF. Elle est construite sur des critères objectifs permettant de juger de sa valeur passée. Chaque critère est traité de manière équilibrée afin d'aboutir à une notation entre A et E (A : Excellent profil historique / E : profil historique à haut risque).

	A	B	C	D	E
Position dans la chaîne de valeur					
Effet de levier sur les marges					
Structure financière					
Management					
Historique BPA					
NOTE				A	

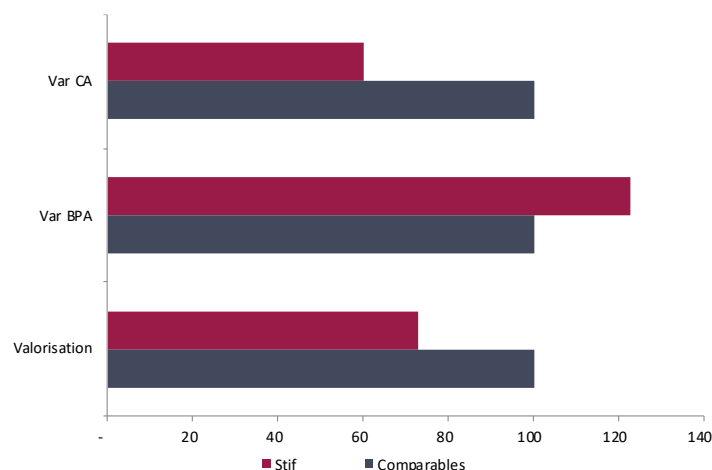
Source : GreenSome Finance

Position dans la chaîne de valeur	STIF évolue sur des marchés de niche qui se caractérisent par de fortes barrières à l'entrée (investissements nécessaires dans des outils de production spécialisés et coûteux, ressources et expertises indispensables pour répondre à la complexité et aux exigences techniques de ces marchés, contraintes réglementaires et normes de certifications). Ces éléments se traduisent par une concurrence limitée et s'avèrent être des obstacles majeurs pour de potentiels nouveaux entrants.
Effet de levier sur les marges	Le modèle économique a prouvé sa solidité avec un historique de croissance rentable, un taux de marge brute élevée et une marge opérationnelle moyenne de 8,5% entre 2021 et 2022. Toutefois, l'effet de levier a pour le moment été limité compte tenu des importants investissements engagés par le groupe pour préparer sa nouvelle étape de développement.
Structure financière	La structure financière est très saine et a été renforcée par l'augmentation de capital (9 M€ brut) réalisée lors de l'introduction en bourse. Au 31 décembre 2023 ^e , Stif disposait, selon nos estimations, d'une trésorerie disponible de 8,9 M€ et nette de dettes de 2,1 M€.
Management	A la tête du groupe depuis 40 ans, la famille Burgos a démontré sa capacité à faire croître le groupe de manière régulière, à l'imposer comme l'un des leaders mondiaux sur ces différents segments de marché et à le positionner au fil des ans sur de nouveaux marchés porteurs.
Historique BPA	La société a affiché une croissance de son BPA de 11,4% entre 2021 et 2022.

Profil d'investissement

Le principe de ce profil est de comparer STIF à son secteur sur les 3 prochaines années et de voir comment il se situe en termes de croissance de l'activité future, d'évolution des résultats et de prix de marché par rapport aux comparables retenus.

Profil d'investissement STIF vs Comparables



Source : GreenSome Finance & Finbox

En plus de Brame qui est un concurrent direct sur le marché des godets, nous avons sélectionné un échantillon large de sociétés avec différents profils : des sociétés industrielles familiales, i.e. dont le capital est détenu à plus de 50% par le PDG et/ou sa famille, des sociétés positionnées sur le segment des énergies renouvelables, dans le stockage ou la production, et des sociétés disposant de savoir-faire industriel sur des marchés de niche.

Nous avons ainsi retenu :

- **Braime Group Plc (UK)** : intervient dans la fabrication et la distribution de composants de maintenance en vrac. Il a réalisé un chiffre d'affaires de 45 M€ ;
- **Delta Plus Group (FR)** : conçoit, fabrique et distribue une gamme complète d'Équipements de Protection Individuelle pour équiper les personnes de la tête aux pieds. Le groupe est détenu à 68% par la famille du PDG. Le groupe a réalisé en 2022 un CA de 420,2 M€ ;
- **Entech (FR)** : développe, construit et opère des centrales de production et des systèmes de stockage - batteries ou hydrogène - connectés aux réseaux ou « off-grid ». Créée à Quimper en 2016, Entech a déjà réalisé plus de 300 projets dans le monde et emploie aujourd'hui 140 salariés. Il a réalisé pour son exercice clos au 31 mars 2023 un CA de 34,3 M€ ;
- **McPhy Energy (FR)** : est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation d'équipements de production et de stockage d'hydrogène sous forme solide à partir de l'électrolyse de l'eau. Le groupe propose des électrolyseurs, des conteneurs de stockage ainsi que des solutions intégrées, destinés aux secteurs de l'énergie, de l'industrie et du transport. Il a réalisé en 2022 un CA de 16,1 M€ ;
- **Memscap (FR)** : est un fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'aéronautique et du médical. Il a réalisé en 2023 un CA de 14 M€ ;
- **Nederman AB (SWE)** : est l'un des principaux fournisseurs et développeurs mondiaux de produits et de solutions dans le secteur des technologies environnementales. Il intervient notamment sur les marchés de filtrations de l'air dans les environnements industriels. Il a réalisé en 2022 un CA de 520 M€ ;
- **NHOA (FR)** : acteur mondial dans le stockage d'énergie et la mobilité électrique, actif dans la réalisation de la plus grande infrastructure de recharge rapide et ultra-rapide de l'Europe du Sud, développe des technologies qui permettent la transition vers une énergie propre et une mobilité durable. Il a réalisé en 2022 un CA de 165,7 M€ ;
- **Sogeclair (FR)** : Concepteur et producteur de solutions innovantes à forte valeur ajoutée, Sogeclair apporte ses compétences en ingénierie et fabrication de haute qualité aux secteurs de pointe : aéronautique, aérospatial et transports. Le groupe est détenu à 65,2% par le PDG et sa famille. Il a réalisé en 2023 un CA de 148 M€.

Par rapport aux comparables, Stif affiche :

- Un taux de croissance moyen 2022-2025^e du CA de 26,4% vs 43,8% ;
- Un taux de croissance moyen 2022-2025^e du BPA de 21,3% vs 17,1% ;
- **Une décote sur les multiples de 27%**. Pour ce qui est du ratio de valorisation moyen, nous l'élaborons en intégrant les multiples suivants : VE/CA, VE/EBITDA et PER sur les exercices 2023^e, 2024^e et 2025^e.

Dernières actualités

02/02/2024 : Fort volume d'affaires avec Tesla

- Fourniture de panneaux anti-explosion aux Etats-Unis, équivalent à un montant de CA de l'ordre de 10 M€ sur l'ensemble de l'exercice 2024
- Confirmation de l'objectif d'atteindre un CA de 80 M€ en 2027

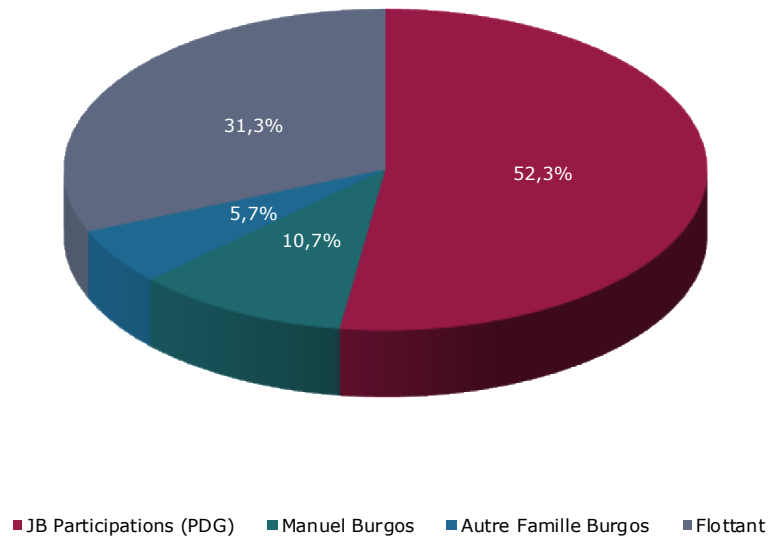
15/12/2023 : Succès de l'introduction en bourse sur Euronext Growth

- Offre sursouscrite 1,7 fois avec une demande totale de 15,3 M€ dont :
 - 12,7 M€ dans le cadre du Placement global
 - 2,6 M€ dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme
- Montant brut de l'opération de 10,35 M€ dont :
 - 9 M€ par augmentation de capital
 - 1,35 M€ par exercice intégral de la clause d'extension
- Prix de l'Offre à Prix Ferme et du Placement Global fixé à 6,50 € par action
- Capitalisation boursière de 33 M€
- Début des négociations sur Euronext Growth® Paris le 20 décembre 2023

Profil boursier

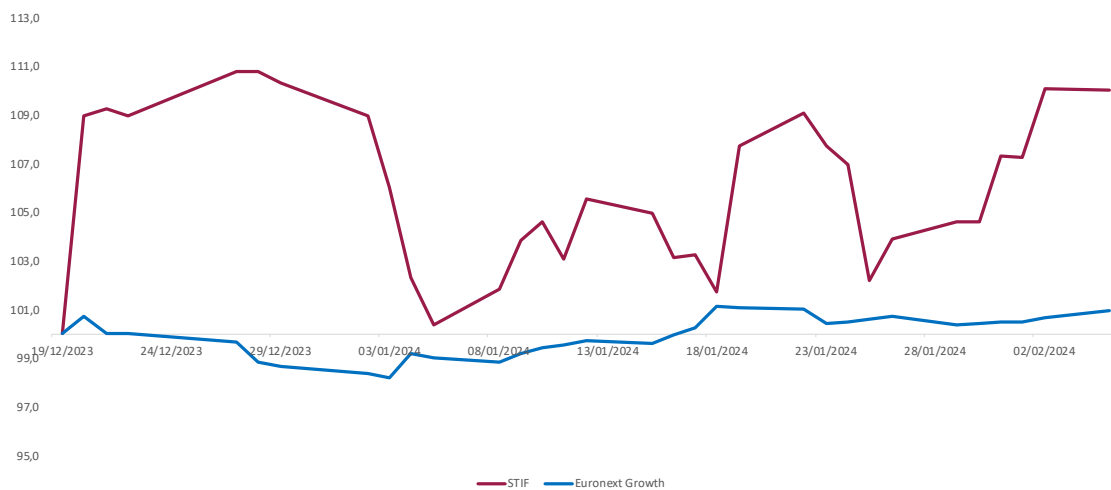
Nombre de titres : 5 084 615
 Marché : Euronext Growth
 Cotation : Continu
 Isin : FR001400MDW2
 Ticker : ALSTI

Répartition du capital au 31/12/2023



Source : Société

Évolution du titre depuis l'introduction en bourse vs Euronext Growth All Share (base 100)



Source : Euronext / Finbox

SOMMAIRE

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	9
Qui est STIF ?	9
Lancé vers une nouvelle étape de développement	10
Profil financier	10
Valorisation : 12,73 € par action.....	10
HISTORIQUE ET STRUCTURE ACTUELLE	11
Dates clés.....	11
Profil des dirigeants.....	12
Effectifs et organigramme.....	13
STIF : UNE PME FRANÇAISE, LEADER MONDIAL	14
Deux familles d'activités	14
Des marchés de niche avec de fortes barrières à l'entrée.....	15
Un leadership industriel et technologique.....	15
Un modèle économique solide.....	20
DES MARCHES AUX DYNAMIQUES COMPLEMENTAIRES	25
Des marchés historiques résilients.....	25
Des relais de croissance à fort potentiel	26
Une concurrence limitée.....	32
PERFORMANCES FINANCIERES : UN HISTORIQUE QUALITATIF	34
Une accélération de la croissance	34
Une structure opérationnelle rentable	35
Un profil financier sain.....	36
STRATEGIE : DES AMBITIONS FORTES POUR UN CHANGEMENT DE DIMENSION	38
Devenir l'acteur de référence sur le marché de la protection des BESS.....	38
Renforcer l'outil industriel.....	39
Accroître sa présence commerciale.....	39
Poursuivre les investissements en R&D	40

PREVISIONS FINANCIERES	41
CA +160% entre 2022 et 2027 ^e	41
Un levier significatif sur les marges.....	42
Un bilan renforcé par l'introduction en bourse.....	44
VALORISATION	46
DCF.....	46
Comparaisons boursières.....	47
Synthèse.....	47
DONNEES FINANCIERES CONSOLIDEES	48

Argumentaire d'investissement

Qui est STIF ?

Groupe familial angevin créé en 1984, STIF est un acteur industriel français spécialisé dans la conception, fabrication et commercialisation de produits industriels innovants destinés à des marchés de niche. Positionné à l'origine sur les équipements de manutention pour les industries du vrac, le groupe a développé au cours des 10 dernières années des produits destinés au marché de la protection passive contre les risques d'explosions industrielles.

Avec près de 40 années d'expérience, marquées par un développement régulier et une gestion de « bon père de famille », **le groupe dispose désormais d'une solide réputation et s'est imposé comme l'un des leaders mondiaux** sur ces différents segments de marché.

Avec plus de 31 M€ de CA réalisé en 2022, l'activité de STIF repose sur la commercialisation de deux grandes familles de produits :

- **Les métiers historiques de manutentions de vrac avec les composants pour élévateurs à godets** (35% du CA 2022) qui permettent la manutention verticale de produits en vrac et **les composants de transport pneumatique** (21% du CA 2022) destinés à convoier notamment des matériaux en vrac en utilisant de l'air comprimé dans un ensemble de tubes ;
- **Les relais de croissance** (30% du CA 2022) **avec les produits de protection contre les risques d'explosions de poussières et les protections des systèmes de stockage d'énergie par batterie** dit BESS (« Battery Energy Storage System »)

Depuis sa création, STIF évolue sur **des marchés de niche qui se caractérisent par de fortes barrières à l'entrée** (investissements nécessaires dans des outils de production spécialisés et coûteux, ressources et expertises indispensables pour répondre à la complexité et aux exigences techniques de ces marchés, contraintes réglementaires et normes de certifications). Ces éléments se traduisent par une concurrence limitée et s'avèrent être des obstacles majeurs pour de potentiels nouveaux entrants.

Alimenté par des investissements en continu, STIF dispose d'un **leadership industriel et technologique** validé par 12 certifications en France et à l'international. Le groupe maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur de ses produits qui couvre plusieurs étapes du design à la commercialisation en passant par la conception et la fabrication. Sur ce dernier point Stif exploite 3 unités de production, 2 en France et 1 en Chine. Le contrôle de la totalité du processus lui permet de maîtriser ses coûts, d'assurer une forte réactivité auprès des clients et de garantir des produits de haute qualité.

STIF se distingue également par sa capacité à innover et à s'adapter aux évolutions du marché. Il dispose d'un bureau d'étude interne dédié à la recherche, au développement et à la conception de produits. Travaillant en collaboration avec les fonctions commerciales et de production, ce pôle est capable de faire évoluer les produits ou en concevoir de nouveaux en parfaite adéquation avec les besoins clients. Il réalise également une veille de marché constante pour identifier les tendances émergentes, les nouvelles technologies et les opportunités commerciales. Cela lui permet de rester à la pointe de l'industrie et d'anticiper les besoins futurs des clients. Témoin de cette force d'innovation, Stif possède 3 brevets publiés, a déposé 4 nouvelles demandes en 2023 et est labellisée Entreprise innovante par la BPI

De plus, **son modèle économique a prouvé sa solidité avec un historique de croissance rentable** qui repose sur 4 piliers : 1/ une gamme de produits de référence sur ces différents marchés ; 2/ une forte présence à l'international avec plus de 75% du CA réalisé à l'export ; 3/ Un réseau de distribution diversifié qui lui permet d'avoir ses produits commercialisés dans près de 80 pays ; 4/ Un portefeuille de clients fidèles.

Enfin, STIF **a inscrit au cœur de son projet d'entreprise les pratiques extra-financières** et a fait appel à Ethifinance, une agence d'analyse et de conseil extra-financiers, pour établir un rapport de notation ESG (Environnement, Social et Gouvernance) évaluant le caractère responsable du groupe dans différents domaines tels que la gouvernance, l'environnement, les ressources humaines et les relations avec les parties prenantes externes.

Émis en juin 2023, le rapport évalue la notation extra financière de Stif à **50/100** ce qui correspond à un niveau de performance « Avancé » dans l'échelle de notes Ethifinance. Ce rapport met en évidence un niveau de maturité ESG significativement supérieur à ce que l'on observe dans des entreprises comparables, lesquelles ont obtenu une note de 25/100.

Lancé vers une nouvelle étape de développement

Fort de récents succès commerciaux et de son expertise développée sur les produits contre les explosions de poussières, STIF souhaite accélérer son développement afin de saisir le potentiel considérable du marché de la protection contre les risques d'explosions des BESS.

En effet, les BESS sont au cœur des enjeux énergétiques car ils permettent de résoudre une des principales problématiques liées au développement des énergies renouvelables à savoir leur intermittence. Les acteurs ont en effet développé des systèmes de stockage d'énergie qui ont pour principales fonctions d'équilibrer le flux d'énergie renouvelable vers le réseau et stabiliser les niveaux de tension.

La capacité de stockage d'énergie a ainsi été estimée par BloombergNEF à 27 GW en 2021 et devrait croître fortement dans les années à venir pour atteindre 411 GW en 2030, soit un TCAM 2021-2030^e de +35%.

Ces développements propulsent le marché des systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS). Selon une étude de McKinsey, le marché mondial des BESS atteindra entre 120 et 150 milliards de dollars d'ici 2030, soit entre le double et le triple de sa taille actuelle.

Cette croissance forte de la demande de BESS va également s'accompagner d'un accroissement significatif du besoin de produits de protection contre les explosions. En effet, les BESS sont principalement constitués de batteries au Lithium-Ion. Or, ces composants sont susceptibles de subir un phénomène dit d'emballage thermique pouvant causer des incendies/explosions. D'après nos calculs, la demande d'évent de protection pourrait ainsi s'élever entre 1,3 et 2,6 millions d'unités en 2027.

Afin de consolider ses métiers historiques et d'accélérer son développement grâce aux relais de croissance, la stratégie du groupe s'appuie sur 4 axes majeurs :

- Devenir l'acteur de référence sur le marché de la protection des BESS ;
- Renforcer son outil de production avec l'ouverture d'une usine au Texas et l'extension de celle en Chine ;
- Accroître sa force commerciale et sa politique de proximité auprès de ses clients en ouvrant de nouveaux bureaux dans plusieurs régions clés (Corée du Sud, Arabie-Saoudite et aux Etats-Unis) ;
- Consolider son avance technologique grâce à une politique de R&D active.

Profil financier

Le groupe a traduit ses ambitions en termes de chiffres et a communiqué lors de son introduction en bourse sur l'objectif d'atteindre un CA d'environ 61 M€ en 2025^e et d'environ 80 M€ en 2027^e avec, à cet horizon, une marge d'EBITDA supérieure à 15% du CA.

De notre côté, nos prévisions sont en ligne avec ces éléments puisque nous anticipons un CA 2027^e de 80,8 M€ soit une croissance cumulée de 160% entre 2022 et 2027^e et un taux de croissance annuel moyen de +21%. Nos hypothèses s'appuient notamment sur **une croissance annuelle moyenne de 80,9% des produits de protections des BESS.**

Grâce à l'effet de levier apporté par les produits contre les risques d'explosions industriels (poussières et BESS), cette croissance devrait s'accompagner d'une nette amélioration de la rentabilité avec un taux de marge brute qui pourrait passer de 53,7% en 2022 à 57,7% en 2027^e et une marge opérationnelle de 8,2% à 14%.

Pour mener à bien cette stratégie, nous avons estimé **le plan d'investissements sur les exercices 2023 et 2024 à 15,4 M€** qui se décompose entre :

- 4,5 M€ pour l'ouverture d'une unité de production aux USA, l'extension de celle en Chine et le réaménagement de l'usine en France ;
- 2,5 M€ pour l'acquisition d'un équipement d'un banc de tests d'explosion et la R&D ;
- 2,5 M€ en investissements financiers afin de renforcer sa participation au capital de sa filiale asiatique (de 51% à 70%) et pour acquérir 10% supplémentaire du capital de son partenaire aux USA ;
- 2,5 M€ afin de poursuivre les investissements dans l'outil industriel existant et réaliser l'implantation de nouveaux bureaux à l'international ;
- 3,4 M€ pour l'augmentation du BFR.

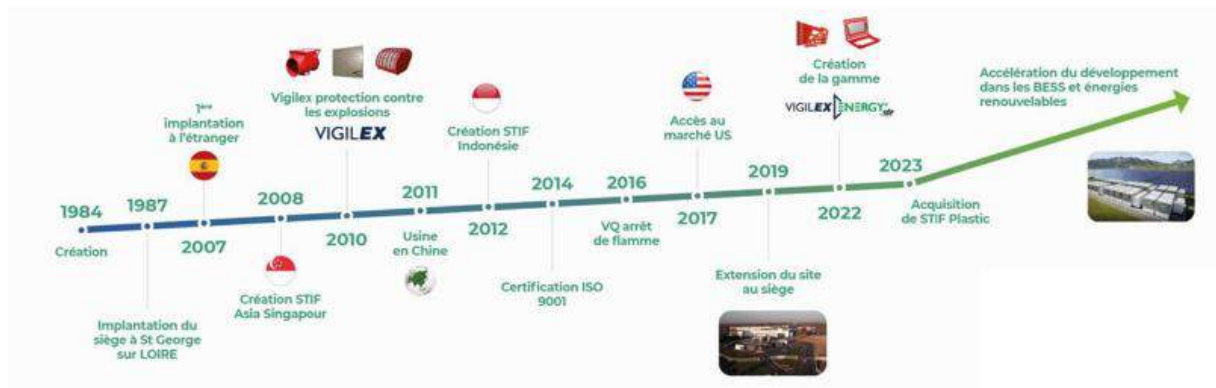
L'augmentation de capital réalisée lors de l'introduction en bourse sur Euronext Growth (9 M€ brut) va permettre la mise en œuvre du plan de développement et de financer une grande partie des investissements nécessaires. Le solde l'étant par la trésorerie générée par l'activité.

Valorisation : 12,73 € par action

Notre fourchette de valorisation s'établit entre 9,40 € (comparables boursiers) et 16,07 € (DCF) soit une moyenne de 12,73 € par action.

Historique et structure actuelle

Dates clés



- 1984 : Après avoir travaillé de nombreuses années pour des sociétés spécialisées dans la construction d'usine clé en mains, Manuel Burgos et 3 associés issus du secteur des équipements de manutention de vrac créent STIF ;
- 1987 : Implantation à St-Georges-sur-Loire, où le groupe est toujours installé ;
- 1989 : 1^{ère} innovation du groupe avec le lancement du godet embouti JET qui révolutionne le marché du godet en acier pour élévateurs. Il est en effet le 1^{er} godet universel adapté pour tous types de produits (céréales, produits légers, pellets, produits collants, produits industriels) ;
- 1992 : 2^{ème} innovation sur le marché du transport pneumatique avec les raccords à compression Eurac ;
- 1995 : Lancement des exportations en Allemagne, Italie et Espagne ;
- 1998 : José Burgos rejoint son père dans la société en tant que commercial et insuffle une nouvelle dynamique commerciale et d'innovation ;
- 2000 : Développement de l'outil industriel avec la création de lignes de production automatisées pour les godets d'élévateurs, capable de produire plus de 500 godets à l'heure, puis pour les enveloppes métalliques des raccords de compression ;
- 2002 : Poursuite du développement à l'international en Europe du Nord et de l'Est ;
- 2005 : Manuel et José Burgos deviennent les actionnaires principaux de STIF via une opération de rachat par effet de levier (MBO) ;
- 2007/2008 : Implantations en Espagne et en Asie (Singapour) ;
- 2010 : Stif entame une diversification de son activité en se positionnant sur le marché des équipements de protections contre les explosions de poussière ;
- 2011 : Création d'une filiale en Chine et d'une usine de production locale afin de servir la zone asiatique ;
- 2017 : Accord de distribution avec la société Boss Products aux USA, spécialisée dans la vente de produits de protection contre les explosions ;
- 2019 : Extension du site de production de St-Georges-sur-Loire ;
- 2022 : Lancement d'une nouvelle gamme de produits, Vigilex Energy, destinés au marché de la protection contre le feu et les explosions des systèmes de stockage d'énergie par batteries dit BESS (Battery Energy Storage System) ;
- 2023 : Prise de participation (5%) au capital de son partenaire aux USA (Boss Products) et acquisition de NSI Plastique, renommée Stif Plastic, afin d'internaliser la production de godets en plastique. Introduction en bourse sur le marché Euronext Growth en décembre.

Profil des dirigeants

- **José Burgos : PDG**

Diplômé de l'école de commerce ESG Paris avec une spécialité en finance, il a rejoint l'entreprise familiale en 1998 en tant que commercial. Fort de sa connaissance du groupe et du secteur industriel acquise depuis 25 années, il est aujourd'hui le PDG et principal actionnaire.

Au sein de STIF, il a notamment participé activement à l'extension du Groupe à l'international avec aujourd'hui une présence à Singapour, en Indonésie, en Chine et bientôt aux Etats-Unis. Il a également impulsé la création de la nouvelle division dédiée à la protection contre les explosions des BESS.

- **Manuel Burgos : Fondateur et Directeur Général Délégué**

Diplômé d'une école de commerce, il a développé une forte expertise dans la gestion des entreprises et la technique en étant Directeur Général de Siraga, PME de 200 salariés spécialisée dans les usines clés en main pour l'agro-alimentaire. En 1984, il a fait le choix de co-fonder le groupe et en a acquis une parfaite connaissance en tant que Directeur Général.

Il a apporté au Groupe STIF sa forte expertise technique notamment en développant les gammes de godets JET® et de raccords à compression, les produits historiques. Dans les années 2010, il a initié le développement stratégique du Groupe vers le marché de la protection contre les explosions, segment à forte croissance.

- **Christophe Canal : Directeur Financier**

Diplômé de Sciences Po avec une spécialisation en économie et finance, il possède 25 ans d'expérience en directions financières aussi bien au sein de grands groupes que de PME/ETI industrielles.

Fort d'une expérience solide en matière de pilotage de la performance, de management et de financement, il a rejoint Stif en novembre 2023 dans le but d'accompagner la société dans sa nouvelle stratégie de développement.

- **Terrence NG : Directeur Général de Stif Asia et Stif Suzhou**

Titulaire d'un diplôme en ingénierie de production de l'École Singapour Polytechnic et d'un diplôme en Management de Singapore Institute of Management, il possède 30 années d'expérience dans les domaines de la technique et de la vente acquise dans des secteurs industriels variés tels que le pétrole & gaz et la manutention de matériaux en vrac.

Il est actuellement Managing Director de STIF Asia et STIF Suzhou. Il y gère notamment les opérations et met en œuvre le plan stratégique et les directives de la direction pour la région Asie-Pacifique. Il travaille en étroite collaboration avec STIF Indonesia.

- **Laurent Forget : Directeur industriel de Stif France**

Ingénieur diplômé de l'IAE de Bordeaux en Mécanique et Microtechniques complété par une formation en perfectionnement des Affaires (DPGA), il a exercé des fonctions à responsabilités pendant près de 30 ans en ateliers de production, en direction de production puis de sites dans des environnements industriels exigeants. Lors de ses expériences, il a travaillé dans de nombreux secteurs : moyens de levage, armement, automobile et signalisation routière.

Il est depuis 2016 en charge des opérations d'exploitation industrielle de STIF France. Il contribue notamment aux développements de process, de réorganisation des implantations industrielles, de développement des ressources humaines et d'amélioration continue des opérations.

- **Bernard Dabe : Directeur Développement nouveaux marchés**

Diplômé en ingénierie mécanique, spécialisé dans le domaine des batteries lithium-ion et intervient au sein du Groupe comme expert de la protection des explosions des BESS.

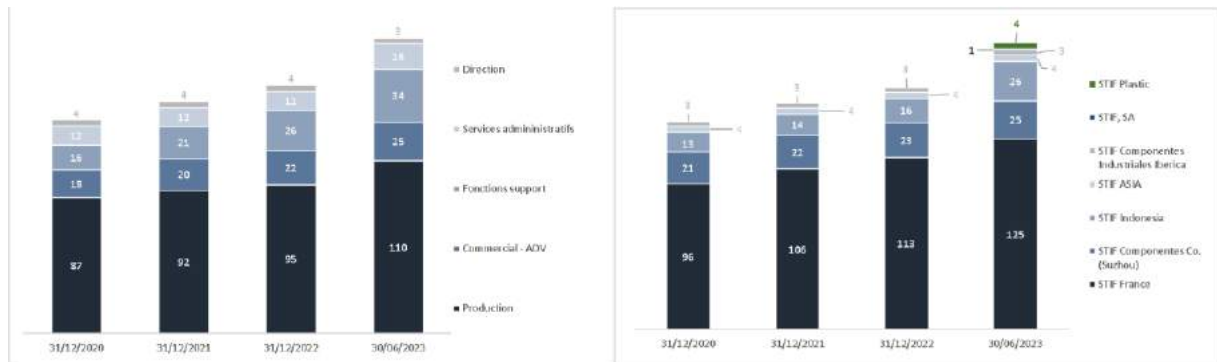
Ayant intégré le Groupe STIF en 2017, il a en charge le développement de l'activité Vigilex Energy depuis plus d'un an après avoir été Responsable projet pendant 6 ans sur des sujets transverses.

- **Jean-Luc Batard : Directeur Technique**

Diplômé d'un Master, Sciences et Technologies, mention Technologies Innovantes de l'Université d'Angers, il a acquis une forte expertise durant 15 ans dans la conception de machines spéciales pour l'industrie agroalimentaire. Ayant intégré le Groupe STIF en 2017, il est aujourd'hui Directeur Technique et responsable de la R&D. Il est dédié notamment au management du bureau d'étude, à la supervision des tests de validation des produits du Groupe avant leur certification et au conseil technique de l'équipe commerciale.

Effectifs et organigramme

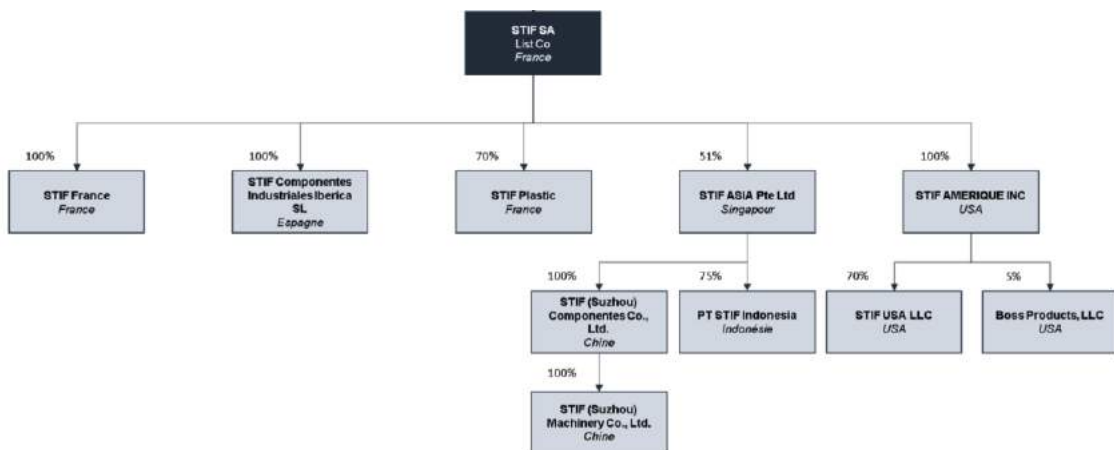
Répartition et évolution des effectifs



Source : Société

Au 30 juin 2023, l'effectif s'élève à 189 personnes en équivalent temps plein (ETP). L'organisation des équipes s'articule autour de 5 divisions : la direction (3 personnes), les services administratifs (16), les fonctions support (34), la fonction commerciale et Administration des Ventes (25) et la production (110, soit près de 60% des effectifs).

Organigramme juridique



Source : Société

STIF : Une PME française, leader mondial

Groupe familial angevin créé en 1984, STIF est un acteur industriel français spécialisé dans la conception, fabrication et commercialisation de produits industriels innovants destinés à des marchés de niche. Positionné à l'origine sur les équipements de manutention pour les industries du vrac, tels que les godets d'élévateurs, les sangles élévatrices et les raccords à compression, le groupe a développé au cours des 10 dernières années des produits destinés au marché de la protection passive contre les risques d'explosions industrielles.

Avec près de 40 années d'expérience, marqué par un développement régulier et une gestion de « bon père de famille », **le groupe dispose désormais d'une solide réputation et s'est imposé comme l'un des leaders mondiaux** sur ces différents segments de marché.

Ce succès a été rendu possible par la combinaison de plusieurs éléments :

- Une vision long terme et une culture d'entreprise forte, fondée sur le partage de valeurs communes ;
- Un savoir-faire industriel et une maîtrise de l'ensemble de la chaîne de valeur ;
- Une innovation permanente avec plusieurs millions d'euros investis en R&D au cours des dernières années ;
- Un modèle économique solide.

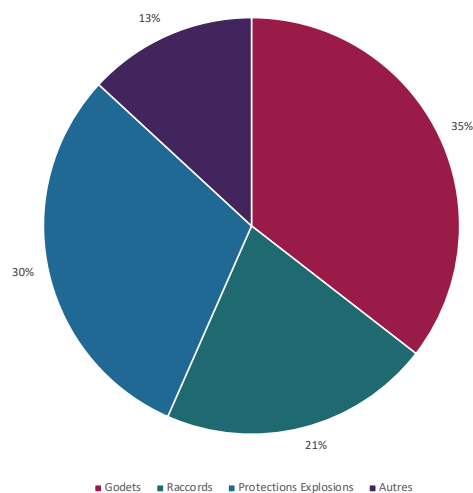
Deux familles d'activités

Avec plus de 31 M€ de CA réalisé en 2022, l'activité de STIF repose sur la commercialisation de deux grandes familles de produits :

- **Les métiers historiques de manutentions de vrac** avec :
 - o **Les composants pour élévateurs à godets** (35% du CA 2022) qui permettent la manutention verticale de produits en vrac. Stif a développé une expertise forte en composants pour les élévateurs à godets depuis sa création en 1984, en commercialisant, dans un premier temps, des godets à élévateurs. Il a par la suite complété sa gamme avec la vente de sangles élévatrices, de modules de contrôle & appareils de sécurité, de boulons et de jonction de sangles. Ces composants, destinés principalement à l'industrie agroalimentaire, sont intégrés à des élévateurs à godets dans le but de transporter et décharger des matériaux en vrac tels que des céréales ou du riz ;
 - o **Les composants de transport pneumatique** (21% du CA 2022) destinés à convoier notamment des matériaux en vrac en utilisant de l'air comprimé dans un ensemble de tubes. Stif commercialise des raccords à compression et courbes destinés à assembler les réseaux de transport pneumatique. Ils sont principalement destinés aux industries alimentaire, plastique et au dépolluage industriel ;
- **Les relais de croissance (30% du CA 2022) avec les produits de protection contre les risques d'explosions industriels** :
 - o Les **protections passives contre les explosions de poussières** : les dispositifs de Stif participent à la protection du personnel et des équipements en évitant la propagation des explosions, en déviant les explosions, évacuant les explosions et déchargeant la pression et les flammes ;
 - o **Les protections des systèmes de stockage d'énergie par batterie** dit BESS (« Battery Energy Storage System ») : fort de son expertise sur les produits contre les explosions de poussière, Stif a lancé en 2022 une gamme dédiée destinée à la protection des BESS.

Le groupe propose également d'autres types de produits et services divers (13% du CA) pour la manutention en vrac, tels que la tuyauterie lourde modulaire, les portes de visite destinées aux installations, les séparateurs magnétiques.

Répartition du CA 2022 par activité



Source : Société

Des marchés de niche avec de fortes barrières à l'entrée

Depuis sa création, STIF évolue sur des marchés de niche, que ce soient ses métiers historiques de manutention de vrac que ceux dédiés aux protections contre les explosions industrielles, qui se caractérisent par de fortes barrières à l'entrée liées aux :

- Investissements nécessaires dans des outils de production spécialisés et coûteux ;
- Ressources et expertises indispensables pour répondre à la complexité et aux exigences techniques de ces marchés afin de fournir des équipements de haute qualité en quantité industrielle ;
- Contraintes réglementaires et normes de certifications, notamment sur le marché des protections contre les risques d'explosions industrielles. Sur le marché de la protection contre les explosions de poussières, l'ensemble de la gamme se compose de produits homologués Atex et certifiés par l'organisme français INERIS. Stif est même la seule entreprise française à avoir un certificat européen pour ces types de produits.

Avec 40 années d'expérience, STIF a su développer au fil des ans une compréhension approfondie des besoins des clients, des réglementations en vigueur et des évolutions technologiques. Il s'est ainsi créé une position solide et a noué des relations de très long terme avec ses principaux clients qui lui valent d'être désormais **un leader mondial sur ces marchés**.

Ces éléments se traduisent par une concurrence limitée et s'avèrent être des contraintes majeures pour de potentiels nouveaux entrants.

Enfin les marchés du groupe s'avèrent résistants aux fortes évolutions économiques globales avec des effets de cycles qui peuvent être atténués, offrant ainsi une certaine stabilité et une récurrence des revenus, bénéfiques pour le développement à long terme.

Un leadership industriel et technologique

Alimenté par des investissements en continu, STIF dispose d'un leadership industriel et technologique validé par 12 certifications en France et à l'international et qui repose sur un parc de machines composé notamment de découpes laser, de plieuses, rouleuses, de presse et de lignes automatisées etc...

Exemple du parc industriel



Source : Société

Une maîtrise de la chaîne de valeur

Le groupe maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur de ses produits qui couvre plusieurs étapes :

- Le design avec un bureau d'études intégré en France qui bénéficie d'investissements constants pour renouveler la gamme de produits et s'adapter aux nouvelles exigences de sécurité ;
- La conception des produits pilotes en France qui couvre les tests de résistance des matériaux, des tests d'explosion en conditions réelles, un système qualité contrôlé annuellement et des certifications internationales ;
- La fabrication sur 3 sites de production, 2 en France et 1 en Chine, composés d'équipements robotisés de pointe ;
- La commercialisation répartie entre la vente directe aux constructeurs, en OEM et en indirect via un réseau de 30 distributeurs dans le monde. Les produits de STIF sont référencés dans plus de 80 pays.

Le contrôle de la totalité du processus lui permet de maîtriser ses coûts, d'assurer une forte réactivité auprès des clients et de garantir des produits de haute qualité.

Un outil industriel mondial

STIF possède 3 unités de production en France et en Chine pour une surface totale de 16 000 m². Ces usines résultent d'une politique destinée à garantir une forte proximité avec ses fournisseurs et clients. Elles lui assurent :

- Une grande réactivité auprès de ses clients et fournisseurs ;
- Une forte compréhension des spécificités locales permettant de répondre au mieux aux besoins des clients ;
- Un circuit court avec les fournisseurs/clients optimisant ainsi la logistique et les coûts ;
- Le maintien des normes de qualité élevées.

L'outil de production est actuellement réparti entre :

- St-Georges-sur-Loire (FR) : fief historique, le site est destiné à la production des godets et sangles élévatoires, des raccords à compression, des événements de protection d'explosion, des dispositifs de décharge sans flamme, des équipements de tuyauterie modulaire, des portes de visite et des capteurs ;
- St-Martin-du-Fouilloux (FR) : site exploité à la suite de l'acquisition de NSI Plastique début 2023, consacré uniquement à la production de godets en plastique ;
- Suzhou (CH) : initialement prévue pour la fabrication de godets et sangles pour élévateurs puis des raccords à compression, l'usine a débuté la production des événements de protection d'explosion en 2019.

Site de St-Georges sur Loire

Cette unité, d'une superficie de plus de 13 000 m², est constituée de plusieurs ateliers de production :

- Débit : 3 découpes laser et 1 cisaille assurant la première étape de fabrication des événements, dispositifs de décharge sans flamme, tuyauterie modulaire, portes de visite et capteurs ;
- Presses et machines spéciales pour les godets et raccords à compression avec notamment 4 lignes automatisées pour la découpe et la fabrication des équipements et 18 presses ;
- Chaudronnerie : atelier concourant à la mise en forme des pièces découpées ;
- Outillage : maintien/amélioration des outillages utilisés et production de nouveaux ;
- Soudage : atelier utilisé principalement pour le soudage des équipements en acier et plus rarement en inox grâce à des équipements de soudage robotisés, semi-automatiques, en technologie TIG, par points et avec des lasers ;
- Événements : atelier composé d'une table de découpe automatique à commande numérique et d'une cabine de tests d'ouverture ;

- Peinture poudrage : mise en service en janvier 2023, cette ligne a permis d’internaliser une étape pour gagner en réactivité et réduire son impact environnemental (économie de trajets de transport).

Au 31 décembre 2022, un effectif de 77 personnes étaient consacré à la production dans cette usine. Il est à noter que l’usine a fait l’objet d’une extension de 6 000 m² en 2023 à la suite de l’acquisition d’un site de production adjacent et Stif a également réalisé en 2022 une extension de 1 000 m² pour le stockage de matières premières.

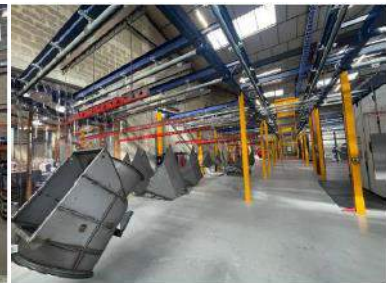
Visuels de l’usine de St-Georges-sur-Loire



Robots de fixation des godets
Ligne automatisée de soudage



Ligne automatisée de production
de raccords à compression



Ligne de Peinture

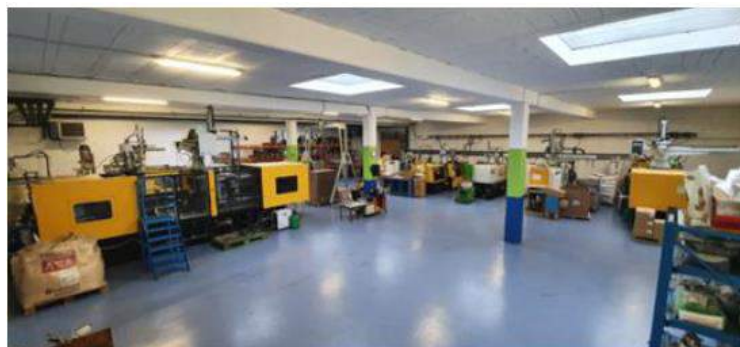
Source : Société

Site de St-Martin-du-Fouilloux

Unité de production exploitée par NSI Plastique, société acquise en 2023, elle possède 11 presses à injecter, des étuves, des dessiccateurs, un tampographie mono couleur, une soudeuse, une emballeuse sous film, un tour conventionnel, une fraiseuse conventionnelle et une rectifieuse.

Au 31 décembre 2022, un effectif de 5 personnes était consacré à la production dans cette usine.

Visuel de l’usine de St-Martin-du-Fouilloux



Source : Société

Site de Suzhou

En 2011, STIF a pris la décision d'établir une usine de 2 000 m² à Suzhou, une ville chinoise située à proximité de Shanghai. Cette installation de production est le fruit d'un partenariat initié en 2007 avec un expert du marché asiatique et a été motivée par la demande de son premier client à l'époque, qui souhaitait que le groupe l'accompagne dans son expansion en Asie.

Cette usine, initialement prévue pour la fabrication de godets et sangles pour élévateurs puis des raccords à compression, a débuté la production des événements pour la protection contre les risques d'explosion en 2019, et ce, afin de répondre à la demande croissante du marché asiatique pour ce dispositif.

Cette unité est constituée d'un atelier de production comprenant des machines pour la découpe laser de la tôle, la découpe de bande transporteuse, le perçage automatique de bande transporteuse, la fabrication de courbe grand rayon, le montage de raccords et une cabine de tests de pression.

Au 31 décembre 2022, un effectif de 13 personnes était consacré à la production dans cette usine.

A court terme, STIF entend déménager cette unité de production dans un espace de 5 000 m² pour soutenir la croissance sur le marché asiatique. Il envisage, en plus des équipements dont la fabrication est déjà assurée par l'usine actuelle, de produire sur ce site la gamme destinée aux opérateurs et constructeurs de BESS.

Visuels de l'usine de Suzhou



Source : Société

L'innovation au cœur de la stratégie

STIF se distingue également par sa capacité à innover et à s'adapter aux évolutions du marché.

Le groupe a mis en place un bureau d'étude interne, basé à Saint-Georges-sur-Loire, composé de 8 personnes dédié à la recherche, au développement et à la conception de produits. Travaillant en collaboration avec les fonctions commerciales et de production, ce pôle est capable de faire évoluer les produits ou en concevoir de nouveaux en parfaite adéquation avec les besoins clients. Il réalise une veille de marché constante pour identifier les tendances émergentes, les nouvelles technologies et les opportunités commerciales. Cela lui permet de rester à la pointe de l'industrie et d'anticiper les besoins futurs des clients.

Cette équipe est un véritable atout pour innover et différencier ses produits sur le marché. Ce pôle est destiné à :

- Concevoir de nouveaux produits et donc élargir la gamme d'équipements, notamment pour l'activité de protection des explosions en forte croissance ;
- Optimiser les produits existants pour proposer des équipements toujours plus adaptés aux besoins des clients et améliorer leur efficacité ;
- Réaliser les tests des prototypes et produits et ainsi répondre au mieux aux exigences de certification ;
- Assurer la mise en industrialisation en collaboration avec la production, et ainsi optimiser la fabrication des équipements.

Témoin de cette force d'innovation, STIF possède 3 brevets publiés, a déposé 4 nouvelles demandes en 2023 et a été labellisée Entreprise Innovante par la BPI.

Portefeuille de brevets

Nom brevet et statut	Gamme de produits	Description	N°/ date de dépôt	N°/date de publication	Validité	Zone géographique
Raccord <i>Publié</i>	EURAC®	Dispositif de raccordement pour tuyau - Raccords L M HL	1358973/ 18/09/2013	FR3010762/ 20/03/2015	18/09/2033	France
VIGIL'EX VQ <i>Publié</i>	VIGIFLAM®	Dispositif pare-flammes et dispositif de dépressurisation associé, et leur procédé d'installation	FR1563223/ 23/12/2015	FR3046081/ 30/06/2017	23/12/2035	France
Raccord <i>Publié</i>	EURAC®	Serrage œillet joint de raccord - Joint et dispositif de raccordement de tuyaux comprenant un tel joint	FR1770788/ 24/07/2017	FR3069305A1/ 25/01/2019	24/07/2037	France
DUAL-VENT <i>Déposé</i>	VIGILEX ENERGY®	Dispositif d'aération et de protection d'un espace confiné, notamment pour un système de stockage d'énergie	FR2301551/ 20/02/2023	<i>En cours</i>	<i>En cours</i>	France ; Autres pays après check INPI
VIGIFLAM VE <i>Déposé</i>	VIGIFLAM®	Dispositif pare-flammes comprenant un dispositif de dépressurisation	FR2303550/ 07/04/2023	<i>En cours</i>	<i>En cours</i>	France ; Autres pays après check INPI
VIGIFLAM VR <i>Déposé</i>	VIGIFLAM®	Panneau d'explosion et dispositif pare-flamme intégrant un tel panneau	FR2303551/ 07/04/2023	<i>En cours</i>	<i>En cours</i>	France ; Autres pays après check INPI
Butée de limite de serrage intégrée <i>Déposé</i>	VIGILEX ENERGY®	Panneau d'explosion et son système d'ajustage en serrage pour sa fixation	FR2304523/ 05/05/2023	<i>En cours</i>	<i>En cours</i>	France ; Autres pays après check INPI

Source : Société

Une sensibilité forte aux enjeux extra-financiers

STIF a inscrit au cœur de son projet d'entreprise les pratiques extra-financières et a fait appel à Ethifinance, une agence d'analyse et de conseil extra-financiers, pour établir un rapport de notation ESG (Environnement, Social et Gouvernance) évaluant le caractère responsable du groupe dans différents domaines tels que la gouvernance, l'environnement, les ressources humaines et les relations avec les parties prenantes externes.

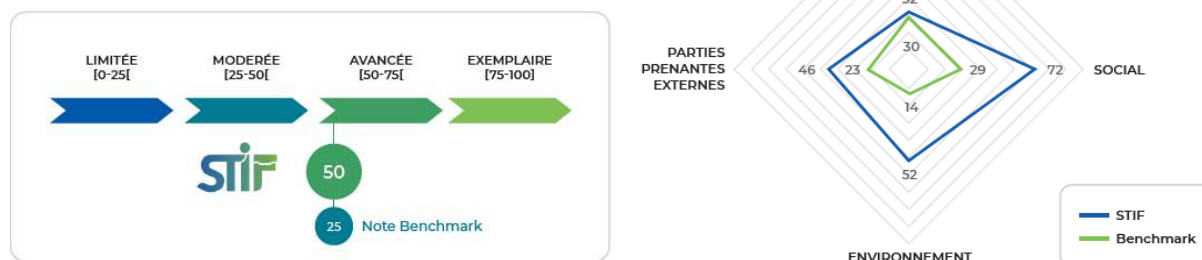
Émis en juin 2023, le rapport évalue la notation extra financière de Stif à **50/100** ce qui correspond à un niveau de performance « Avancé » dans l'échelle de notes Ethifinance. Ce rapport met en évidence un niveau de maturité ESG significativement supérieur à ce que l'on observe dans des entreprises comparables, lesquelles ont obtenu une note de 25/100.

STIF se distingue notamment par son bon niveau d'avancement sur les critères suivants :

- Taille du Conseil d'Administration au regard de la taille de l'entreprise ;
- Transparence sur la rémunération totale du responsable de l'exécutif et sur le ratio d'équité ;
- Politique sociale avancée avec dispositifs de formation et partage des bénéfices hors dispositifs légaux et engagement ;
- Mesures en faveur des économies d'énergie et de réduction des émissions de gaz à effet de serre ;
- Système de management de la qualité déployé dans l'entreprise et réalisation d'enquêtes de satisfaction clients.

Ethifinance a également identifié plusieurs axes d'amélioration :

- Intégration d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'Administration ;
- Hiérarchisation des enjeux extra financiers et formalisation et publication d'une stratégie RSE ;
- Mise en place d'un Système de Management Environnemental (SME) et réalisation d'audits énergétiques ;
- Déploiement de pratiques d'engagement des fournisseurs par une politique d'achat responsable incluant des critères sociaux et environnementaux.



Source : Société, Ethifinance

Un modèle économique solide

S'appuyant sur 40 années d'existence et un développement régulier, le modèle économique de STIF a prouvé sa solidité. Il repose sur 4 piliers :

- Une gamme de produits de référence sur ces différents marchés ;
- Une forte présence à l'international ;
- Un réseau de distribution diversifié ;
- Un portefeuille de clients fidèles.

Des produits de référence

STIF a développé pour ces différents marchés une large gamme de produits qui sont, pour beaucoup, devenus des références au niveau international.

Sur les métiers historiques de manutention de vrac, Stif dispose de produits spécialement conçus pour répondre aux exigences spécifiques de chaque type de matière première agricole en vrac, prenant en compte des caractéristiques telles que la température, la résistance aux chocs, la résistivité et la manipulation de produits collants.

On peut citer les gammes :

- **Jet**, godet de référence pour tous les constructeurs européens d'élévateurs qui permet le transport de tous produits en vrac à des vitesses faibles ou élevées. Stif en vend 1,5 M par an ;
- **BeltJet**, sangles en caoutchouc qui s'attachent aux godets et permettent leur élévation. STIF écoule 30 000 m2 de sangles par an ;
- **Eurac**, solutions permettant d'assembler les réseaux de tuyauterie en dépolluage industriel ou en transport pneumatique. Stif vend 1 M de raccord par an
- **Sensorjet**, produits de prévention pour la sécurité des convoyeurs (contrôle de température, de vitesse, sonde anti-bourrage...).

En offrant des équipements fiables et de qualité, STIF répond aux exigences de cet environnement et aux besoins du marché, en termes de capacité d'intégration sur des lignes de production automatisées et sur l'adaptabilité de ses produits vis-à-vis des différentes natures de vracs transportés.

Exemples de produits de manutention de vrac



Source : Société

Avec le double objectif de se diversifier et de mieux exploiter son savoir-faire industriel, **STIF s'est positionné depuis le début des années 2010 sur le marché de la protection contre les risques d'explosions industrielles.**

Il a tout d'abord développé une gamme de produits de protection passive contre **les explosions de poussières combustibles** sous la marque Vigilex.

Lors d'une explosion, ces dispositifs participent à la protection du personnel et des équipements en :

- Évitant la propagation des explosions ;
- Déviant les explosions ;
- Évacuant les explosions ;
- Déchargeant la pression et les flammes.

Ces produits doivent répondre à des normes de sécurité spécifiques et respecter les réglementations en vigueur, notamment en Europe, avec les directives ATEX 1999/92/CE et ATEX 2014/34/UE, ou aux Etats-Unis avec les normes NFPA 69-2019 et NFPA 68-2018.

Ainsi l'ensemble des produits Vigilex sont homologués ATEX et certifiés par l'organisme français INERIS. La société est certifiée ISO 9001 AFAQ et est la seule entreprise française à avoir un certificat européen pour ces types de produit.

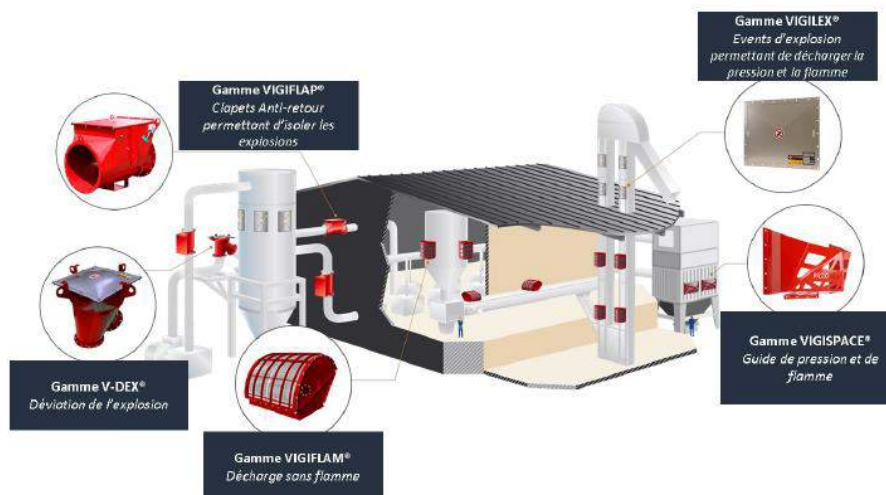
Normes existantes

NORMES ÉVÉNEMENTS D'EXPLOSION	NORMES DES DISPOSITIFS DE DÉCHARGE SANS FLAMME	CLAPET ANTI-RETOUR
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Ex II GD ▶ EN 14491 ▶ EN 14994 ▶ EN 14797 ▶ EN 1127.1 ▶ Attestation d'examen UE de type : INERIS 15ATEX0001X ▶ Notification d'assurance qualité production : INERIS 08ATEXQ406 <p>† VIGILEX[®]VL-SANITARY[®]</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Ex II GD ▶ Ex II 2.D ▶ EN 16009 ▶ Attestation d'examen UE de type : INERIS 14 ATEX 0049 X ▶ Notification d'assurance qualité production : INERIS 08ATEXQ406 ▶ Certifié pour : Poussière organique / Poussière fibreuse / Poussière métallique / Gaz 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ INERIS 19ATEX0016X ▶ EN16447: 2014 ▶ EN15089 : 2009 ▶ EN1127-1: 2019 ▶ EN14462: 2018 ▶ NFPA 69: 2019 ▶ INERIS 08ATEXQ406 ▶ ISO9001: 2015
<h3>DISPOSITIF DE DÉVIATION D'EXPLOSION</h3> <ul style="list-style-type: none"> ▶ EN 14797 ▶ EN 14491 		

Source : Société

L'expertise acquise au fil des années lui permet donc de proposer une gamme complète de dispositifs que ce soient des clapets anti-retour, des guides de pression et de flamme ou des événements d'explosion.

Gamme de produits de protection contre les explosions de poussières



Source : Société

Fort de son expérience sur le marché de la protection contre les explosions de poussière, STIF a ensuite déployé, sous la marque Vigilex Energy, une gamme de produits destinés au **marché de la protection des systèmes de stockage d'énergie par batterie, les BESS**.

Les BESS sont généralement situés dans des conteneurs et constitués de batteries au Lithium-Ion. Or, ce type de batterie n'est pas sans danger car elles peuvent subir une réaction d'échauffement, libérer du gaz et entraîner son inflammation ou son explosion, un phénomène dit d'emballement thermique.

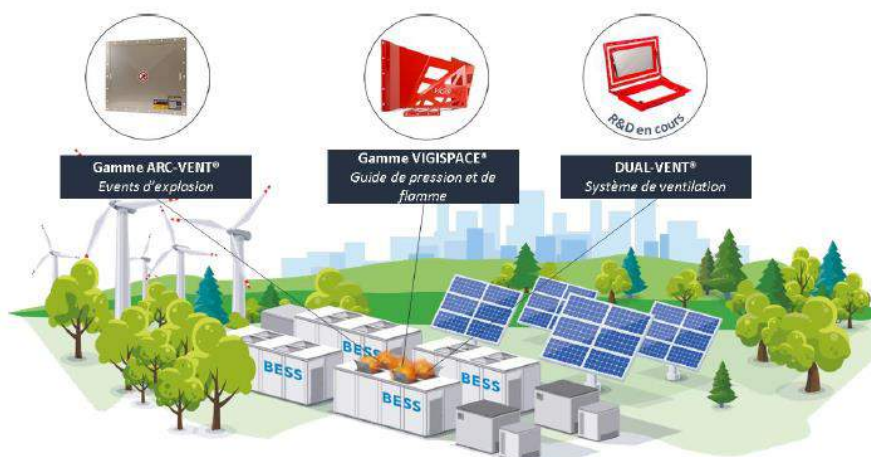
Pour faire face à ce risque d'explosion, l'association américaine NFPA (« National Fire Protection Association ») a édicté plusieurs normes dont la plus récente la NFPA 855 v2023 qui s'impose comme un standard sur le marché et qui spécifie les exigences minimales de sécurité à respecter pour prévenir les explosions et les incendies des BESS. Elles précisent notamment que les BESS doivent :

- Être installés dans des zones séparées ;
- Être correctement ventilés ;
- Être équipés de systèmes de contrôle, surveillance et protection contre les incendies et explosion ;
- Inclure des systèmes de contrôle de l'explosion et de détection de gaz.

Les certifications obtenues pour les produits de protection contre les explosions de poussière ont ainsi été un facteur clé pour pénétrer ce marché.

Actuellement STIF commercialise 2 gammes, Arc-Vent et Vigispace, et une 3^{ème}, Dual-Vent, devrait l'être très prochainement.

Gamme de produits de protection contre les explosions de BESS



Source : Société

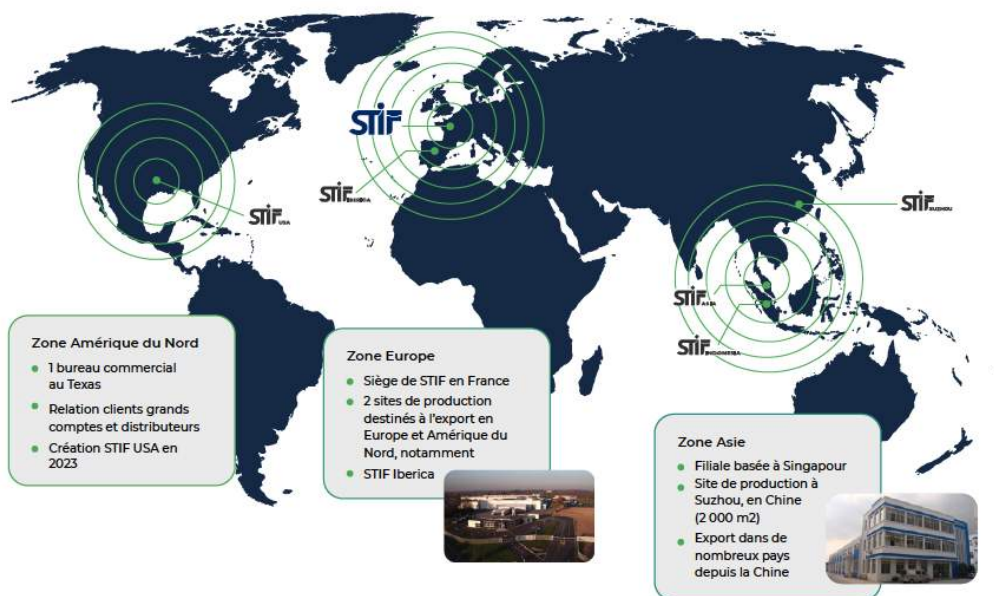
Une forte présence à l'international

Grâce à son expertise et à son savoir-faire reconnus, STIF a étendu considérablement sa présence géographique et réalise aujourd'hui des ventes dans toutes les régions du monde.

Le groupe vend ses équipements dans plus de 80 pays et réalise plus de 75% de son CA à l'export. Les principaux pays hors de France sont la Chine (11,1% du CA 2022), les USA (8,4%), l'Allemagne (7,8%), et l'Italie (6,2%).

Cette présence géographique est le résultat d'une politique d'implantations locales lui assurant des équipes réactives, une proximité forte avec ses clients et un circuit court de distribution.

Présence internationale



Source : Société

Un réseau de distribution diversifié

STIF a adopté une stratégie de distribution multicanale pour compléter sa politique de proximité clients et de maillage géographique. Elle se déploie à travers trois canaux distincts :

- Distributeurs : STIF a établi des partenariats avec 30 distributeurs à travers le monde, leur accordant une exclusivité sur une zone géographique spécifique. Ces accords peuvent couvrir l'ensemble des produits du groupe ou une gamme de produits spécifique.
Ces contrats lui permettent d'assurer un volume de vente significatif en profitant de partenaires locaux qui possèdent une parfaite compréhension des marchés ciblé ;
- Vente directe : ce canal lui permet de fidéliser sa clientèle en établissant des relations de proximité. De plus, cela facilite l'échange d'informations avec les clients, permettant ainsi de répondre rapidement à leurs demandes et de mieux comprendre leurs besoins. En éliminant les intermédiaires, STIF améliore également ses marges, tout en accroissant la visibilité de la marque auprès des clients finaux ;
- Vente en marque blanche : Le groupe a conclu des contrats de vente en marque blanche avec des partenaires pour les événements d'explosion, les dispositifs de décharge sans flamme et les clapets anti-retour.

Un portefeuille de clients fidèles

Cette forte présence internationale et ce réseau de distribution diversifié ont permis au groupe de développer un large spectre de clients très fidèles, le plus ancien l'étant depuis près de 30 ans.

Celui offre également une faible dépendance client puisque le 1^{er} représente seulement 7% du CA et les 10 premiers 34,4% du CA.

Répartition du CA 2022 par clients

31-déc-22					
Clients	Pays	Typologie	Chiffre d'affaires	en %	en % cumulé
Client n°1	Etats-Unis	Distributeur	2 213 650 €	7,10%	7,10%
Client n°2	Suisse	Client direct	1 782 585 €	5,72%	12,82%
Client n°3	Danemark	Distributeur	1 258 157 €	4,04%	16,86%
Client n°4	Allemagne	Distributeur	950 856 €	3,05%	19,91%
Client n°5	Chine	Client direct	871 554 €	2,80%	22,71%
Client n°6	France	Distributeur	845 973 €	2,71%	25,42%
Client n°7	Italie	Distributeur	835 147 €	2,68%	28,10%
Client n°8	Chine	Client direct	812 627 €	2,61%	30,71%
Client n°9	Irlande	Marque blanche	599 771 €	1,92%	32,63%
Client n°10	France	Distributeur	559 285 €	1,79%	34,43%
Client n°11	Finlande	Distributeur	485 034 €	1,56%	35,98%
Client n°12	France	Client direct	455 100 €	1,46%	37,44%
Client n°13	Italie	Client direct	434 955 €	1,40%	38,84%
Client n°14	Chine	Client direct	398 977 €	1,28%	40,12%
Client n°15	Pologne	Distributeur	397 217 €	1,27%	41,40%
Client n°16	Gde Bretagne	Distributeur	366 572 €	1,18%	42,57%
Client n°17	France	Client direct	326 143 €	1,05%	43,62%
Client n°18	France	Client direct	310 373 €	1,00%	44,61%
Client n°19	Chine	Client direct	300 141 €	0,96%	45,58%
Client n°20	Allemagne	Marque blanche	298 700 €	0,96%	46,54%
Total top 20			14 502 817 €	46,54%	46,54%
Autres Clients			16 662 354 €	53,46%	53,46%
Total général			31 165 170 €	100,00%	100,00%

Source : Société

Des marchés aux dynamiques complémentaires

Le groupe STIF évolue sur des marchés aux dynamiques différentes mais complémentaires :

- **Des marchés historiques résilients** sur lesquels il figure parmi les leaders mondiaux et qui nécessitent peu d'investissements marketing et commerciaux ;
- **Des relais de croissance**, les marchés de protection contre les risques d'explosion industriels, **à fort potentiel** sur lesquels STIF compte s'imposer comme un des leaders.

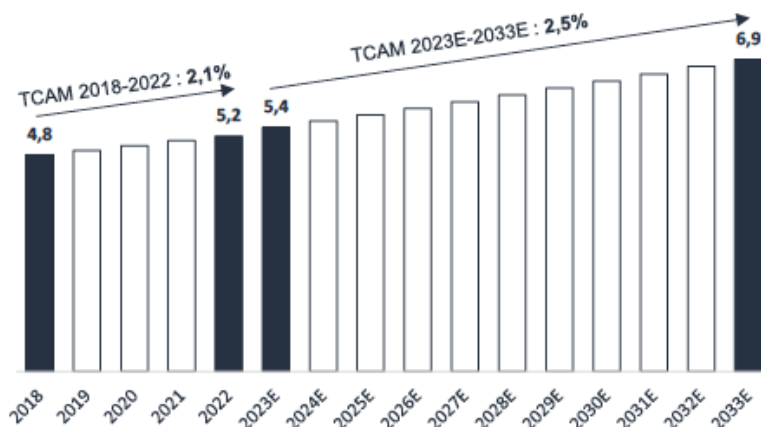
Des marchés historiques résilients

Marchés originels du groupe, la manutention et le transport de produits en vrac désignent l'ensemble des opérations permettant de déplacer, stocker et transporter des matériaux en vrac, tels que les grains, les minéraux, les liquides, les granulés, les poudres, etc., sans qu'ils soient conditionnés individuellement. Ces méthodes de manutention sont utilisées dans de nombreux secteurs industriels, tels que l'agriculture, l'exploitation minière, la construction, la chimie, l'alimentation, etc...

Selon une étude réalisée par Future Market Insights (FMI), intitulée « Bulk Material Handling System Market », le marché mondial des produits de manutention pour les matériaux en vrac a enregistré un Taux de Croissance Annuel Moyen de 2,1 % entre 2018 et 2022 atteignant 5,2 Mds\$. Cette croissance devrait augmenter légèrement sur la période 2023-2033^e avec un TCAM estimé à 2,5% pour atteindre 6,9 Mds\$.

Ce marché est également en transformation avec une montée continue de l'automatisation des lignes de production. Ainsi les godets sont conçus pour s'intégrer à ces systèmes et peuvent être équipés de capteurs, de systèmes de contrôle et de technologie de pointe pour permettre une intégration transparente avec les lignes de productions automatisées.

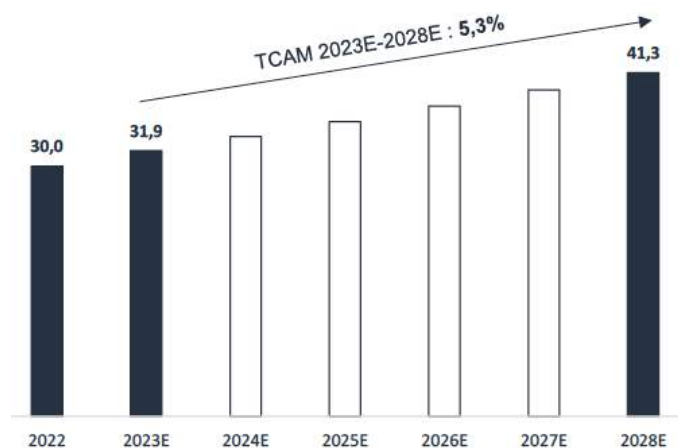
Évolution 2018-2033^e du marché mondial de la manutention des produits en vrac (en Mds\$)



Source : Société, Future Market Insights

Concernant le marché spécifique des systèmes de transport pneumatique, l'International Market Analysis Research and Consulting Group a évalué le marché à 30 Mds\$ en 2022 et qu'il devrait atteindre 41,3 Mds\$ en 2028^e soit un TCAM de 5,3%.

Évolution 2022-2028^e du marché mondial des systèmes de transport pneumatique (en Mds\$)



Source : Société, IMARC Group

Le marché mondial des transports pneumatiques bénéficie de plusieurs facteurs qui contribuent à sa progression continue :

- Une croissance des équipements de manutention dans diverses industries qui ont besoin de solutions efficaces et sécurisées pour déplacer et transporter des matériaux en vrac ;
- Les préoccupations grandissantes concernant la santé et la sécurité des travailleurs dans les usines qui incitent de plus en plus d'entreprises à adopter des systèmes de transport pneumatique dans leurs entrepôts afin de réduire les risques liés à la manutention manuelle et aux déplacements ;
- L'innovation constante avec le développement de convoyeurs pneumatiques économes en énergie, de systèmes automatisés et de technologies de contrôle intelligentes ;
- Le développement du secteur de la transformation alimentaire qui nécessite des solutions de manutention sûres et hygiéniques pour les matériaux en vrac afin de réduire les risques de contamination, la préservation de la qualité des produits et la conformité aux normes de sécurité alimentaire.

Des relais de croissance à fort potentiel

Positionné depuis le début des années 2010 sur le marché des protections contre les risques d'explosions industriels, Stif évolue sur des segments qui affichent des dynamiques très favorables et qui se trouvent au cœur de différents enjeux.

Les explosions de poussières : des risques critiques pour l'industrie

Une atmosphère est dite explosive (ATEX) dès lors que des substances combustibles telles que les poussières de bois, de sucre, de farine ou encore de caoutchouc se mélangent avec l'air de telle sorte qu'une source d'énergie puisse provoquer son explosion. Une fois la formation de cette zone, 6 conditions doivent être réunies pour qu'une explosion se produise :

- La présence d'un combustible ;
- Le combustible doit être sous forme de gaz, de brouillard ou de poussières et être en suspension dans l'air ;
- La présence d'un comburant tel que l'oxygène de l'air ;
- La présence d'une source d'inflammation qui amorce l'explosion ;
- L'existence d'un domaine d'explosivité, c'est-à-dire un domaine de concentration des combustibles dans l'air duquel le mélange est susceptible d'exploser ;
- Un confinement, facteur aggravant l'explosion car créant un phénomène de pression

Dans les usines et plus généralement les lieux de travail, deux typologies de combustibles peuvent être à l'origine de la formation des ATEX :

- Les gaz et vapeurs : vapeurs de solvants, gaz combustibles stockés, combustibles pour les chauffages, etc... ;
- Les poussières combustibles d'origine alimentaires (amidon, sucre, farine, céréales, etc...), végétales (bois, coton, liège, etc...), métalliques (aluminium, magnésium, etc...), industrielles (engrais, plastique, caoutchouc, etc.).

Quand les 6 conditions présentées ci-dessus sont réunies, les explosions de poussières peuvent survenir extrêmement rapidement. Elles provoquent une pression brutale combinée à des flammes ce qui entraîne généralement des effets destructeurs pour l'espace environnant. Étant donné la surpression créée lors de l'accident, une explosion peut, par exemple, engendrer des bris de vitres, des effondrements de murs, une dégradation des structures et installations.

Elles peuvent également causer des dommages corporels tels que la rupture du tympan, des lésions graves aux poumons ou encore le décès des travailleurs proches de l'accident.

En addition du coût social, les explosions de poussières ont un coût économique significatif pour les entreprises qui les subissent. Les dommages subis par les équipements ont été estimés en moyenne à 1 M\$ par explosion. Les accidents causés par les poussières sont des enjeux touchant l'ensemble des industries, et plus particulièrement l'agriculture/agroalimentaire et l'industrie du bois. En 2021, ces deux secteurs ont représenté respectivement 48,1% et 18,5% des explosions/incendies de poussières recensés par l'organisme Dust Safety Science.

Illustrations d'explosions de poussières



Source : Aria, CS group, Société

Ce risque a été amplifié ces dernières années avec :

- La croissance du secteur industriel ;
- Le besoin accru des capacités de stockage et donc des espaces pouvant former des ATEX ;
- La hausse de l'utilisation des pulvéulents, c'est-à-dire des produits sous forme de poussières ou poudre ;
- La généralisation des automatismes et l'augmentation des débits de manutention entraînant des accumulations rapides des poussières.

En conséquence du besoin critique d'assurer la sécurité des travailleurs et des installations, le marché des protections contre les explosions de gaz ou de poussières a atteint une taille significative. En effet, en 2021, il a généré un chiffre d'affaires de 10,34 Mds\$ et devrait s'établir à 18,58 Mds\$ en 2030, soit un TCAM de +6,73%.

Évolution 2021-2030^e du marché mondial des protections contre les explosions de gaz ou poussières (en Mds\$)

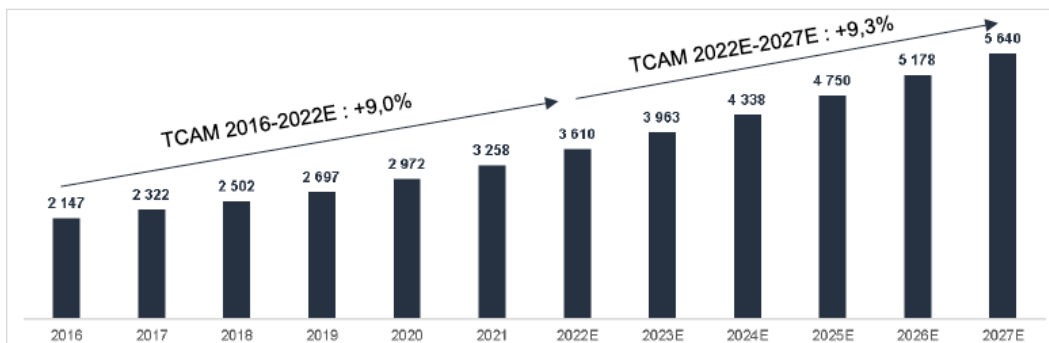


Source : Société

Les équipements de protection des BESS : au cœur des nouveaux enjeux énergétiques

Au cours de la dernière décennie, le développement des énergies renouvelables est devenu un enjeu majeur pour faire face au réchauffement climatique. Ainsi, la capacité de production mondiale d'électricité via les énergies renouvelables a augmenté de 9,6% entre 2020 et 2021 pour s'établir à 3 258 GW. Cette croissance devrait se poursuivre et les capacités devraient atteindre 5 640 GW en 2027 selon le scénario central de l'International Energy Agency soit un TCAM de 9,3% entre 2022^e et 2027^e.

Évolution 2016-2027^e de la capacité de production mondiale d'électricité via les énergies renouvelables (en GW)



Source : Société, IEA

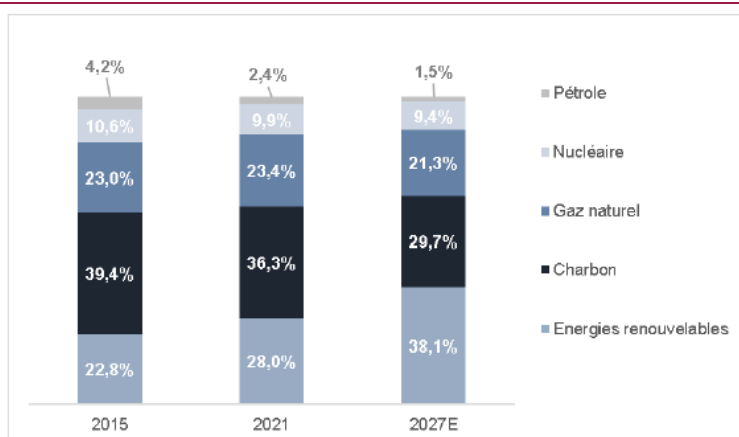
La croissance de ces énergies a été notamment poussée par de fortes avancées technologiques, lesquelles ont permis d'améliorer leur efficacité énergétique et de diminuer leur coût de production. Entre 2010 et 2020, il a été constaté une baisse du coût de l'électricité de 85% pour le solaire, de 56% pour l'éolien terrestre et 48% pour l'éolien maritime.

En outre, les politiques publiques souhaitent favoriser grandement la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique. A titre d'exemple, l'Union Européenne a fixé pour objectif d'atteindre 42,5% d'utilisation de ces énergies dans la consommation énergétique globale en 2030.

Enfin, les énergies renouvelables permettent de réduire la dépendance aux énergies fossiles dans un contexte d'augmentation de leurs coûts d'approvisionnements.

L'IEA estime que les énergies renouvelables représentaient 22,8% de la production électrique totale dans le monde en 2021 et devraient atteindre 38,1% en 2027.

Évolution 2015-2027^e de la répartition de la production d'électricité par technologie



Source : Société, IEA

Toutefois, une des principales problématiques liées au développement des énergies renouvelables est leur intermittence puisque par nature elles dépendent d'éléments naturels fluctuants (soleil, vent). Cette intermittence peut ainsi pénaliser la stabilité des réseaux électriques.

Pour y répondre, les acteurs ont développé des systèmes de stockage d'énergie qui ont pour fonctions principales d'équilibrer le flux d'énergie renouvelable vers le réseau en stockant et en déchargeant l'énergie et stabiliser les niveaux de tension en absorbant la puissance réactive et en réglant la puissance.

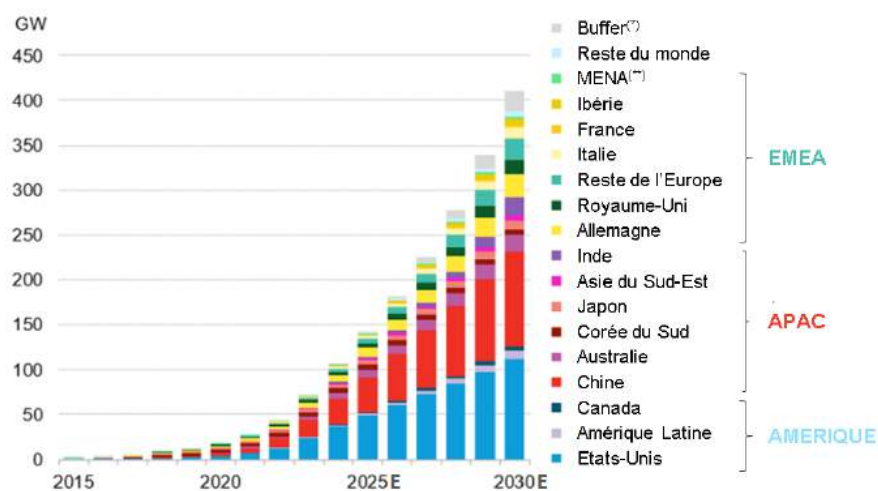
La capacité de stockage d'énergie a été estimée par BloombergNEF à 27 GW en 2021 et devrait croître fortement dans les années à venir pour atteindre 411 GW en 2030, soit un TCAM 2021-2030E de +35%.

Cette croissance devrait se vérifier dans l'ensemble des régions du monde et notamment en Chine, aux Etats-Unis et en Europe.

Les politiques publiques stimulent largement cette tendance. A titre d'exemple, le gouvernement américain a adopté en 2022 l'*Inflation Reduction Act* dans lequel il est prévu de financer massivement la construction de BESS, de parcs éoliens et solaires.

En outre, l'Europe devrait connaître un phénomène de rattrapage lié notamment à la volonté des états de réduire leur dépendance énergétique avec la Russie à la suite de la guerre en Ukraine.

Évolution cumulative 2015-2030 des capacités de stockage d'énergie (en GW)



Source : Société, BloombergNef

Ces développements propulsent le marché des systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS). Le stockage par batteries est un élément essentiel de la production d'énergies renouvelables, aidant les producteurs d'énergies alternatives à apporter une contribution constante aux besoins énergétiques mondiaux. La flexibilité offerte par les BESS le rendra intégrable à des applications telles que l'écrêtement des pointes, l'optimisation de l'autoconsommation et l'alimentation de secours en cas de panne. Ces applications commencent à devenir de plus en plus rentables à mesure que les prix des batteries baissent.

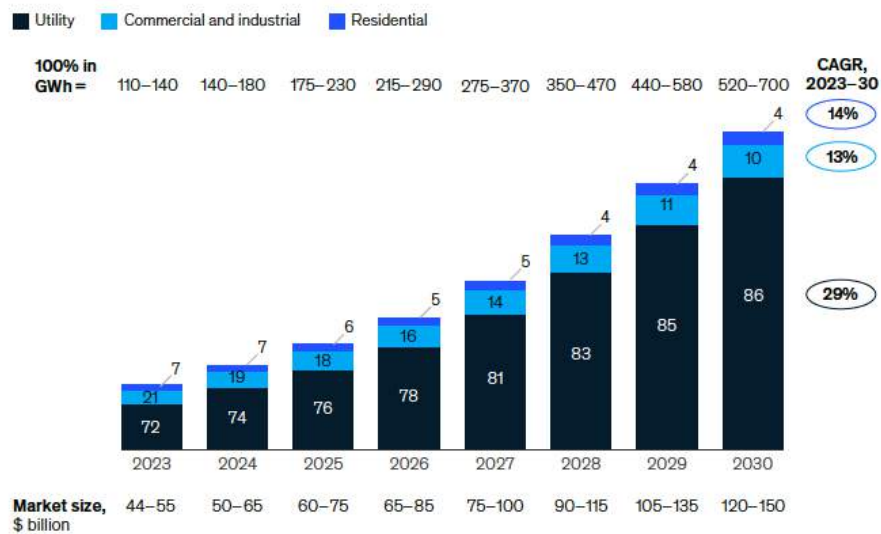
Exemples de parc de BESS



Source : Société, Tesla

Tout cela a créé une opportunité importante. Selon une étude de McKinsey, le marché mondial des BESS atteindra entre 120 et 150 milliards de dollars d'ici 2030, soit entre le double et le triple de sa taille actuelle. Il précise que le marché des BESS pour les énergies renouvelables, qui représente déjà la plus grande part des capacités installées annuellement, connaîtra une croissance d'environ 29 % par an pendant le reste de cette décennie, soit le segment le plus rapide.

Évolution 2023^e-2030^e de la capacité de nouvelles installations de BESS

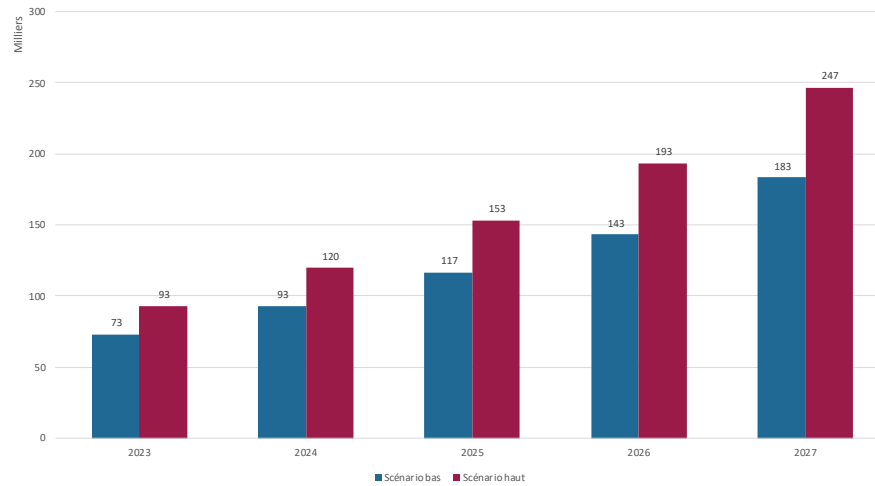


Source : McKinsey, Enabling renewable energy with battery energy storage systems, 2023

Sur les bases de l'étude Mc Kinsey et en prenant l'hypothèse qu'un conteneur BESS peut stocker, selon les standards actuels, entre 1 MW et 3 MW, le nombre de conteneurs nécessaires pour équiper le marché s'élèverait pour 2023, en scénario bas, en moyenne à 73 000 et en scénario haut à 93 000 et pour 2027, en scénario bas, en moyenne à 183 000 et en scénario haut à 247 000.

L'estimation après 2027 du nombre de conteneurs nécessaires nous paraît moins pertinente car il est fort probable que la capacité de stockage moyenne augmente avec les évolutions technologiques.

Estimation 2023^e-2027^e de la demande de conteneurs BESS (en milliers)



Source : Greensome Finance

Cette croissance forte de la demande de BESS va également s'accompagner d'un accroissement significatif du besoin de produits de protection contre les explosions.

En effet, les BESS sont principalement constitués de batteries au Lithium-Ion. Or, ces composants sont susceptibles de subir un phénomène dit d'emballement thermique pouvant causer des incendies/explosions. Il se caractérise par une surchauffe des batteries et/ou des accumulateurs à la suite d'une réaction chimique incontrôlée des batteries. Ce phénomène peut avoir deux conséquences :

- Une génération de gaz combustibles, qui peuvent eux-mêmes s'enflammer si la pression devient trop forte ;
- Une réaction en chaîne à la suite de la propagation de l'emballement aux cellules adjacentes à la batterie défectueuse. Ce scénario peut provoquer alors une explosion en l'espace de quelques minutes.

C'est soit lors du stockage ou du transport des BESS que ce phénomène d'emballement présente le risque le plus important. Dans ces deux situations, la possibilité de propagation de l'emballement thermique d'une des batteries défectueuses aux autres batteries est la plus élevée compte tenu de la proximité des équipements entre eux.

L'explosion de BESS peut ainsi provoquer des dégâts humains et matériels importants.

C'est pour faire face à ces risques que l'association américaine NFPA (*National Fire Protection Association*) édicte la norme NFPA 855 v2023 qui s'impose comme un standard sur le marché et qui spécifie les exigences minimales de sécurité à respecter pour prévenir les explosions et les incendies des BESS (cf. page 20).

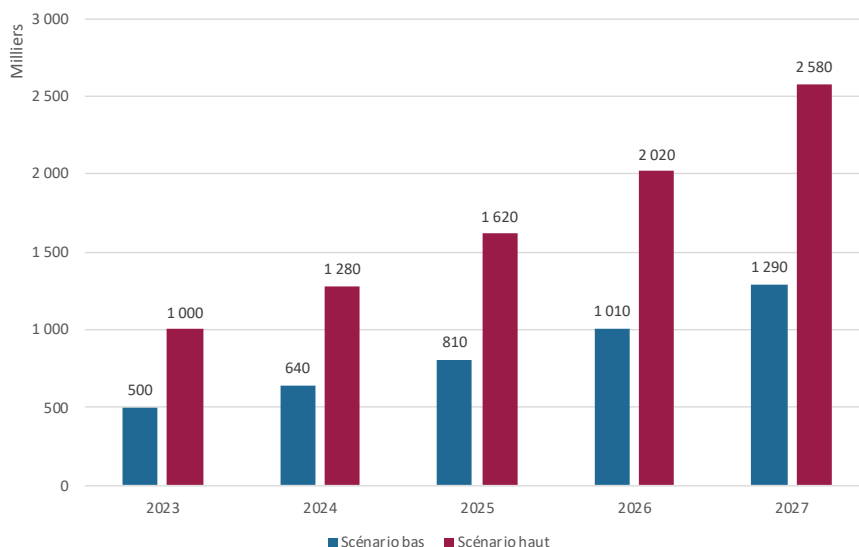
Illustration d'explosions de BESS



Source : Société

Sachant qu'un conteneur BESS peut-être équipé de 6 à 12 événements de protection contre les explosions, la demande uniquement pour ce produit pourrait ainsi s'élever entre 1,3 et 2,6 millions unités en 2027.

Estimations 2023^e-2027^e de la demande d'événements de protection pour les BESS (en milliers)



Source : Greensome Finance

Une concurrence limitée

STIF occupe une position unique sur trois marchés distincts où la concurrence est moins intense que sur des marchés de masse. Les acteurs sont établis depuis de nombreuses années, mais aucun d'entre eux n'est présent sur l'ensemble des marchés comme le Groupe. Sur les produits historiques tels que les godets et les raccords, la concurrence se caractérise par une faible différenciation des produits en raison de leur intégration dans des systèmes industriels plus vastes et de leur conformité aux mêmes exigences techniques. En revanche, sur le marché de la protection contre les explosions, la différenciation par l'innovation et le développement de nouveaux produits jouent un rôle plus important.

Environnement concurrentiel

MARCHÉS	Godets et sangles	Raccords et courbes	Explosions de poussières et BESS
PRINCIPAUX CONCURRENTS	 CA 2022 : 45 M€ CA 2022 : nd CA 2022 : nd 	 CA 2022 : nd CA 2022 : nd 	 CA 2022 : nd CA 2022 : nd CA 2022 : nd CA 2022 : nd
PRODUITS			

Source : Société

Les principaux concurrents rencontrés par STIF en fonction de ces marchés sont :

- **Godets et sangles :**

- BRAIME GROUP (UK) : créée en 1888 pour la production de bidons d’huiles et ayant son siège social à Leeds au Royaume-Uni, Braime Group intervient dans la fabrication et la distribution de composants de manutention en vrac. La société est implantée dans le monde via ses filiales aux Etats-Unis, en France, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Afrique du Sud, en Asie Pacifique, en Chine et en Australie. Braime Group est cotée en bourse sur le London Stock Exchange et a réalisé un chiffre d’affaires de 45 M€ en 2022 ;
- MAXI-LIFT INC (USA) : créée en 1970 et dont le siège social est situé à Dallas au Texas, Maxi-Lift est spécialisée dans la fabrication de godets d’élévateur en plastique. Elle offre diverses gammes de godets adaptées à différents marchés, tels que les godets agricoles et les godets industriels ;
- TAPCO INC (USA) : fabricant américain de godets d’élévateurs créé en 1972 et basé à Saint Louis dans le Missouri. Il produit des godets en utilisant des machines de moulage par injection plastique.

- **Transport pneumatique :**

- MORRIS COUPLING COMPANY : créé en 1941, Morris Coupling Company est un fabricant de raccords à compression pour les systèmes de transport pneumatique. Entreprise familiale dont le siège social est à Erié, en Pennsylvanie, elle dispose d’usines de production à Erié, Knoxville (Tennessee) et à Marietta (Géorgie). Elle a également des entrepôts de distribution au Mexique, en Europe et en Asie ;
- HS UMFORMTECHNIK (ALL) : entreprise créée en 1997 dont le siège social est à Grüsfield, en Allemagne, HS UMFORMTECHNIK produit des coudes en acier inoxydable, des raccords de tubes, des stations de couplage, des cannes d’aspiration, des dérivations, des réducteurs et des pièces spéciales. Elle se positionne sur le marché du transport pneumatique dans les secteurs du plastique, de l’alimentation et de la chimie. Elle dispose d’un partenaire en France, Pronix Automation, lequel fournit des tubes, coudes et raccords en inox, à grand rayon, ainsi que les dérivations pour convoyeurs pneumatiques.

- **Protection contre les explosions :**

- REMBE (ALL) : entreprise allemande créée en 1973, Rembe est spécialisée dans le conseil, le développement et la fabrication de produits dédiés à la protection contre les explosions. Elle dispose de filiales dans le monde entier (aux Etats-Unis, en Amérique du Sud, en Europe, en Afrique, au Moyen Orient et en Asie). Parmi les produits liés aux explosions, elle offre notamment : des événements d’explosion, des systèmes d’isolation contre les explosions, tels que des vannes d’extinction et des clapets ou vannes anti-retour, des barrières d’extinction chimiques, des produits dédiés à la suppression des explosions, des systèmes de prévention ;
- FIKE (USA) : entreprise américaine créée en 1945 et basée dans le Missouri aux Etats-Unis, Fike est un spécialiste de la protection contre les explosions. La société s’est développée en Europe et en Asie au travers d’implantations en Belgique et en Malaisie. Elle est positionnée sur trois familles de produits : la protection contre les explosions, l’allègement de la pression et la protection contre le feu ;
- RSBP (TCH) : entreprise tchèque créée en 1992, RSBP opère sur le marché de la protection contre les explosions et les incendies des usines industrielles. Elle a développé des produits dédiés à la décharge et à l’isolement des explosions, comme les clapets anti-retours ou les vannes à fermeture rapide. RSBP est particulièrement actif en République Tchèque, en Pologne et en Slovaquie.
- IEP TECHNOLOGIES (USA) : société américaine fondée en 1920, IEP est spécialisée dans la conception de systèmes de protections contre les explosions de poussières depuis 1956. Elle possède quatre sociétés majeures situées aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne et en Suisse. Elle appartient depuis 2015 à Hoerbiger, un fabricant de systèmes pour le secteur du pétrole et du gaz. Les principaux produits commercialisés par IEP sont : des événements anti-explosion, des systèmes de suppressions des explosions, des systèmes d’isolations (actifs et passifs) des explosions, des systèmes de décharge des explosions. Elle fabrique également des systèmes de protection contre les explosions qui surviennent au sein des conteneurs de BESS. Il s’agit de protection active (détection, contrôle, surveillance et suppression) et passive (panneaux d’événements anti-explosions).

Performances financières : Un historique qualitatif

L'analyse des performances historiques de STIF reflète la qualité de son modèle économique qui combine une forte croissance du CA à un bon niveau de rentabilité.

A noter que les comptes relatifs aux exercices clos au 31 décembre 2022 et 31 décembre 2021 ont été préparés dans le cadre du projet d'introduction en bourse de STIF sur le marché Euronext Growth à Paris, et constituent la première consolidation. NSI Plastique, renommée Stif Plastic, acquise après la clôture des comptes 2022 et caractérisée par des résultats peu significatifs, ne fait pas partie du périmètre historique de consolidation.

Une accélération de la croissance

En 2022, STIF a affiché un CA de 31,17 M€ en croissance de 17% portée par la bonne dynamique de toutes ces activités.

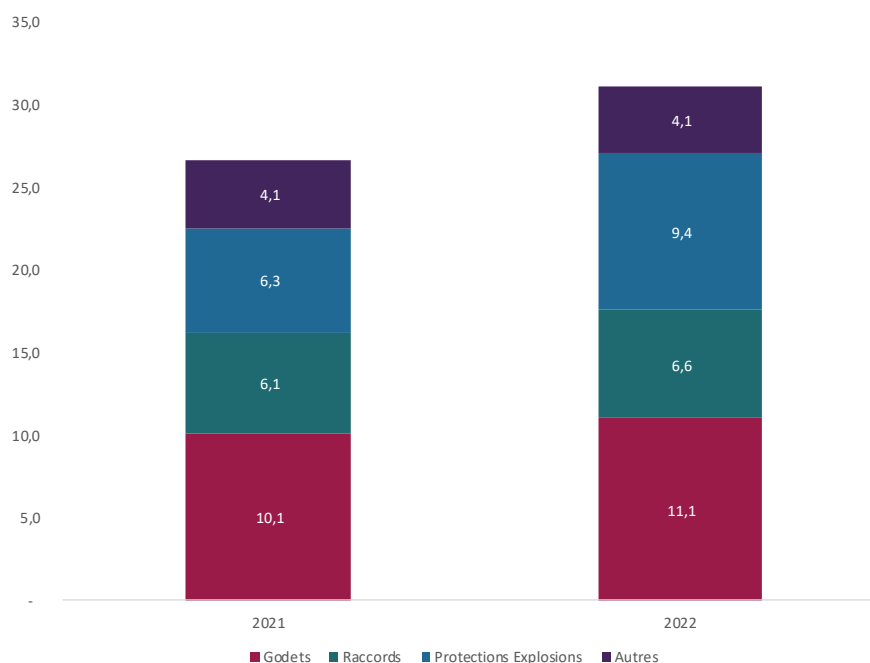
L'exercice a été marqué par plusieurs événements :

- Le conflit entre la Russie et l'Ukraine qui a eu pour conséquence une tension sur les approvisionnements en matières premières et énergie. STIF a pu en limiter les impacts en répercutant une partie de la hausse des surcoûts énergétiques sur les prix de vente et en réduisant ses consommations de gaz ;
- La poursuite des travaux de l'usine Saint-Georges-sur-Loire engagés en 2021 de réhabilitation et d'extension des bâtiments ;
- Le lancement commercial de ses produits sur le segment des BESS.

En détails par activités :

- Les activités historiques de composants pour élévateurs à godets (35,5% du CA) et de transport pneumatique (21,1% du CA) ont progressé respectivement de +9,3% et +7,9% ;
- Les équipements de protection contre les explosions (30,3% du CA) ont affiché une forte croissance de 48,8% grâce aux succès commerciaux engrangés par le groupe au cours des dernières années ;
- Les autres types de produits et services divers (13,1% du CA) sont stables.

Évolution 2021-2022 du CA (M€)

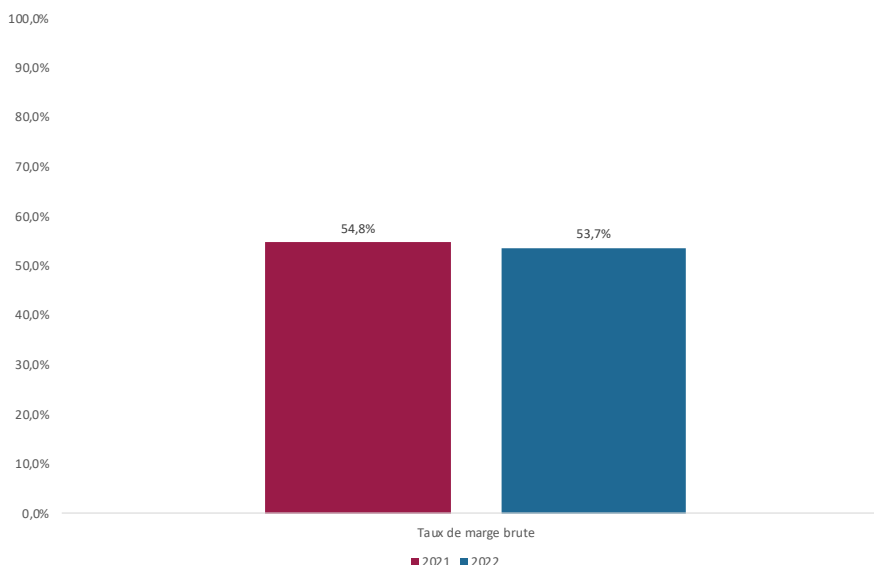


Source : Société

Une structure opérationnelle rentable

Sur l'exercice 2022, la marge brute a progressé de 14,7% soit un taux de marge brute de 53,7% en léger repli de 1 point. Si les achats consommés ont augmenté de 16,5% en ligne avec la croissance du CA, les achats de sous-traitance ont connu une hausse plus significative de 82,1%.

Évolution 2021-2022 du taux de marge brute (en % du CA)



Source : Société

Les résultats progressent également avec une hausse de l'EBITDA de 2,5% à 3,5 M€ et du résultat d'exploitation de 5,5% à 2,56 M€.

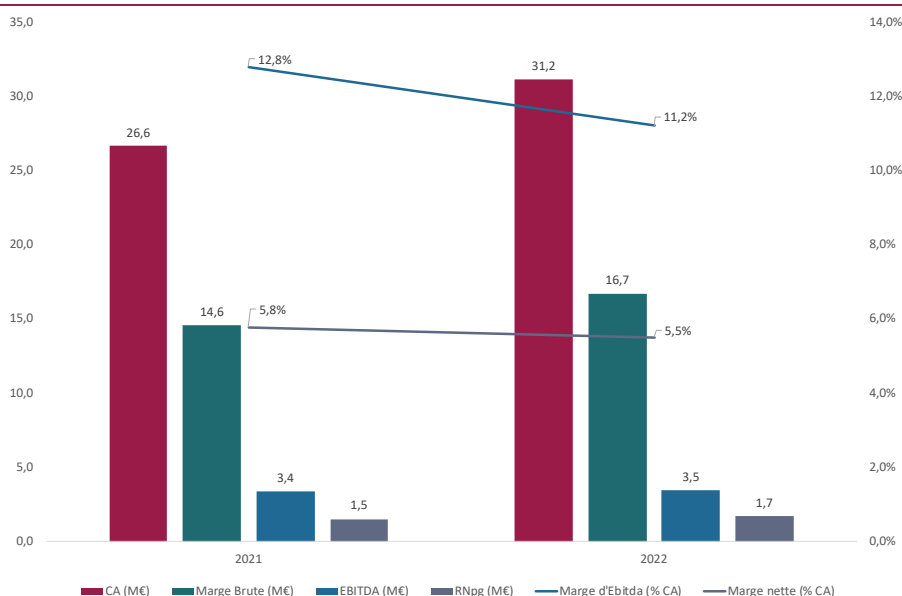
La marge d'EBITDA ressort à 11,2% du CA vs 12,8% en 2021. Elle demeure à un niveau élevé malgré les investissements engagés par le groupe au niveau :

- Des frais de personnels qui s'accroissent de 10% en lien avec l'augmentation des effectifs (+7%) et une hausse des salaires (environ +5%) ;
- Des dépenses marketing et communication qui ont progressé de 146% en lien avec l'intensification des efforts commerciaux et la participation à de nombreux salons, événements qui ont connu une forte reprise après le ralentissement pendant la crise de la Covid.

Grace à l'amélioration du résultat financier et à une charge d'impôt moins importante, le RN s'est établi en 2022 à 2,28 M€ en hausse de 20,3% et le RNpg à 1,71 M€ en augmentation de 11,4%. La part attribuable aux minoritaires (présent dans Stif Asia) ayant progressé de 58%.

Enfin notons que STIF bénéficie d'un taux d'IS inférieur au taux en vigueur en France de 25% compte tenu, notamment, de l'existence de filiales étrangères et du Crédit d'impôt recherche.

Évolution 2021-2022 des résultats



Source : Société

Un profil financier sain

Le profil financier du groupe est sain avec en 2022 une capacité d'autofinancement de 3,26 M€ en progression de 11,3% et représentant 93% de l'EBITDA.

La variation du BFR provient du financement de la croissance puisque le BFR demeure stable en jours de CA.

Le FCF ressort donc à 2,64 M€ et couvre une part importante (85%) des flux d'investissements qui ont augmenté de 161% entre 2022 et 2021 à 3,11 M€. Ils sont les témoins de la volonté du groupe de densifier son outil de production avec : 1/ du matériels acquis mais non encore mis en service pour 0,7 M€ dont une ligne de peinture pour 0,4 M€, 2/ des travaux de l'ensemble immobilier détenu par STIF pour 0,6 M€, 3/ la mise en service du nouveau bâtiment de l'usine historique et l'acquisition d'installations techniques, de matériels et outillages pour 0,5 M€.

Après la prise en compte de flux de financements de 0,52 M€, composé principalement de l'émission de nouveaux emprunts pour 2,5 M€ minoré du décaissement des dividendes pour 0,8 M€ et du remboursement d'emprunts pour 1,2 M€, la variation de trésorerie sur l'exercice est légèrement positive de 0,05 M€.

Au 31 décembre 2022, STIF disposait ainsi d'une trésorerie disponible de 1,92 M€.

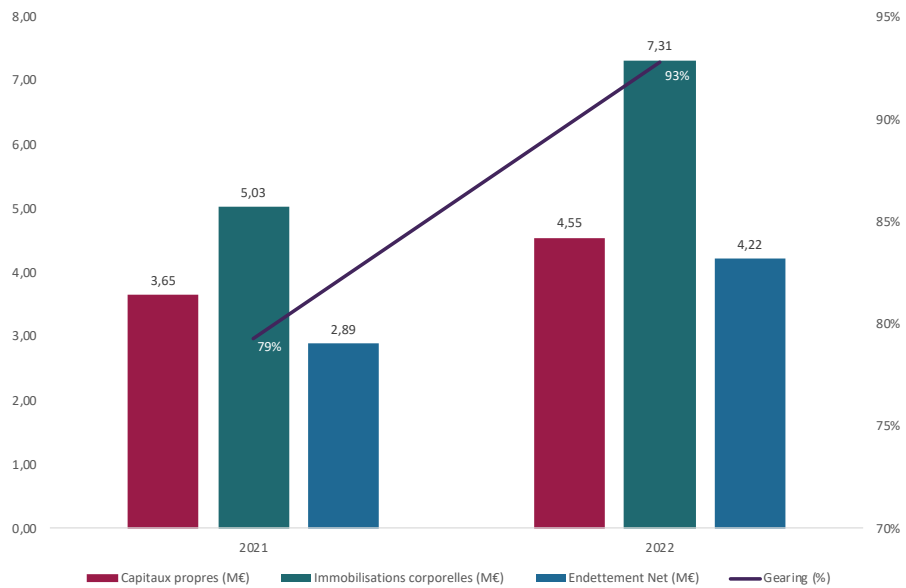
Évolution 2021-2022 des flux de trésorerie (M€)



Source : Société

Au niveau du bilan, la structure financière est donc marquée par une progression de l'endettement net (+46%) et des immobilisations corporelles (+45%) en corrélation avec les investissements engagés dans l'outil industriel. L'endettement net demeure sous contrôle puisqu'il ne représente que 1,2x l'EBITDA. Quant au gearing il s'établissait au 31 décembre 2022 à 93% vs 79% un an plus tôt.

Évolution 2021-2022 de la structure financière



Source : Société

Stratégie : Des ambitions fortes pour un changement de dimension

Afin de consolider ses métiers historiques et d'accélérer son développement grâce aux relais de croissance, la stratégie du groupe s'appuie sur 4 axes majeurs :

- Devenir l'acteur de référence sur le marché de la protection des BESS ;
- Renforcer son outil de production, notamment avec l'ouverture d'une usine au Texas ;
- Accroître sa force commerciale et sa politique de proximité auprès de ses clients ;
- Consolider son avance technologique grâce à une politique de R&D active.

Devenir l'acteur de référence sur le marché de la protection des BESS

Au vu du potentiel considérable du marché de la protection contre les risques d'explosion de BESS, STIF ambitionne d'accélérer son développement afin de devenir un acteur clé.

Fort de son expertise dans le domaine des explosions de poussières, le groupe dispose de produits innovants et de haute qualité qui répondent pleinement aux attentes de ce marché à l'image son nouveau produit, DUAL-VENT®. Ce dispositif unique, qui combine un événement et un détecteur de gaz, est conçu pour s'ouvrir dans deux situations : 1/ lorsqu'un gaz inflammable est détecté, permettant ainsi de le libérer et de prévenir les risques d'incendie ou d'explosion, et 2/ lorsqu'une explosion se produit, afin de soulager la pression et les flammes ;

Il a également pris la décision de renforcer ses capacités de production en France et en Asie, tout en prévoyant la construction d'une nouvelle unité aux États-Unis pour soutenir la croissance anticipée notamment dans ce segment.

Le groupe a commencé à commercialiser ses équipements auprès de grands constructeurs mondiaux de BESS. Ces acteurs présentent un potentiel significatif compte tenu de leur présence mondiale et de leur capacité à se positionner sur des projets BESS de grande envergure. A titre d'exemple, Tesla a fourni les unités de stockage d'énergie, du plus grand parc européen de BESS. Cette installation, mise en service en 2023, est capable de stocker jusqu'à 196 MWh.

A date, STIF est en discussion avancée avec de nombreux constructeurs de BESS de premier rang et compte déjà plusieurs clients notamment **Tesla** avec lequel il a annoncé s'attendre à **un fort volume d'affaires en 2024** pour la fourniture de panneaux anti-explosion aux Etats-Unis équivalent à un montant de CA de l'ordre de 10 M€ sur l'ensemble de l'exercice.

Panorama des constructeurs de BESS



Source : Société

Renforcer l'outil industriel

Afin d'anticiper et maîtriser la croissance de l'activité, STIF a engagé, ces dernières années, une stratégie de densification de ses outils de production.

En 2018, le Groupe a fait l'acquisition d'un site de production contigu à son site historique et en 2023 de NSI Plastique, renommée STIF Plastic, une société spécialisée dans la fabrication de godets en plastique qui dispose également de son propre site de production.

De plus, face la demande grandissante en Asie, STIF envisage de déménager son usine de Suzhou pour passer à 5 000 m² de surface vs 2 000 m² actuellement. Le surplus d'espace devrait être dédié à la production de VIGILEX ENERGY® (événements d'explosion ARC-VENT® et dispositif DUAL-VENT®) ainsi que d'un nouveau dispositif de décharge sans flamme, VIGIFLAM VE® (nouvel arrêt flamme moins volumineux que le produit actuel).

Enfin, le groupe entend dupliquer son modèle asiatique aux Etats-Unis, avec l'installation d'une unité de production au Texas, et ce, pour :

- Soutenir son activité en sur cette zone ;
- Maîtriser ses marges avec une politique de proximité des fournisseurs ;
- Optimiser la production en renforçant sa maîtrise de la chaîne de valeur ;
- Parfaire sa compréhension des besoins clients avec l'appui d'une équipe commerciale.

Dans le cadre de ce projet, STIF a procédé à la création d'une société dédiée au marché américain détenue à 70% par STIF, via une société holding de droit américain créée à cet effet, et 30% par BOSS Products son partenaire local. STIF estime que collaborer avec BOSS est un atout significatif à la réussite de ce projet, compte tenu de :

- Sa parfaite connaissance des produits du groupe et du marché américain ;
- La relation de confiance engagée depuis 2017 qui fait de BOSS Products le premier client du groupe.

L'installation de l'unité de production, donc le coût est estimé entre 2 et 3 M€, est prévue pour le début de l'année 2024 dans les locaux de BOSS Products, afin d'y fabriquer :

- Le dispositif DUAL-VENT® de la gamme VIGILEX ENERGY® dédiée à la protection des explosions des BESS ;
- Les équipements de protection des explosions de poussières VIGILEX® : Dispositifs de guide de pression et de flamme VIGISPACE® et un nouvel équipement de décharge sans flamme, VIGIFLAM VE® ;
- La gamme de raccords à compression EURAC® à moyen terme.

Accroître sa présence commerciale

En plus de vouloir pénétrer rapidement le segment des BESS, STIF entend poursuivre son développement commercial sur ses marchés actuels.

Cette stratégie repose sur un double objectif, d'une part renforcer les relations déjà existantes avec les clients, et d'autre part, conquérir de nouveaux clients.

Dans cette optique, le groupe prévoit de :

- Capitaliser sur son organisation commerciale pour continuer à proposer des produits adaptés aux besoins clients et par conséquent maintenir un niveau de satisfaction élevé ;
- Renforcer ses équipes de vente en recrutant entre 5 et 10 personnes en Europe, Etats-Unis et Chine ;
- Implanter de nouvelles équipes commerciales à l'international en ouvrant des bureaux dans plusieurs régions clés : En Corée du Sud pour accélérer la croissance en Asie, en Arabie-Saoudite pour étendre ses activités au Moyen-Orient et aux Etats-Unis pour accompagner l'ouverture de l'unité de production au Texas.



Source : Société

Poursuivre les investissements en R&D

Disposant d'une équipe de recherche et développement structurée et composée de 8 personnes, STIF souhaite poursuivre ses efforts de R&D pour élargir sa gamme de produits, améliorer ses connaissances grâce à des tests d'explosions et optimiser ses produits existants.

Concernant l'élargissement de la gamme, un nouvel équipement de protection des explosions pour le segment des BESS est en cours de développement, DUAL-VENT®. Ce dispositif combine un événement d'explosion à un détecteur de gaz émis par les batteries défectueuses. Ainsi, l'événement pourra laisser échapper le gaz présent dans un conteneur BESS, ce qui limitera le risque d'incendie / explosion. L'événement conservera, par ailleurs, sa capacité à s'ouvrir à une pression déterminée pour libérer la pression et les flammes si une explosion devait survenir.

Au sujet des tests pour les explosions, STIF est aujourd'hui équipé de tests de pression pour ses événements. Il envisage de faire l'acquisition d'une machine pour réaliser ses propres tests d'explosion. Elle permettra de valider le comportement des événements en conditions réelles.

Avec ce dispositif, STIF entend générer des échantillons de données, notamment celles issues des cas critiques. Le groupe estime également qu'il gagnera en autonomie, les tests étant actuellement réalisés sur des installations de tiers. Ainsi, la nouvelle machine lui offrira un gain de temps que ce soit dans sa capacité à réaliser des essais, dans l'innovation ou l'obtention de certifications des nouveaux produits.

De plus, il prévoit de faire l'acquisition d'un logiciel FLACS, destiné à simuler une explosion et de prédire les conséquences de celle-ci.

Avec ces éléments, STIF pourra parfaire sa compréhension de l'impact d'une explosion et optimiser la conception de proposer des gammes toujours plus performantes.

Sur l'optimisation de produits justement, STIF travaille actuellement à l'amélioration des clapets anti-retour, VIGIFLAP® afin que ceux-ci puissent fonctionner sur des installations résistant à des pressions plus élevées et que le débrayage post-inspection soit facilité.

Prévisions financières

Le groupe a traduit ses ambitions en termes de chiffres et a communiqué lors de son introduction en bourse sur l'objectif d'atteindre un CA d'environ 61 M€ en 2025^e et d'environ 80 M€ en 2027^e avec, à cet horizon, une marge d'EBITDA supérieure à 15% du CA.

CA +160% entre 2022 et 2027^e

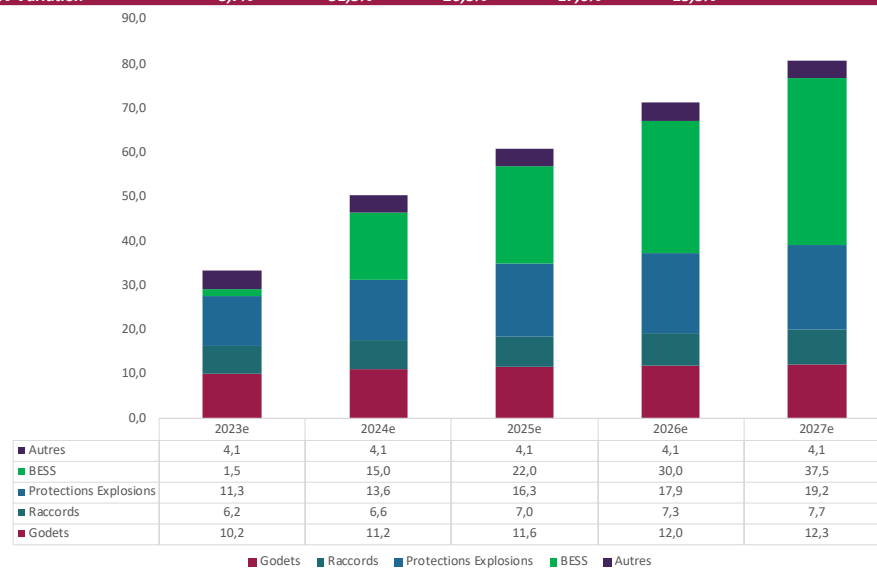
Après un exercice 2023 marqué par une étape importante de structuration afin de préparer le changement de dimension, nous prévoyons une accélération de la croissance en 2024. Nos prévisions de CA pour la période 2023^e-2027^e reposent ainsi sur les hypothèses suivantes :

- **Pour les activités historiques :**
 - **Composants pour élévateurs à godets : une croissance annuelle moyenne de 4,8%** qui intègre un effet périmètre avec l'acquisition de NSI Plastique puis une croissance de 3% par an en ligne avec celle de son marché ;
 - **Composants de transport pneumatique : une croissance annuelle moyenne de 5,4%** en ligne avec celle de son marché ;
 - **Autres types de produits et services divers :** une stabilité des activités ;
- **Pour les relais de croissance :**
 - **Produits contre les risques d'explosion de poussière : une croissance annuelle moyenne de 14,1%** grâce à de nouveaux gains de parts de marché compte tenu de la poursuite de l'élargissement de la gamme et l'augmentation de la présence à l'international ;
 - **Produits destinés au marché des BESS :** la difficulté principale réside dans la capacité commerciale de la société à gagner de nouveaux clients et à monter rapidement en cadence industrielle afin d'accompagner la demande de la part des constructeurs de BESS.
Nous nous sommes donc appuyés sur la demande d'évent pour les BESS que nous avons estimée (c.f page 31/32) et sur la capacité de STIF à gagner des parts de marché. Ainsi, en prenant l'hypothèse qu'elle passerait de 0% en 2022 à 8% en 2027^e, avec un premier bond en 2024 grâce aux clients déjà signés, le CA pour cette activité pourrait atteindre 37,5 M€ en 2027^e soit **une croissance annuelle moyenne de 80,9%**.
Sur ce segment, l'annonce d'un fort volume d'affaires attendu avec Tesla en 2024, équivalent à un montant de CA de l'ordre de 10 M€, vient conforter nos prévisions.

Sur ces bases, nous anticipons un CA Groupe 2027^e de 80,81 M€ soit un TMVA 2022-2027^e de 21%. A cette date, le CA des produits destinés à la protection des BESS devrait représenter 46,4% du CA Total.

Prévisions 2023^e-2027^e de CA (en M€)

en M€	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TMVA 2023-2027
Godets	10,20	11,21	11,62	11,97	12,33	4,8%
%CA	30,6%	22,2%	19,1%	16,8%	15,3%	
%Variation	-7,8%	9,9%	3,7%	3,0%	3,0%	
Raccords	6,25	6,59	6,95	7,34	7,70	5,4%
%CA	18,7%	13,1%	11,4%	10,3%	9,5%	
%Variation	-5,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,0%	
Protections Explosions	11,32	13,58	16,30	17,93	19,19	14,1%
%CA	33,9%	26,9%	26,7%	25,1%	23,7%	
%Variation	20,0%	20%	20%	10%	7%	
BESS	1,50	15,00	22,00	30,00	37,50	123,6%
%CA	4,5%	29,7%	36,1%	42,1%	46,4%	
%Variation	50%	900%	47%	36%	25%	
Autres	4,09	4,09	4,09	4,09	4,09	0,0%
%CA	12,3%	8,1%	6,7%	5,7%	5,1%	
%Variation	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTAL	33,36	50,48	60,97	71,33	80,81	24,8%
% Variation	3,7%	51,3%	20,8%	17,0%	13,3%	



Source : GreenSome Finance

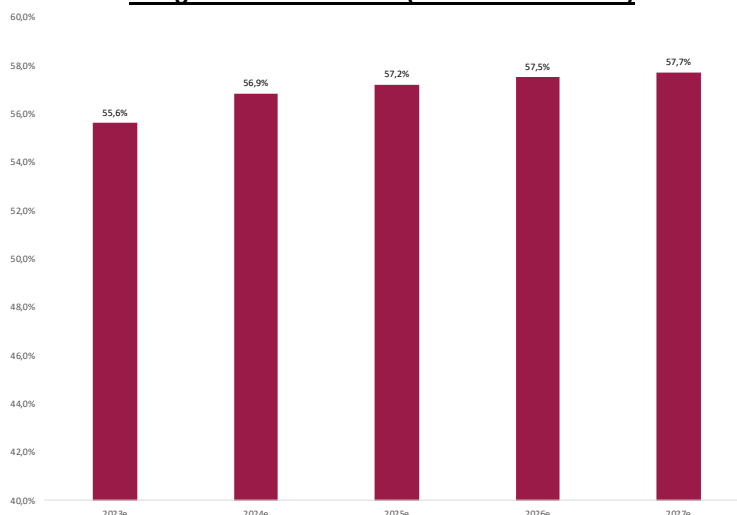
Un levier significatif sur les marges

Nos prévisions de résultats pour les prochains exercices reposent sur les hypothèses suivantes :

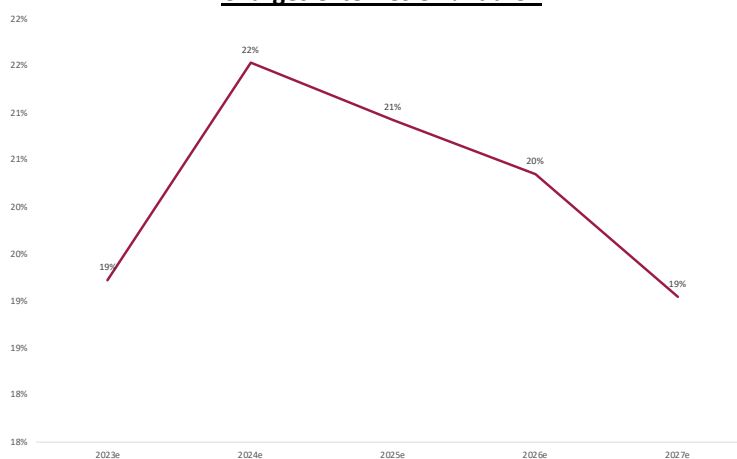
- **Une progression du taux de marge brute de 53,7% du CA en 2022 à 57,7% en 2027^e** à mesure que le poids des produits de protection contre les explosions dans le CA augmente. En effet, le taux de marge brute sur ces gammes évolue selon nos estimations entre 58% et 60% du CA vs 54% pour les activités historiques ;
- **Une très forte augmentation des charges externes**, de 188% en cumulée sur la période, avec notamment un accent fort sur les dépenses de marketing et communication ;
- **Une multiplication par plus de 2** des frais de personnels compte tenu des nombreux recrutements nécessaires pour accompagner la création de l'usine au Texas et l'ouverture de nouvelles implantations à l'international ;
- **Un accroissement des dotations aux amortissement** en lien avec l'important plan d'investissements déjà réalisé et celui prévu par le groupe (détaillé plus loin dans l'étude) ;
- Un taux d'impôts sur les sociétés estimé à 20% ;
- Une stabilité de la part des minoritaires avec le rachat prévu de part dans la filiale asiatique qui doit contrebalancer la part reversée aux actionnaires de la JV créée aux USA avec Boss Products.

Principaux indicateurs de marges

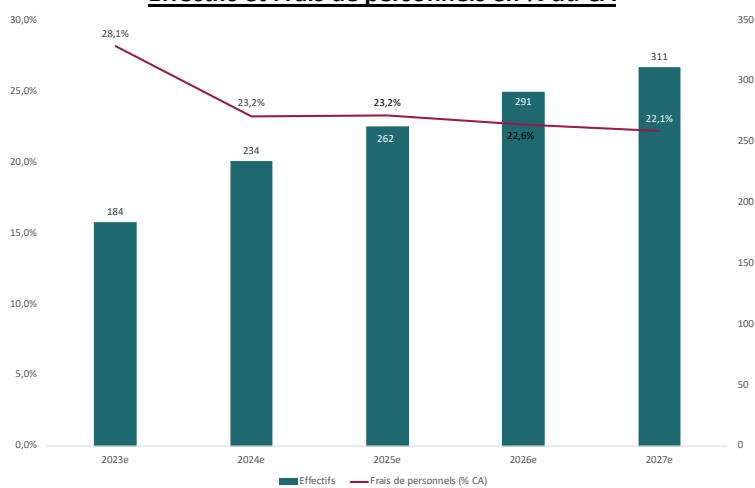
Marge Brute en % du CA (hors sous-traitance)



Charges externes en % du CA



Effectifs et Frais de personnels en % du CA

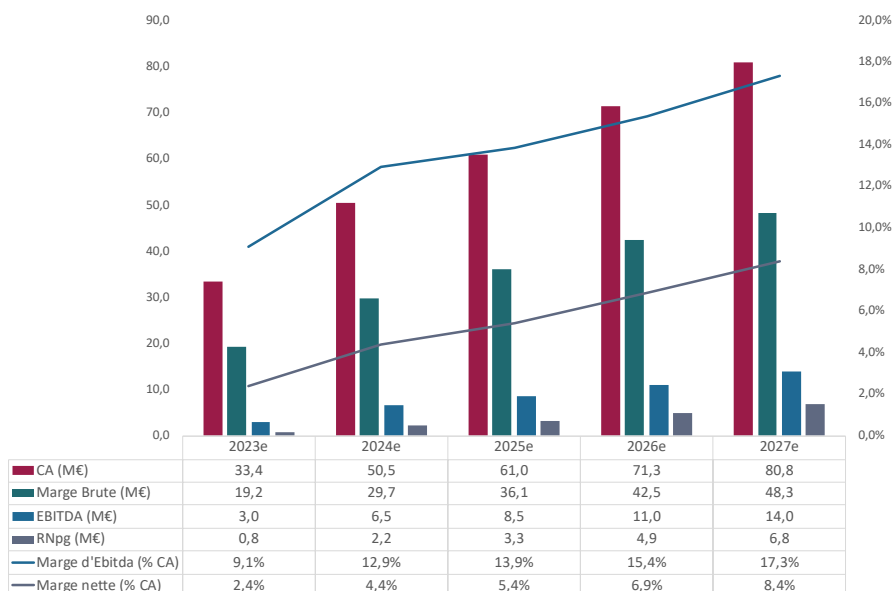


Source : GreenSome Finance

Sur ces bases, nous anticipons un effet de levier significatif sur la rentabilité avec une marge d'EBITDA passant de **11,2% en 2022 à 17,3% en 2027^e**.

La marge nette devrait s'établir à 8,4% du CA à cet horizon.

Prévisions 2023^e-2027^e de résultats



Source : GreenSome Finance

Un bilan renforcé par l'introduction en bourse

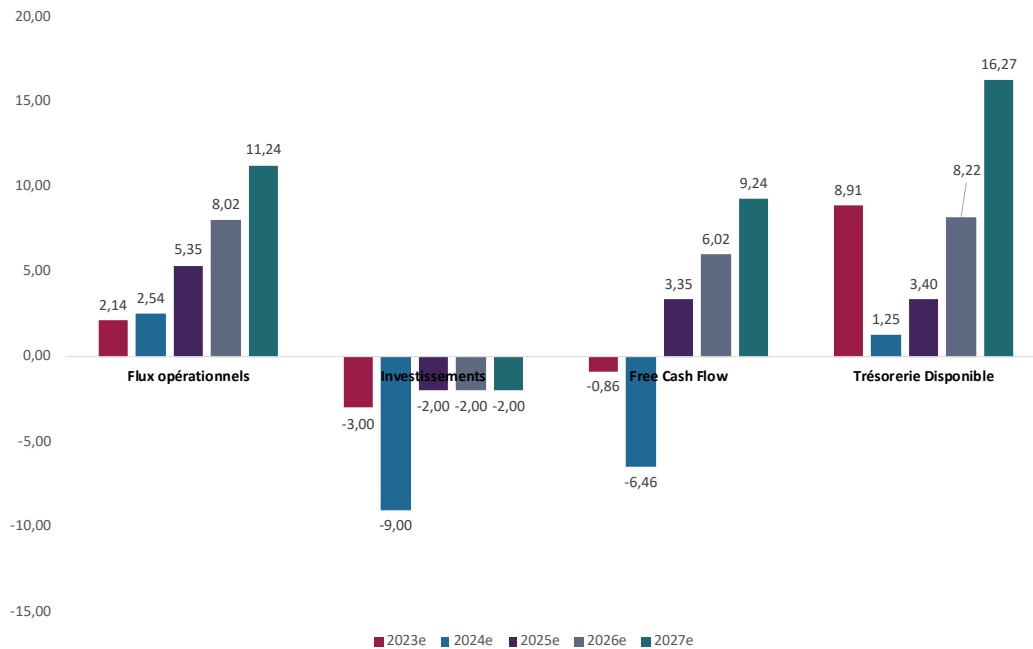
Pour mener à bien cette stratégie, nous avons estimé **le plan d'investissements sur les exercices 2023 et 2024 à 15,4 M€** qui se décompose entre :

- 4,5 M€ pour l'ouverture d'une unité de production aux USA, l'extension de celle en Chine et le réaménagement de l'usine en France ;
- 2,5 M€ pour l'acquisition d'un équipement d'un banc de tests d'explosion et la R&D ;
- 2,5 M€ en investissements financiers afin de renforcer sa participation au capital de sa filiale asiatique (de 51% à 70%) et pour acquérir 10% supplémentaire du capital de son partenaire aux USA ;
- 2,5 M€ afin de poursuivre les investissements dans l'outil industriel existant et réaliser l'implantation de nouveaux bureaux à l'international ;
- 3,4 M€ pour l'augmentation du BFR.

L'augmentation de capital réalisée dans le cadre de l'introduction sur Euronext Growth (9 M€ brut) va permettre la mise en œuvre du plan de développement et de financer une grande partie des investissements nécessaires. Le solde l'étant par la trésorerie générée par l'activité.

Tableaux de flux prévisionnels 2023^e-2027^e (M€)

(M€)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Flux opérationnels	2,14	2,54	5,35	8,02	11,24
Investissements	-3,00	-9,00	-2,00	-2,00	-2,00
Free Cash Flow	-0,86	-6,46	3,35	6,02	9,24
Flux de Financement	7,85	-1,20	-1,20	-1,20	-1,20
Variation de Trésorerie	6,99	-7,66	2,15	4,82	8,04
Trésorerie Disponible	8,91	1,25	3,40	8,22	16,27



Source : GreenSome Finance

Grâce à l'augmentation de capital réalisée dans le cadre de l'introduction en bourse, la structure du bilan de STIF s'est nettement renforcée avec un endettement net et un gearing désormais négatif.

Bilans synthétiques prévisionnels 2023^e-2027^e

(M€)	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Capitaux propres	12,55	14,86	18,32	23,30	30,13
Endettement net	-2,12	4,34	0,99	-5,03	-14,28
Gearing (%)	-17%	29%	5%	-22%	-47%
BFR	3,56	6,56	8,33	9,51	9,97
<i>en jour de CA</i>	<i>38</i>	<i>47</i>	<i>49</i>	<i>48</i>	<i>44</i>

Source : GreenSome Finance

Valorisation

DCF

Notre modèle de valorisation par les DCF repose sur les prévisions et hypothèses suivantes :

- Pour la période 2023^e-2027^e sur nos prévisions exposées précédemment ;
- Pour la période 2028^e-2032^e :
 - o Une décélération forte de la croissance avec un TMVA sur la période de 6,7% ;
 - o Une marge opérationnelle moyenne sur la période de 16,1% ;
 - o Des dotations aux amortissements équivalentes aux investissements ;
 - o Un taux d'IS normatif de 20% ;
 - o Un BFR stable en pourcentage du CA à 12,3%.
- Un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Un taux d'actualisation de 12,34% incluant un taux sans risque de 3,02% (Moyenne des émissions de l'OAT 10 ans sur 2023), une prime de risque du marché de 5,32% (source : Stern NYU, Janvier 2024) et d'un bêta société de 1,75x ;
- Une trésorerie nette au 31 décembre 2023^e estimée à 2,1 M€ ;
- Des intérêts minoritaires au 31 décembre 2023^e estimée à 1,7 M€.

DCF sur la période 2023^e-2032^e

M€	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Chiffre d'affaires	33,4	50,5	61,0	71,3	80,8	90,4	99,0	105,9	109,9	111,7
Variation		51,3%	20,8%	17,0%	13,3%	11,9%	9,5%	7,0%	3,8%	1,6%
EBIT	1,6	4,1	5,9	8,4	11,4	13,7	16,7	17,8	17,9	17,2
% CA	4,7%	8,1%	9,7%	11,8%	14,1%	15,1%	16,8%	16,8%	16,3%	15,4%
IS	0,3	0,8	1,2	1,7	2,3	2,7	3,3	3,6	3,6	3,4
Taux d'imposition (%)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Amortissements et provisions	1,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8
% CA	4,4%	4,9%	4,1%	3,6%	3,2%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Cash flow d'exploitation	2,8	5,8	7,3	9,3	11,7	13,2	15,8	16,9	17,1	16,5
Investissements industriels	1,5	8,0	2,0	2,0	2,0	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8
% CA	4,5%	15,8%	3,3%	2,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Variation du BFR	0,4	3,0	1,8	1,2	0,5	1,2	1,1	0,9	0,5	0,2
BFR	3,6	6,6	8,3	9,5	10,0	11,2	12,2	13,1	13,6	13,8
% CA	10,7%	13,0%	13,7%	13,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%
Cash flow disponible	0,9	-5,2	3,5	6,1	9,3	9,7	12,3	13,4	13,9	13,5
Cash flow disponible actualisé	0,9	-4,7	2,8	4,3	5,8	5,4	6,1	5,9	5,5	4,7
Valeur terminale actualisée (M€)	44,5									
Somme des CFD actualisés (M€)	36,9									
Endettement net (M€)	-2,1									
Intérêts minoritaires (M€)	1,7									
Valorisation (M€)	81,7									
VALORISATION (€/action)	16,07									

Tableau de sensibilité

Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini			
	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
10,3%	19,40	20,06	20,79	21,61
11,3%	17,12	17,63	18,18	18,79
12,3%	15,25	15,64	16,07	16,54
13,3%	13,69	14,00	14,33	14,69
14,3%	12,36	12,61	12,87	13,16

Taux d'actualisation	Marge Opérationnelle Normative			
	9,4%	12,4%	15,4%	18,4%
10,3%	15,80	18,29	20,79	23,29
11,3%	14,05	16,11	18,18	20,25
12,3%	12,61	14,34	16,07	17,80
13,3%	11,40	12,87	14,33	15,79
14,3%	10,38	11,63	12,87	14,12

Estimations : GreenSome Finance

Nous obtenons par la méthode du DCF une valorisation de STIF de 16,07 € par action.

Comparaisons boursières

Nous avons retenu comme échantillon de comparables les sociétés présentées en page 4.

Tableau des comparables sur la période 2023^e-2025^e (au 01/02/2024)

	VE/CA			VE/EBITDA			PER		
	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Braime Group PLC	0,58	0,54	0,52	4,43	3,83	3,70	7,23	6,13	5,92
Delta Plus Group	1,61	1,56	1,51	10,99	10,33	9,88	13,07	11,90	11,11
Entech SA	2,91	1,63	1,06	ns	19,44	6,51	ns	29,72	8,60
McPhy Energy S.A.	NA	NA	NA	ns	ns	ns	ns	ns	ns
MEMSCAP, S.A.	3,39	3,00	2,89	18,19	14,17	13,66	22,08	18,35	16,47
Nederman Holding AB (publ)	1,25	1,11	1,03	8,04	6,16	5,43	9,99	7,56	6,64
NHOA S.A.	1,15	0,66	0,46	ns		7,03	ns	ns	ns
Sogclair SA	0,55	0,51	0,48	5,56	4,66	4,16	13,99	9,57	7,47
Moyenne	1,64	1,29	1,14	9,44	9,76	7,19	13,27	13,87	9,37

	CA			EBITDA			BPA		
	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Stif	33,36	50,48	60,97	3,03	6,53	8,46	0,16	0,45	0,68
Valorisation Théorique (€/action)	11,15	13,21	14,05	6,05	12,96	12,39	2,10	6,30	6,37

Source : Finbox

En appliquant ces ratios à Stif, nous obtenons par la méthode des comparaisons boursières **une valorisation moyenne de Stif de 9,40 € par action.**

Synthèse

Nous obtenons une valorisation moyenne (50% DCF - 50% comparables) de STIF de 12,73 € par action

Valorisation pondérée (en M€)

Méthode	Valorisation (€/action)	Pondération	Contribution (€/action)
DCF	16,07	50%	8,04
Comparaisons boursières	9,40	50%	4,70
Valorisation pondérée Stif			12,73

Source : GreenSome Finance

Données Financières Consolidées

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	26,65	31,17	33,36	50,48	60,97	71,33	80,81
Autres Produits Exploitation	0,69	0,71	0,67	1,01	1,22	1,43	1,62
Marge Brute	15,34	17,90	19,23	29,71	36,11	42,46	48,27
Charges Externes	3,76	5,38	6,41	10,87	12,75	14,51	15,39
Charges de personnel	7,61	8,34	9,38	11,70	14,17	16,11	17,89
Impôts et taxes	0,31	0,38	0,40	0,61	0,73	0,86	0,97
EBE	3,66	3,81	3,03	6,53	8,46	10,98	14,02
Amortissements	0,94	0,92	1,11	1,92	1,87	1,80	1,73
Dotations	0,30	0,33	0,36	0,54	0,65	0,76	0,86
EBIT	2,42	2,56	1,57	4,07	5,94	8,42	11,42
Résultat financier	-0,12	-0,05	-0,23	-0,22	-0,19	-0,12	-0,04
Résultat Exceptionnel	0,00	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les bénéfices	0,41	0,31	0,27	0,77	1,15	1,66	2,28
Amortissements des survaleurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net	1,90	2,28	1,07	3,08	4,60	6,64	9,11
Résultat net Corrigé Part du Groupe	1,54	1,71	0,80	2,31	3,46	4,98	6,83

BILAN (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Actif immobilisé	5,41	7,60	9,13	15,67	15,15	14,59	14,00
Stocks	4,29	4,82	5,34	8,41	10,57	12,13	12,93
Clients	2,81	2,98	3,19	4,88	5,89	6,90	7,81
Autres actifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts différés actifs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et FCP	1,90	1,92	8,91	1,25	3,40	8,22	16,27
TOTAL ACTIF	14,40	17,32	26,57	30,22	35,02	41,84	51,01
Capitaux propres	3,65	4,55	12,55	14,86	18,32	23,30	30,13
Intérêts minoritaires	1,07	1,47	1,73	2,50	3,65	5,30	7,57
Provisions	0,52	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
Dette financière Long Terme	4,79	6,14	6,79	5,59	4,39	3,19	1,99
Dette Financière Court Terme	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fournisseurs	4,38	4,63	4,96	6,73	8,13	9,51	10,77
Autres passifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASSIF	14,40	17,32	26,57	30,22	35,02	41,84	51,01

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Capacité d'auto-financement	2,93	3,26	2,53	5,54	7,12	9,20	11,70
Variation du BFR	0,50	0,62	0,40	3,00	1,77	1,18	0,46
Flux de trésorerie liés à l'activité	2,43	2,64	2,14	2,54	5,35	8,02	11,24
Investissements	1,28	3,31	3,00	9,00	2,00	2,00	2,00
Cession	0,09	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux Investissements	1,19	3,11	3,00	9,00	2,00	2,00	2,00
Augmentation de capital*	0,00	0,00	8,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Var Autres Fonds Propres	0,18	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	-0,50	1,38	0,65	-1,20	-1,20	-1,20	-1,20
Dividendes	0,67	0,83	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	-0,99	0,52	7,85	-1,20	-1,20	-1,20	-1,20
Variation de trésorerie	0,25	0,05	6,99	-7,66	2,15	4,82	8,04

RATIOS	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Marge Brute	55,0%	55,2%	55,6%	56,9%	57,2%	57,5%	57,7%
Marge d'Ebitda	13,7%	12,2%	9,1%	12,9%	13,9%	15,4%	17,3%
Marge opérationnelle	9,1%	8,2%	4,7%	8,1%	9,7%	11,8%	14,1%
Marge nette	7,1%	7,3%	3,2%	6,1%	7,6%	9,3%	11,3%
ROE (RN/Fonds propres)	52,1%	50,2%	8,5%	20,7%	25,1%	28,5%	30,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	22,4%	17,8%	9,3%	13,7%	19,0%	26,2%	35,8%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	79,3%	92,8%	-16,9%	29,2%	5,4%	-21,6%	-47,4%
FCF	1,15	-0,68	0,64	-5,46	3,35	6,02	9,24
FCF par action	0,31	-0,18	0,13	-1,07	0,66	1,18	1,82
BPA (en €)	0,42	0,46	0,16	0,45	0,68	0,98	1,34
BPA Corrigé dilué (en €)	0,42	0,46	0,16	0,45	0,68	0,98	1,34
Dividende par action (en €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	0,0	0,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Nombre d'actions dilué (M)	0,0	0,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1

Source : GreenSome Finance

Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
OUI*	NON	OUI	OUI	NON	NON

* Greensome Finance a rédigé une note d'analyse financière pour la société dans le cadre de son projet d'introduction en bourse sur Euronext Growth

Historique de publications au cours des douze derniers mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
-	-	-	-	-

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) ou (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.