

Une trajectoire explosive

Acteur historique du marché des équipements de la maintenance en vrac, STIF est en plein virage stratégique. L'ouverture du segment dédié aux équipements de protection contre les explosions de poussières (2010), suivie du lancement de l'activité dédiée à la protection des BESS (2022), ont profondément modifié les perspectives de croissance du groupe. Grâce à une augmentation de capital réalisée lors de l'IPO en 2023, un bilan sain et une bonne gestion opérationnelle, le titre présente selon nous un profil rendement/risque très prometteur.

Depuis sa création, STIF conçoit, fabrique et commercialise des équipements destinés au secteur de la maintenance en vrac. Dans ce marché en croissance structurelle de 5% par an, le groupe a fait preuve de résilience en préservant un niveau de marge brute stable (autour de 55%). Depuis 2010, la société a étendu ses activités à la production et à la vente d'équipements dédiés à la protection contre les explosions de poussières. Ce segment bien mieux margé, génère près d'un tiers de l'activité du groupe et affiche une croissance de 25% sur l'exercice 2022. Cette même année, le Groupe a décidé de pénétrer le marché naissant dédié à la protection des BESS (Battery Energy System Storage), les systèmes de stockage d'énergie par batteries. Ce métier représente la pierre angulaire des cinq prochaines années de croissance de STIF. Le management vise **80 M€ de chiffre d'affaires (TCAM 23-27e de 23%)** ainsi qu'une **marge d'EBITDA de 15% à horizon 2027**.

Cette trajectoire de croissance s'accompagne par un fort développement des capacités de production au plus près de ses clients. Par ailleurs, **la société a récemment signé un contrat de volume d'affaires avec Tesla. Ce premier contrat d'un montant de 10 M€ avec un partenaire de renommée internationale pourrait considérablement modifier le potentiel de croissance de STIF**. Avec un site en France, en Chine et aux États-Unis (Texas), la société est idéalement positionnée pour développer des relations commerciales avec ses clients et ses prospects. De surcroît, STIF investit dans la maîtrise de sa chaîne de valeur et l'accélération de son développement par l'acquisition de bancs de tests spécialisés, mais également au travers d'investissements financiers afin de renforcer ses participations au capital de sa filiale asiatique et de son partenaire aux US.

La publication des résultats annuels 2023 a donné un aperçu de la trajectoire sur laquelle est située le groupe. STIF a notamment enregistré une croissance soutenue (CA en croissance de +13,8%) alimentée par la vente d'équipements dédiés aux explosions. Par ailleurs, la marge d'EBITDA a progressé de +220 bps à 13,4% portée par un mix produits favorable. De plus, le bilan a continué de s'assainir et affiche désormais une position de trésorerie positive.

Cette publication conforte nos perspectives pour STIF à savoir un **TCAM 23-27e de 21,1% du chiffre d'affaires**, l'atteinte d'une **marge d'EBITDA de 16,4% à horizon 2027** ainsi qu'une forte génération de cash attendue dès **2025 avec un FCF de 1,6 M€ puis 5,8 M€ à plus long terme** (en 2027).

Sur les estimations 2024, STIF se traite à 8,5x EV/EBITDA, 11,4x EV/EBIT et 16,2x PE. Un niveau qui ne reflète pas le potentiel du titre compte tenu de ses excellentes perspectives.

Fort de ces éléments et confiants dans la trajectoire du Groupe ces prochaines années, nous initions la valeur avec un OC de 14,90€ (+30% d'upside) et une recommandation à l'Achat.

Achat

Objectif de cours	14,9 €
Cours au 12/04/2024	11,5 €
Potentiel	30%

Données valeur

ALSTI-FR	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	58,5
Nb de titres (en millions)	5,1
Volume moyen 30 jours (titres)	8 046
Extrêmes 12 mois	6,5 € 10,9 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	47,0%	22,8%	57,3%	NS
Perf CAC Small	6,2%	3,7%	8,5%	1,3%

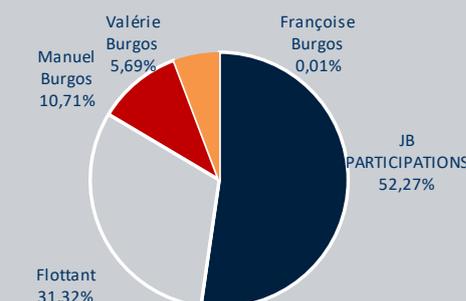
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	35,5	48,8	58,6	68,4
var %	13,8%	37,6%	20,1%	16,7%
EBE	4,7	7,1	9,0	11,0
% CA	13,4%	14,6%	15,3%	16,1%
ROC	3,2	5,3	6,2	7,8
% CA	8,9%	10,8%	10,6%	11,4%
RN	2,0	3,6	4,3	5,5
% CA	5,6%	7,4%	7,3%	8,0%
Bnpa (€)	0,4	0,7	0,8	1,1
ROCE (%)	-5,4%	20,4%	20,4%	23,1%
ROE (%)	14,6%	22,4%	22,1%	22,9%
Gearing (%)	-9,3%	2,1%	-1,2%	-11,4%
Dette nette	-1,4	0,4	-0,3	-3,1
Dividende n (€)	0,2	0,2	0,2	0,2
Yield (%)	2,6%	1,5%	1,5%	1,5%

Multiples de valorisation

	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	1,0	1,2	1,0	0,9
VE/EBE (x)	7,6	8,5	6,7	5,3
VE/ROC (x)	11,3	11,4	9,7	7,5
P/E (x)	18,2	16,2	13,7	10,7

Actionnariat





Acteur historiquement positionné sur les équipements de maintenance en vrac, STIF est entré ces dernières années dans une nouvelle phase ambitieuse de son développement. Fort d'un savoir-faire reconnu et sous l'impulsion du PDG José Burgos, le groupe opère une stratégie de croissance sur un nouveau marché, celui des systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS).

S'appuyant sur deux segments d'activité avec 1/ les équipements dédiés à la maintenance en vrac et 2/ les équipements de protection passive contre les explosions, STIF dispose de solides atouts pour assurer une croissance rentable au cours des prochaines années.

Pourquoi investir dans STIF ?

Une trajectoire de croissance



TCAM 2023/2027e:
+21%

Un business model performant



>16% de marge
d'EBITDA 2027e

Une entreprise familiale



≈70% du capital
détenu par la
famille

Un marché dynamique



BESS :
2022-2030e
x10

Un bilan solide



Dette nette/Ebitda
<1x 2023e

Un potentiel d'upside important



+30% de potentiel
d'upside du cours

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
SWOT	5
HISTORIQUE	6
UN MANAGEMENT QUALIFIÉ	8
ACTIONNARIAT ET EFFECTIF	9
UNE EXPERTISE CLÉ DE LA MANUTENTION	10
LES ACTIVITÉS LIÉES À LA MANUTENTION EN VRAC	11
LES ACTIVITÉS ANTI-EXPLOSION	12
UNE STRATÉGIE DE DISTRIBUTION MULTICANALE	14
RÉPARTITION DES CLIENTS ET FOURNISSEURS	15
UN FORT DÉVELOPPEMENT À L'INTERNATIONAL	16
DES MARCHÉS DE NICHE	18
UN POSITIONNEMENT HISTORIQUE SUR DES MARCHÉS RÉSILIENTS	18
LES SYSTÈMES DE TRANSPORT PNEUMATIQUE	19
UN MARCHÉ DE NICHE – LES SYSTÈMES DE PROTECTION CONTRE LES EXPLOSIONS DE POUSSIÈRES	20
UN MARCHÉ EXPONENTIEL – LES SYSTÈMES DE PROTECTION DES BESS	22
UN ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	24
UN MODÈLE D'AFFAIRES AGILE ET FLEXIBLE	25
CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ 2023	25
ACCÉLÉRATION	26
PROGRESSION DES MARGES	26
UNE SITUATION FINANCIÈRE SAINE	27
UNE POLITIQUE R&D ACTIVE	27
RELAIS DE CROISSANCE & PERSPECTIVES	28
VALORISATION DE STIF	32

Argumentaire d'investissement

Acteur de référence sur ses marchés historiques, le groupe STIF a décidé d'accélérer drastiquement son développement grâce à la pénétration de nouveaux marchés à savoir, 1/ les équipements dédiés aux explosions de poussières et 2/ les équipements dédiés aux explosions des BESS. Plusieurs axes de développement ont été mis en évidence pour les prochaines années.

Des leviers identifiés

STIF devrait connaître une trajectoire de très forte croissance de son activité sur les 4 prochaines années avec **un TCAM 23-27e du chiffre d'affaires de l'ordre de 21%**. Cette croissance est synonyme de rentabilité pour le groupe. En effet, les produits attendus en très forte croissance sont les équipements dédiés à la protection contre les explosions et dont la marge brute est bien supérieure aux équipements de l'activité historique (de l'ordre de 60-65% contre 50-55% respectivement). La profitabilité du groupe ainsi que la génération de cash (FCF) devrait s'accélérer compte tenu du véritable levier opérationnel dont dispose la structure.

Une stratégie de remontée de la chaîne de valeur

STIF développe, conçoit, produit et commercialise ses équipements maîtrisant ainsi toute la chaîne de valeur. Cette intégration verticale lui apporte un contrôle optimal de son activité. Le groupe est positionné sur différentes industries et propose à la fois des équipements pour la manutention en vrac et des équipements de protection passive contre les explosions. Cette présence sur des marchés spécifiques permet à la société d'élargir sa clientèle tout en réduisant sa dépendance à une industrie. Par ailleurs, STIF dispose d'une portée internationale puisqu'elle réalise près de 75% de son CA 2022 hors France.

Une feuille de route établie

Co-leader de son marché historique (équipements pour la manutention en vrac), STIF devrait connaître une trajectoire de croissance rentable inédite ces prochaines années. Cette dernière s'articule autour de 4 axes majeurs : **1/ Devenir un acteur de référence des équipements de protection passive contre les explosions; 2/ L'acquisition de nouveaux contrats avec des acteurs de renom, à l'image de Tesla; 3/ Le renforcement de la présence commerciale à l'international du groupe ; 4/ Le développement des capacités de production avec l'ouverture de nouvelles usines au plus près de ses clients.**

Les BESS : Un marché à fort potentiel

Tout récemment positionnée sur les équipements dédiés aux Système de Stockage d'Énergie par Batterie (BESS), la société prévoit un développement exponentiel de son activité sur ce marché. Fortement porteur, celui-ci devrait se multiplier par près de dix fois sur les sept prochaines années (en GW installés). **Le groupe bénéficie d'une prime au premier entrant, qui attire des acteurs internationaux de taille significative comme Tesla, et dont les commandes s'élèvent à des montants élevés (contrat de volume d'affaires de 10 M€). En ce sens, la trajectoire de croissance de la société devrait changer drastiquement.** Permettant le stockage de l'électricité produite par les énergies renouvelables (solaire et éolien), la croissance de ces installations devrait se retrouver à l'échelle mondiale et permettre à STIF d'étoffer son portefeuille clients. Le groupe prévoit un mix centré sur cette activité à horizon 2027. Celle-ci devrait représenter près de la moitié des revenus de la société améliorant ainsi la rentabilité du groupe.

SWOT

Forces

- Un savoir-faire reconnu sur ses marchés historiques
- Une présence depuis 2010 sur le segment des explosions de poussière
- Une équipe de direction complémentaire
- Des relations solides avec ses partenaires commerciaux
- Une forte présence à l'international (75% CA 2022)

Faiblesses

- Une dépendance au succès commercial de son activité anti-explosion
- Une dépendance présente à la mise en place de normes sur le marché des BESS
- Un conseil d'administration restreint

Opportunités

- BESS : Une niche de marché très bien orientée
- L'accélération de mise en vigueur de normes obligatoires de sécurité
- Un nouvelle division produits dédiés, qui révolutionnent la sécurité des BESS

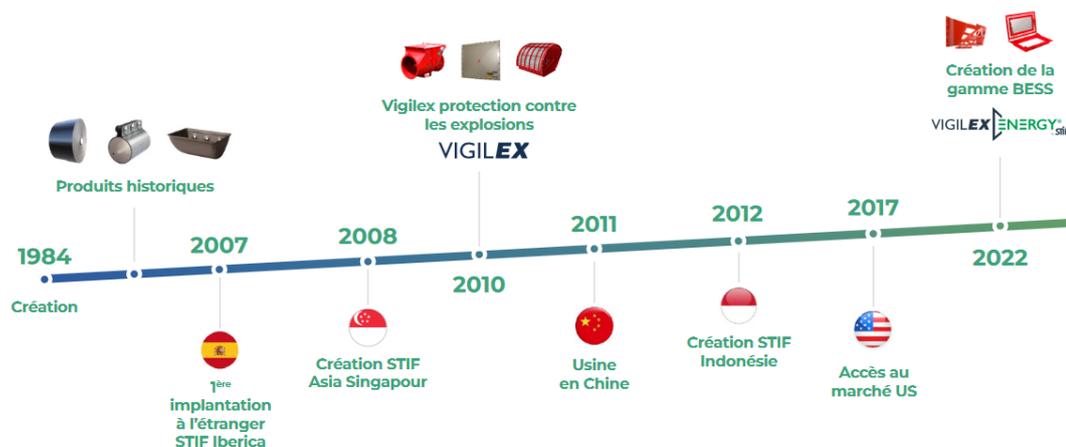
Menaces

- Évolution défavorable des coûts d'approvisionnement des matières premières
- L'intensification de la concurrence et les avancées technologiques mises sur le marché
- Les risques liés à l'arrêt d'activité d'un des sites de production

Société de Tôlerie Industrielle Française - Historique

PME industrielle française, la S.T.I.F. est fondée en 1984. Cet industriel est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériels industriels servant historiquement la manutention pour les produits en vrac. Le groupe s'est diversifié ces dix dernières années en se développant sur le secteur de la protection contre les risques d'explosion.

Historique de développement



Source : Société

À ses débuts en 1984, STIF ne comptait que quatre employés à Chaudron-en-Mauges, avant de déménager vers son siège actuel à Saint-Georges-sur-Loire. Déjà sous la gestion de Manuel Burgos, alors actionnaire minoritaire, l'entreprise a connu un tournant majeur en 1989 avec le lancement du godet embouti JET, révolutionnant ainsi le marché des godets d'élévateurs métalliques. À partir de 2002, José Burgos, fils de Manuel Burgos, a dirigé l'expansion vers de nouveaux marchés, notamment en se concentrant sur les raccords à compression pour le transport de matières premières dans l'industrie plasturgique, entraînant une croissance spectaculaire des ventes de 300% en quelques années seulement. Cette expansion s'est ensuite poursuivie à l'international, avec l'ouverture de filiales en Espagne et en Asie à partir de 2008, afin d'explorer de nouvelles opportunités de marché et de renforcer la proximité avec les clients.

En 2005, suite à un changement dans la structure actionnariale, Manuel et José Burgos sont devenus les principaux actionnaires de l'entreprise. À partir de 2010, le groupe a élargi sa gamme de produits en se lançant sur le marché de la protection contre les explosions de poussières, développant trois produits spécifiques : les événements, les clapets anti-retour et les dispositifs de décharge sans-flamme. En 2022, capitalisant sur son expertise approfondie du marché et la qualité reconnue de ses produits, le groupe a introduit une nouvelle gamme axée sur la protection contre les explosions pour les systèmes de stockage d'énergie à grande échelle (BESS).

Grâce à son introduction en décembre 2023, STIF a réalisé une levée de fonds de 9 M€ brut. Cette opération a rencontré un vif engouement puisque son offre a été souscrite 1,7 fois.

Le groupe est aujourd'hui engagé dans un ambitieux plan de croissance visant à capitaliser sur son savoir-faire industriel et technologique sur le développement de ces marchés de niche, tout en consolidant sa position dans son industrie.

Le produit net de l'augmentation de capital (8,2 M€) devrait permettre à l'entreprise de financer les développements suivants:

- Réaliser l'ouverture d'une unité de production aux US, étendre celle en Chine et réaménager celle en France
- Renforcer sa participation au capital de sa filiale asiatique et acquérir 10% supplémentaires du capital de son partenaire aux États-Unis
- Financer pour 2 M€ son besoin en fonds de roulement
- Assurer le financement de sa R&D et réaliser l'acquisition d'un banc de tests d'explosion

Un management qualifié

Le groupe STIF s'articule aujourd'hui autour d'une équipe expérimentée et de la famille Burgos, (via JB PARTICIPATIONS) actionnaire de référence du groupe. Cette organisation managériale assure un pilotage de qualité ainsi qu'un alignement des intérêts total entre les actionnaires.

José Burgos – Président Directeur Général



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 du groupe STIF.

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 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, Directeur général délégué



Diplômé d'une école de commerce, Manuel 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 historiques de godets JET® et de raccords à compression. 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.

Le management se compose également d'experts dans des domaines industriels variés, la manutention de matériaux en vrac, les batteries lithium-ion, les moyens de levage, armement, automobile etc...



Terence Ng
Directeur STIF en Asie
30 ans d'expérience
Pétrole & gaz,
Manutention de matériaux en vrac



Christophe Canal
Directeur Financier
25 ans d'expérience
Grands groupes,
PME/ETI industrielles

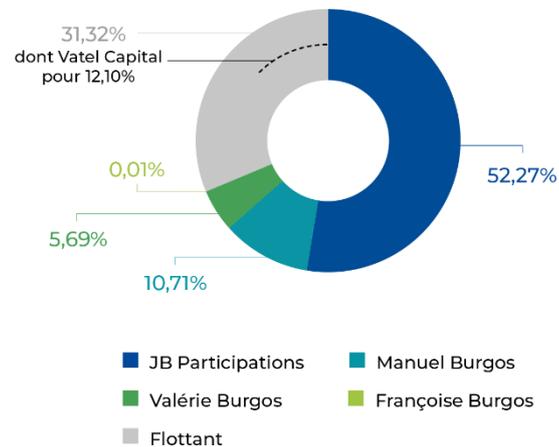


Géraldine Baudouin
Secrétaire Générale Groupe
18 ans d'expérience
Directrice Administration
des Ventes

Actionnariat et effectif

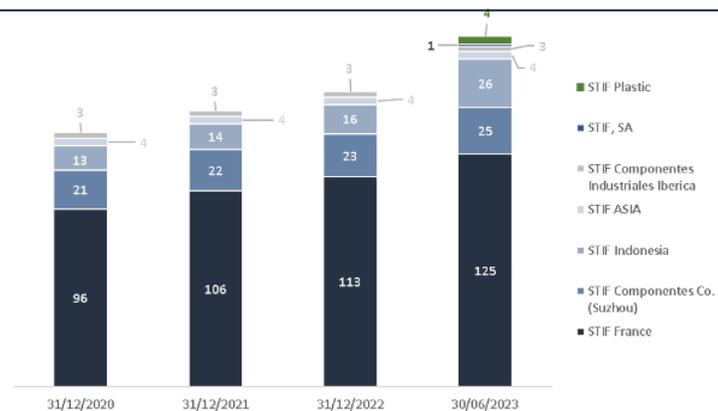
STIF bénéficie d'une structure actionnariale stable et familiale. Le capital social est détenu à hauteur de 52,3% par son actionnaire de référence JB PARTICIPATIONS, holding de la famille Burgos.

Structure de l'actionnariat post-IPO



Source : Société

Répartition des effectifs au 30/06/2023



Source : Société

Au 30 juin 2023 l'effectif du groupe s'élève à 188 personnes en considérant les membres de STIF Plastic. L'organisation s'articule autour de cinq divisions à savoir la direction, les services administratifs, les fonctions support, la fonction commerciale & Administration des Ventes et la production. La majorité de l'effectif (65%) se consacre à la production ce qui permet à STIF d'asseoir son savoir-faire industriel. Sur le plan géographique, 69% des salariés sont basés en France, et 29% en Asie.

Une expertise clé de la manutention

Historiquement positionnée sur le marché de la manutention en vrac, STIF a fait évoluer sa stratégie en 2020 en se positionnant sur les panneaux anti-explosion de poussières. Le groupe maîtrise la chaîne de valeur du développement à la conception et de la fabrication à la commercialisation de ses produits. Ce contrôle de l'ensemble du processus lui permet une meilleure maîtrise des coûts, d'assurer une forte réactivité auprès des clients mais également de garantir des produits de haute qualité.



Source : Société

STIF conçoit, fabrique et vend une gamme de produits dédiés à son activité historique, les équipements de la manutention en vrac, et depuis moins longtemps, une gamme dédiée à la protection passive anti-explosion. En 2010, le groupe a entamé son virage stratégique en étendant ses activités au marché de la protection contre les explosions de poussières. En 2022, STIF a poursuivi sa diversification en se positionnant sur le marché de la protection des BESS.

Ces activités sont réparties en deux grands segments à savoir, 1/ l'activité historique de la manutention en vrac, 2/ l'activité dédiée aux protections contre les explosions.

Détail des activités

UNE ACTIVITÉ HISTORIQUE DE LA MANUTENTION EN VRAC...			...ENRICHIE PAR UNE ACTIVITÉ EXPLOSION A FORT POTENTIEL	
DEPUIS 1989	DEPUIS 1992	DEPUIS 1984	DEPUIS 2010	DEPUIS 2022
Activité Godets (Godets d'éleveur, sangles élévatrices)	Activité Raccords (Raccords à compression et Courbes)	Activité Autres produits de manutention	Protections passives contre les explosions de poussières	Protections passives contre les explosions de BESS (Battery Energy Storage System)
Produits utilisés pour transporter et décharger des matériaux en vrac tels que des grains, du sable, des minéraux, etc.	Produits utilisés pour diriger les flux et relier les différents composants du système de transport pneumatique	Produits pour compléter la gamme tels que de la tuyauterie modulaire, des portes de visite et des séparateurs magnétiques	Systèmes limitant la propagation des explosions dans les usines et les effets dommageables sur les personnes, les équipements et les installations	Systèmes limitant la propagation des explosions de BESS et les effets dommageables sur les personnes, les équipements et les installations
35% du CA 2022	21% du CA 2022	8% du CA 2022	30% du CA 2022	
MARCHÉS				
Industrie agroalimentaire	Industries plastique, alimentaire et dépolluérage	Manutention en vrac	Industries qui manipulent des matériaux combustibles sous forme de poussières	Systèmes de stockage d'énergie par batterie

Source : Société

Type de produits transportés	Photo
Tous types de produits (céréales, produits légers, pellets, produits collants, produits industriels)	
Tous types de produits (céréales, produits légers, pellets, produits collants, produits industriels)	
Tous types de produits (céréales, produits légers, pellets, produits collants, produits industriels)	
Tous types de produits (céréales, produits légers, pellets, produits collants, produits industriels)	
Riz et céréales sèches	
Céréales	
Céréales, produits légers, pellets, produits industriels	
Céréales, produits légers, pellets	
Céréales, produits légers, pellets, produits industriels	

Nom	Description
JET®OIL	Sangle résistante aux produits gras végétaux et animaux
JET®OIL VLE	Sangle résistante aux produits gras végétaux et animaux avec un très faible allongement
JET®FLAM	Sangle autoextinguible résistante aux produits gras végétaux et animaux
JET®FLAM VLE SUPEROIL	Sangle autoextinguible résistante aux huiles minérales, végétales et animales avec un très faible allongement
JET®FDA VLE	Sangle alimentaire autoextinguible résistante aux huiles végétales et animales avec un très faible allongement
JET®ABRA	Sangle anti-abrasive
JET®THERM	Sangle haute-température

Les activités liées à la manutention en vrac

1. Les composants pour élévateurs à Godets (35% du CA 2022)

Créé en 1984, le groupe possède une forte expertise dans les composants pour les godets d'élévateurs à destination de l'industrie agroalimentaire. Ces équipements, intégrés à des élévateurs à godets permettent de transporter et décharger des matériaux en vrac comme des céréales ou du riz.

Afin de compléter son offre, STIF a développé la vente de sangles élévatrices, de modules de contrôle et appareils de sécurité, de boulons et de jonction de sangles. Les sangles élévatrices sont fixées aux godets par de la visserie et permettent à ces derniers de s'élever verticalement grâce à un élévateur. Elles possèdent un revêtement en caoutchouc antistatique et anti-abrasif et sont commercialisées sous sept références.

Enfin, la visserie complète la gamme pour godets d'élévateurs. Les boulons pour godets en plastiques ou métal à trous emboutis ainsi que les jonctions de sangles en acier forgé permettent d'attacher godets et sangles élévatrices entre eux.

STIF a réalisé 35% de son chiffre d'affaires 2022 soit 11 M€ à travers cette activité. Un chiffre en progression de 9,3% sur l'année et qui devrait tendre vers 5% de croissance structurellement pour les années à venir.

2. Les raccords à compression et courbes (21% du CA 2022)

Destinés à assembler les réseaux de transport pneumatique pour l'industrie alimentaire, plastique et le dépoussiérage industriel, le groupe commercialise également des raccords à compression et courbes.

Installation de raccords à compression pour le transport pneumatique

Raccords à compression
EURAC®



Source : Société

En 2022, les ventes de raccords à compression et courbes ont progressé de 8% pour représenter 6,6 M€, près de 21% de l'activité totale du groupe.

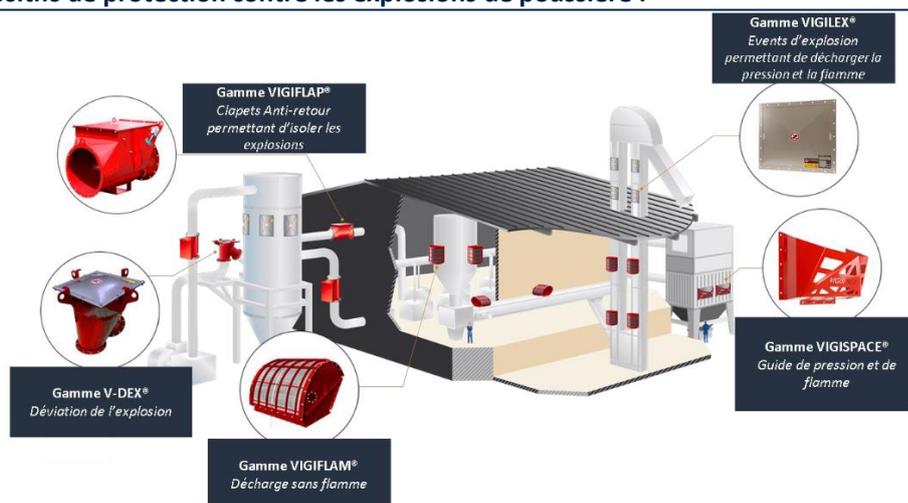
Les activités anti-explosion

Les Systèmes de protection passive contre les explosions de poussière

C'est en 2010 que le groupe décide de démarrer la commercialisation des systèmes dits de protection passive contre les explosions de poussières combustibles. Ces systèmes permettent lors d'une explosion d'éviter sa propagation, de la dévier, de l'évacuer et de décharger de pression et de flammes le lieu équipé.

Sous la gamme *Vigilex Safety Protection by STIF*, on retrouve ce type de dispositifs de protection pour des usines :

Dispositifs de protection contre les explosions de poussière :



Source : Société

Cette gamme est destinée aux usines manipulant des matériaux combustibles laissant se dissiper de la poussière dans l'air tels que l'industrie du bois, du plastique et de l'agroalimentaire.

Qu'est ce qu'une explosion de poussière :

La dangerosité des poussières se manifeste lorsque se forme une atmosphère explosive dans un environnement de travail confiné. Une atmosphère est dite explosive (ATEX) lorsque des substances combustibles telles que les poussières de bois, de sucre, de farine ou de caoutchouc se mélangent avec l'air. Dans de telles conditions, l'apparition d'une source d'énergie (ex: étincelle provoquée par frottement) peut déclencher une explosion. Pour qu'une explosion se produise, six conditions doivent être réunies :

- Présence d'un combustible,
- Le combustible doit être sous forme de gaz, de brouillard ou de poussières et être en suspension dans l'air,
- Présence d'un comburant tel que l'oxygène de l'air,
- Présence d'une source d'inflammation qui déclenche l'explosion,
- Existence d'un domaine d'explosivité, c'est-à-dire une concentration des combustibles dans l'air où le mélange est susceptible d'exploser,
- Confinement, facteur aggravant l'explosion en créant un phénomène de pression.



Silo à grains après explosion, Kansas City, octobre 2011

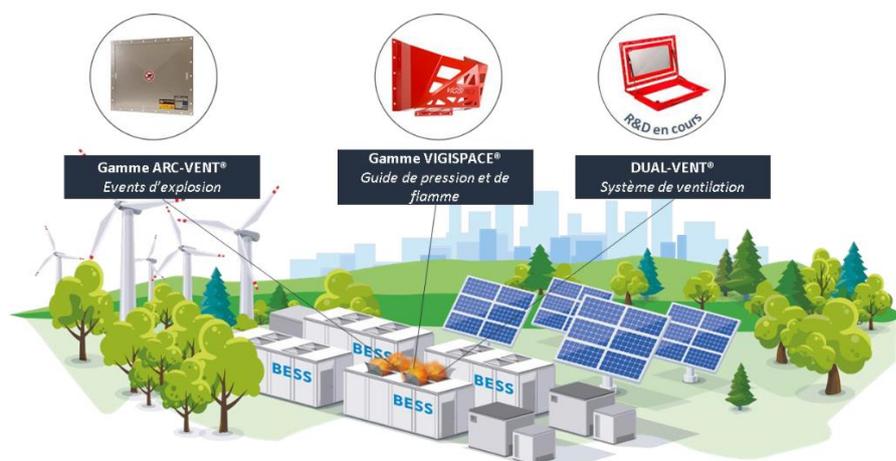
Systèmes de protection contre les explosions pour BESS

En 2022, STIF décide d'entrer sur un nouveau marché et commence à développer des solutions afin d'adresser le segment des BESS, ou « *Battery Energy Storage System* ».

Pour résoudre le défi de l'irrégularité dans la production d'électricité, les développeurs de parcs d'énergies renouvelables intègrent des systèmes de stockage basés sur des batteries. Ces batteries au Lithium-Ion, généralement contenues dans des boîtiers, présentent cependant des risques. Elles peuvent souffrir d'une surchauffe, libérer des gaz et même provoquer des incendies ou des explosions, un phénomène connu sous le nom d'emballage thermique.

Afin d'adresser le marché des BESS, STIF propose une gamme d'équipements similaire à ses activités dans les explosions de poussière. La société propose aujourd'hui deux gammes ainsi qu'une troisième en cours de développement.

Gamme de produits dédiés à la protection des BESS



Source : Société

Le phénomène d'emballage thermique :

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

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

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



Explosion survenue à Pékin, avril 2021

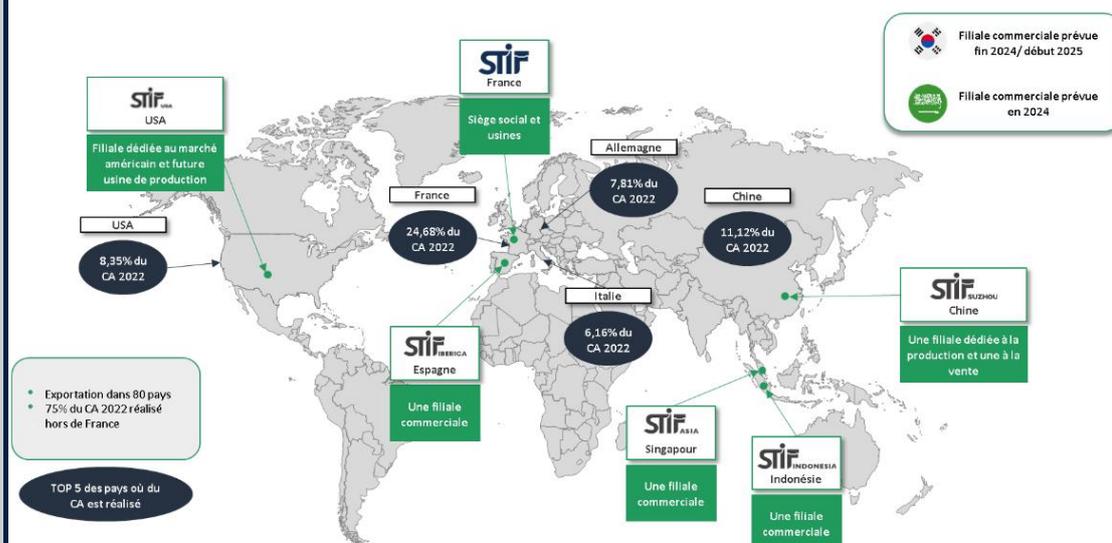
Une stratégie de distribution multicanale

Afin de vendre et commercialiser ses produits sur les différents marchés, STIF travaille sur les trois niveaux de distribution à savoir :

- La collaboration avec de nombreux distributeurs, bénéficiant de leur ouverture directe aux marchés locaux ciblés
- La vente directe auprès de constructeurs, ce qui permet d'adapter au mieux l'offre et représente également le mode de distribution le mieux margé.
- Et enfin, la distribution en marque blanche, des ventes qui concernent notamment les événements d'explosion, les dispositifs de décharge sans flamme et les clapets anti-retour. STIF a réalisé 1 M€ de chiffre d'affaires en marque blanche en 2022.

Avec une présence dans plus de 80 pays, le groupe a une réelle empreinte sur les régions en fort développement dans ses activités (Chine, États-Unis, France...).

Une présence mondiale



Source : Société

Répartition des clients et fournisseurs

STIF adresse à travers ses marchés un vaste éventail de clients provenant de divers secteurs industriels. Le groupe a établi des relations historiques avec sa clientèle et les dix principaux clients représentent 34% du chiffre d'affaires réalisé en 2022. Avec une relation de 35 ans avec son client principal, STIF démontre une solide capacité de fidélisation.

Répartition du chiffre d'affaires 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

Le processus de fabrication des différents produits du groupe prend en compte l'utilisation de matières premières tels que l'acier, des joints, des sangles, du caoutchouc, de l'électricité et des pneus. STIF exhibe une chaîne d'approvisionnement diversifiée dont les 10 principaux fournisseurs ne représentent que la moitié du montant des achats consommés.

Répartition des coûts 2022 par fournisseurs

31-déc-22				
Fournisseurs	Secteurs	Achats*	en %	en % cumulé
Fournisseur n°1	Sangles	1 692 984 €	11,87%	11,87%
Fournisseur n°2	Aciers	1 003 388 €	7,04%	18,91%
Fournisseur n°3	Aciers	838 995 €	5,88%	24,79%
Fournisseur n°4	Aciers	679 637 €	4,77%	29,55%
Fournisseur n°5	Aciers	639 116 €	4,48%	34,04%
Fournisseur n°6	Aciers	572 024 €	4,01%	38,05%
Fournisseur n°7	Joints	523 028 €	3,67%	41,71%
Fournisseur n°8	Elect & Pneu	490 505 €	3,44%	45,15%
Fournisseur n°9	Aciers	482 495 €	3,38%	48,54%
Fournisseur n°10	Joints	369 115 €	2,59%	51,12%
Total top 10		7 291 288 €	51,12%	51,12%
Autres fournisseurs		6 970 688 €	48,88%	48,88%
Total général		14 261 976 €	100,00%	100,00%

Source : Société

Un fort développement à l'international

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

En 2018, STIF a fait l'acquisition d'un site de production contigu à son unité de production française située à Saint-Georges-sur-Loire (département du Maine-et-Loire à proximité d'Angers).

Par ailleurs, le groupe exploite une unité de production de 2 000 m² à Suzhou (Chine) ce qui lui permet d'assurer une forte proximité avec ses fournisseurs et clients asiatiques. Afin d'anticiper la croissance de ses activités dans cette région du monde, la société envisage de déménager son usine pour passer à 5 000 m². 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).

Des sites de production axés sur 3 zones prioritaires



Source : Société

STIF entend dupliquer son modèle asiatique aux Etats-Unis, avec l'installation d'une unité de production de 2 700 m² au Texas, et ce pour :

- Soutenir son activité en Amérique,
- 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, le groupe a établi des relations avec BOSS Industrial Group, LLC, (principal fournisseur de STIF) un partenaire local spécialisé dans la distribution de solutions de protection contre les incendies et explosions. Par ailleurs, cette filiale est également distributeur des produits du groupe STIF depuis 2017 aux Etats-Unis.

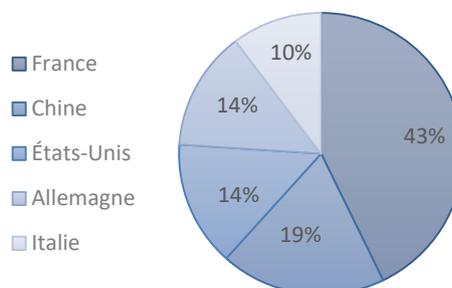
Le groupe envisage d'installer, début 2024, l'unité de production dans les locaux de Boss Products, LLC afin d'y fabriquer :

- Des panneaux d'explosion pour une capacité de production de 150 000 unités par an,
- Le dispositif DUAL-VENT® de la gamme VIGILEX ENERGY® dédiée à la protection des explosions des BESS pour une capacité de production de 10 000 unités par an,
- 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® pour une capacité de production respectivement de 500 et 3 000 unités par an
- La gamme de raccords à compression EURAC® à moyen terme avec une capacité de 100 000 unités par an.

Le budget de l'installation de cette unité est estimé entre 2 et 3 M€ financé à hauteur de 70% par le groupe et 30% par son partenaire.

Le chiffre d'affaires de la société est généré dans 80 pays, dont les principaux sont la France (25%), la Chine (11%), les États-Unis (8%), l'Allemagne (8%) et l'Italie (6%).

Répartition du chiffre d'affaires 2022 par géographie



Source : Euroland Corporate

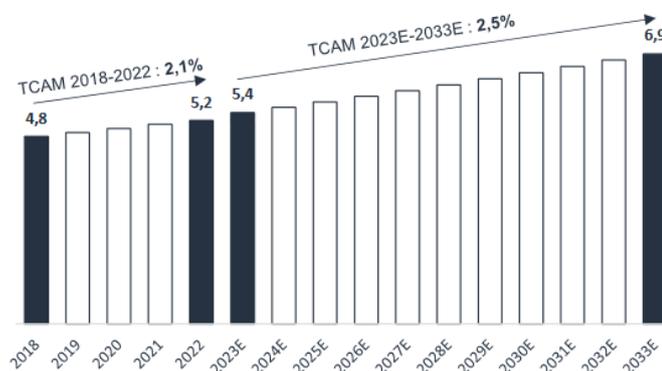
Un positionnement historique sur des marchés résilients

Depuis le déclenchement de la crise de la COVID-19 en 2020, le secteur manufacturier a affiché une croissance positive, signalant ainsi une reprise économique mondiale. Cette crise a souligné l'importance accrue de l'intervention étatique et a remis au centre des enjeux les thématiques liés à la relocalisation industrielle, la réduction des chaînes d'approvisionnement, la digitalisation et le développement durable. Des initiatives telles que France 2030, qui prévoit une enveloppe de 54 milliards d'euros pour combler le retard industriel français, investir massivement dans les technologies innovantes et soutenir la transition écologique, illustrent cette évolution.

La manipulation de produits en vrac englobe toutes les opérations impliquées dans le déplacement, le stockage et le transport de matériaux tels que les grains, les minéraux, les liquides, les granulés, les poudres, etc. Cette méthode de manipulation est utilisée dans divers secteurs industriels tels que l'agriculture, l'exploitation minière, la construction, la chimie et l'alimentation.

Selon une étude réalisée par *Future Market Insights (FMI)*, le marché mondial des équipements de manipulation pour les matériaux en vrac a enregistré un TCAM 2018-2022 de 2,1%, atteignant 5,2 milliards de dollars. Cette croissance devrait s'accélérer dans la période 2023-2033, avec un TCAM de 2,5%, pour atteindre 6,9 Mds\$ portée principalement par les progrès technologiques croissant et la progression de l'industrialisation.

Évolution prévisionnelle du marché mondial de la manutention des produits en vrac (en Mds\$)



Source : Société

Dans ce segment d'activité, le groupe se concentre principalement sur le domaine agroalimentaire, une industrie en constante expansion qui a atteint un chiffre d'affaires mondial de 8 270 Mds\$ en 2021.

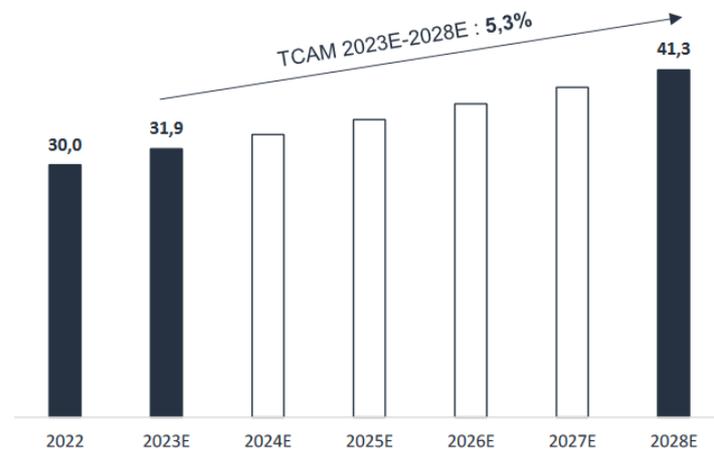
La manipulation de produits en vrac nécessite une approche spécifique et diversifiée en termes de manutention des matières premières, car chaque matériau manipulé possède ses propres caractéristiques distinctes. Pour répondre à ces exigences spécifiques, le groupe propose une large gamme de godets, prenant en compte des critères tels que la température, la résistance aux chocs, la résistivité et la manipulation des produits collants, pour chaque type de matière première agricole en vrac.

En fournissant des équipements fiables et de haute qualité, le groupe répond aux besoins du marché, en termes d'intégration sur des lignes de production automatisées et d'adaptabilité de ses produits aux différents types de vracs transportés.

Les systèmes de transport pneumatique

Selon une étude de l'*International Market Analysis Research and Consulting Group* (IMARC Group), le marché mondial des systèmes de transport pneumatique a atteint une valeur de 30,0 Mds\$ en 2022. Il devrait augmenter pour atteindre une valeur de 41,3 Mds\$ d'ici 2028, affichant un TCAM 2023-2028e de 5,3%.

Évolution prévisionnelle du marché mondial des systèmes de transport pneumatique (en Mds\$)



Source : Société

Le transport pneumatique utilise de l'air comprimé pour déplacer des matériaux en vrac à travers des conduits. Les produits, tels que les poudres et les granulés, sont transférés via un flux de gaz dans un environnement fermé. Cette méthode améliore la productivité en réduisant les temps d'arrêt et en améliorant la qualité de l'emballage et du produit final. Ainsi, elle est largement adoptée dans les industries manipulant des matériaux en vrac.

Un marché de niche – Les systèmes de protection contre les explosions de poussières

Dans les usines et plus généralement les lieux de travail, deux typologies de combustibles peuvent être à l'origine de la formation des « ATEX » terme qui définit l'atmosphère explosive :

- Les gaz et vapeurs : vapeurs de solvants, gaz combustibles stockés, combustibles pour les chauffages, etc...,

- Les poussières combustibles : Alimentaires (amidon, sucre, farine, céréales), végétales (bois, coton, liège), métalliques (aluminium, magnésium) et industrielles (engrais, plastique, caoutchouc)

Quand les conditions 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. Elles peuvent 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.

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 *Dust Safety Science*.

Les explosions de poussières présentent un risque significatif à la fois pour la sécurité des travailleurs et pour les équipements/installations des usines. Par ailleurs, ce risque a été amplifié ces dernières années compte tenu de :

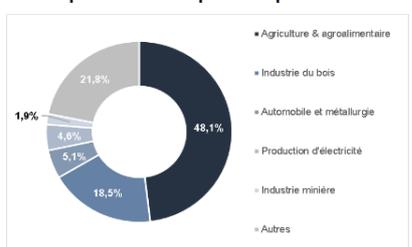
- La croissance du secteur industriel,
- Le besoin accru des capacités de stockage et donc des espaces pouvant former des ATEX,
- La hausse de l'utilisation des pulvérulents, c'est-à-dire des produits sous forme de poussières ou poudre,
- La généralisation des automatismes et l'augmentation des débits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

Face à ces risques, les régulateurs ont établi différentes réglementations qui sont désormais imposées aux sociétés de l'industrie.

L'Union Européenne a adopté deux directives :

- **Directive ATEX 1999/92/CE** : destinée à maîtriser le risque d'explosion, elle définit les prescriptions minimales visant à améliorer la sécurité des travailleurs susceptibles d'être exposés aux risques ATEX.
- **Directive ATEX 2014/34/UE** : cette réglementation détermine les appareils et systèmes de protection destinés à être utilisés en ATEX. Ces derniers doivent alors obtenir une certification pour être utilisables dans une telle zone.

Répartition des explosions par industrie





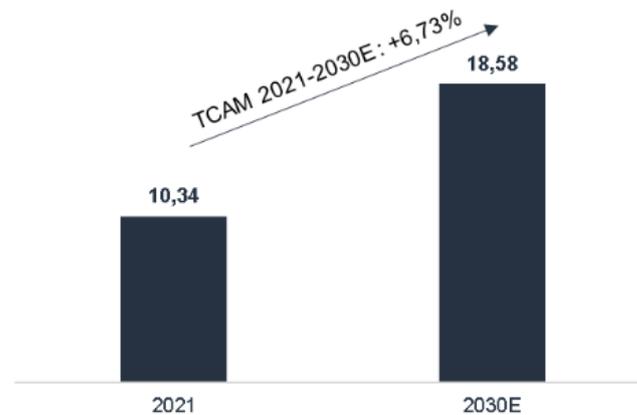
Aux États-Unis, La **National Fire Protection Association** est chargée de lutter contre les décès, blessures et dégâts matériels et économiques causés par les incendies. Cet organisme a défini des normes spécifiques dans le but de lutter contre les risques explosions.

A titre d'exemple nous pouvons citer deux d'entre elles :

- **NFPA 69-201920** : elle cherche à réduire les risques industriels en déterminant les exigences d'installation des systèmes de prévention et contrôle des explosions de gaz, poussières, etc.
- **NFPA 68-201821** : elle définit les critères à appliquer pour les événements d'explosion que ce soit à la conception, l'installation, la maintenance ou encore l'utilisation

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 2021, il a généré un chiffre d'affaires de 10,3 Mds\$ et devrait s'établir à 18,6 Mds\$ en 2030, soit un TCAM de 6,7%.

Évolution du marché mondial des protection contre les explosions (en Mds\$)



Source : Société

Un marché exponentiel – Les systèmes de protection des BESS

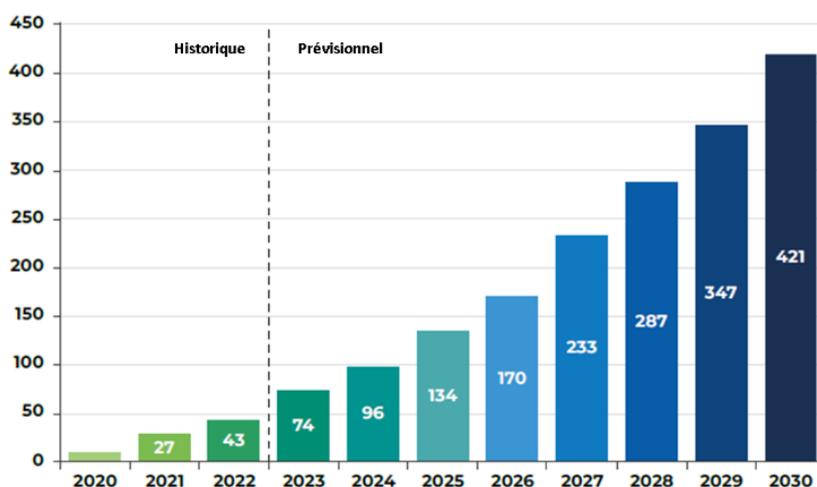
Le Secrétaire Général de l'ONU a souligné dans un communiqué de presse du 18 mai 2022 que les technologies d'énergies renouvelables, notamment les systèmes d'énergie de stockage par batteries (BESS), devraient être considérées comme des biens publics mondiaux essentiels et accessibles à tous. Cette déclaration met en lumière l'importance cruciale des BESS, selon l'ONU, pour faciliter une transition énergétique verte.

Au cours des dernières décennies, le développement des énergies renouvelables est devenu un enjeu majeur pour lutter contre le réchauffement climatique. La capacité mondiale de production d'électricité à partir d'énergies renouvelables a augmenté de 9,6% entre 2020 et 2021, atteignant 3 258 GW. Selon le scénario central de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), cette croissance devrait se poursuivre, avec des capacités atteignant 5 640 GW d'ici 2027.

Du fait de la nature intermittente du vent et du soleil, les énergies éolienne et solaire ces sources d'énergies peuvent parfois être indisponibles et ne pas répondre à la demande à un moment précis. Cette caractéristique constitue l'un des principaux obstacles au développement des énergies renouvelables.

Les systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS), en accumulant l'énergie produite à partir de ces sources, permettent de résoudre ce problème. Ils ont pour fonction de stocker l'énergie excédentaire lorsque la production dépasse la demande, et de la restituer lorsque la situation s'inverse. Généralement situés à proximité des parcs de production, les BESS sont fréquemment installés dans des conteneurs.

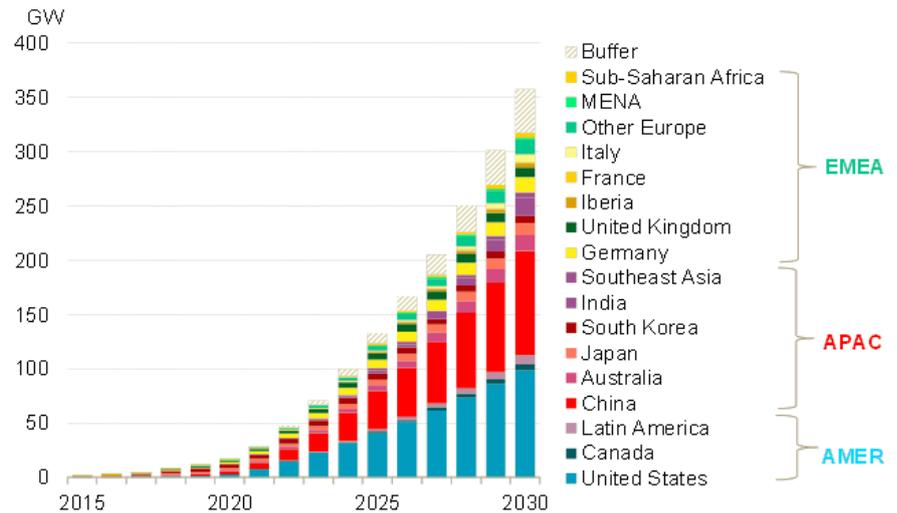
Nouvelles installations mondiales de BESS par an (en GWh)



Source : Rystad Energy's Battery Solution, June 2023

Selon *BloombergNEF29*, la croissance liée aux nouvelles installations mondiales de BESS devrait se manifester dans toutes les régions du monde, notamment en Chine, aux États-Unis et en Europe. Le gouvernement américain a adopté en 2022 l'« Inflation Reduction Act », qui prévoit un financement massif pour la construction de systèmes de stockage d'énergie par batteries (BESS), de parcs éoliens et solaires. De plus, l'Europe devrait connaître une accélération, notamment en raison de la volonté des États de réduire leur dépendance énergétique à l'égard de la Russie suite à la guerre en Ukraine.

Évolution des capacités des stockage d'énergie en GW, 2015-2030



Source : BloombergNEF

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

Ainsi, pour faire face à ce risque d'explosion, la *National Fire Protection Association* a édicté les normes NFPA 855 applicables aux USA, qui spécifient 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 explosions,
- Inclure des systèmes de contrôle de l'explosion et de détection de gaz.



Certification ATEX (produits aptes aux atmosphères explosives) obtenues auprès de l'ENERIS + Directive 94/9 /CE.



Normes NFPA (National Fire Protection Association) imposant des critères stricts de sécurité aux constructeurs de BESS dès 2019.

L'ensemble des produits issus de la gamme *Vigiliex* sont certifiés par INERIS l'organisme français mais également certifiés ATEX.

Exemple de normes existantes

CERTIFICATIONS
Ex II GD — Ex II 2 D
EN 16009
Attestation d'examen UE de type:
INERIS 14ATEX0049X
Notification d'assurance qualité production: INERIS 08ATEXQ406
CERTIFIÉ POUR:
• Poussière organique
• Poussière fibreuse
• Gaz **NOUVEAU**

CERTIFICATIONS
Ex II GD
EN14491
EN14994
EN14797
EN11271
Attestation d'examen UE de type:
INERIS 15ATEX0001X
Notification d'assurance qualité production:
INERIS 08ATEXQ406

CERTIFICATIONS
Ex II GD
EN14491
EN14994
EN14797
EN11271
Attestation d'examen UE de type:
INERIS 15ATEX0001X
Notification d'assurance qualité production:
INERIS 08ATEXQ406

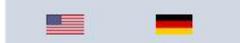
Source : Société

Environnement concurrentiel

STIF est positionné sur les marchés de niche de la fabrication d'équipements pour la manutention de produits en vrac et pour la protection contre les explosions industrielles, en particulier les explosions de poussières et les explosions de BESS.

Ce positionnement n'est pas exposé fortement à la concurrence en raison de la complexité et des exigences techniques associées à la fabrication de ce type d'équipements. Par ailleurs, STIF dispose de multiples autorisations réglementaires lui permettant d'exercer son activité. Ces deux éléments constituent des barrières à l'entrée significatives et confèrent au groupe un avantage concurrentiel.

Concurrents non cotés sur les différents segments d'activité

Godets et sangles	Raccords et courbes	Explosions de poussières et BESS
		
CA.2022 : 45 M€ CA.2022 : M€ CA.2022 : M€ CA.2022 : M€	CA.2022 : M€ CA.2022 : M€	CA.2022 : M€ CA.2022 : M€ CA.2022 : M€ CA.2022 : M€
		
		

Source : Société

Parmi les acteurs cotés aux activités similaires nous retrouvons:



BRAIME GROUP : créé 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. En 1971, Braime Group fonde sa filiale 4B Braime Components, spécialisée dans la fabrication de composants d'élévateurs à godets et de convoyeurs. 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 propose notamment : des godets d'élévateur, des boulons, des sangles élévatrices, des jonctions de sangle, des chaînes pour élévateurs.

Braime Group est cotée en bourse sur le London Stock Exchange et a réalisé un chiffre d'affaires de 45 millions de livre sterling (M£) en 2022 dont 38 M£ réalisés par 4B Group.



FIREFLY AB : Firefly fournit des systèmes de détection d'étincelles, d'incendie et de protection contre les explosions de poussières. Elle exerce ses activités dans les secteurs des applications industrielles et de l'infrastructure. Le segment Applications industrielles propose des systèmes personnalisés de prévention des incendies. Le segment Infrasystem fournit une détection précoce des incendies dans les métros, les trains, les routes ou les tunnels de câbles grâce à la détection de gaz multiples. La société a été fondée en 1969 et son siège social se trouve à Stockholm, en Suède. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 34,3 M€ en 2022 et représente près de 90 M€ de capitalisation boursière.

Un modèle d'affaires agile et flexible

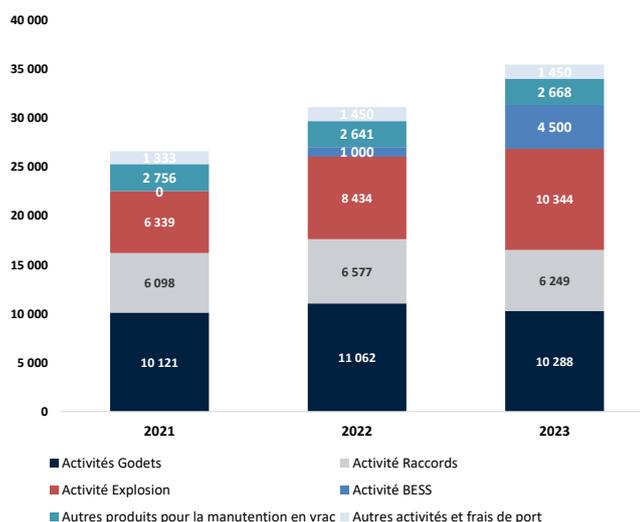
La Société de Tôlerie Industrielle Française a une longue histoire dans le domaine des équipements de manutention en vrac, un secteur qui connaît une croissance structurelle de 5% par an. Depuis 2010, le groupe a élargi son champ d'activité en proposant une gamme de produits spécialisés dans la prévention des explosions de poussière, un marché en expansion alimenté par l'adoption de normes et de réglementations plus strictes. Cette diversification s'est poursuivie en 2022 avec l'ouverture du segment de la protection des BESS. Cette activité offre notamment des perspectives de croissance significatives en raison de la demande croissante d'équipements de sécurité suite à une augmentation des accidents signalés.

Dans ce contexte, les leviers de croissance et de génération de cash pour STIF résident dans sa capacité à saisir des opportunités sur des produits fortement margés (équipements dédiés à la protection des BESS, équipements de protection aux explosions de poussière), dans des zones à forte croissance (US, Chine), à élargir son portefeuille clients tout en poursuivant sa politique de pilotage de la marge et du BFR.

Croissance de l'activité 2023

L'exercice 2023 de STIF a été marqué par une croissance soutenue. Le chiffre d'affaires du groupe s'est établi à 35,5 M€ contre 31,2 M€ en 2022 soit une variation de +13,8%. Les segments d'activités ont progressé en ordre dispersé. Les ventes liées aux équipements de protection contre les explosions ont progressé de +57% pour atteindre 14,5 M€ notamment grâce aux premiers résultats de la vente d'équipements destinés aux BESS. Les activités historiques à savoir les composants pour élévateurs à godets (35% CA) et de transport pneumatique (21% CA) enregistrent un léger retrait (-5% et -4% respectivement) du fait d'une conjoncture plus exigeante. Les autres produits de manutention en vrac et les autres activités & frais de port qui représentent 13% du chiffre d'affaires et tendent à diminuer, ont affiché un niveau similaire à l'année précédente (+1% y/y).

Répartition chiffre d'affaires 2021-2023 (En K€)



En 2022, les répercussions du conflit entre la Russie et l'Ukraine ont également dégradé l'environnement économique de STIF. Comme beaucoup de société, l'entreprise a fait face à des tensions sur sa chaîne d'approvisionnement ainsi qu'à une hausse des coûts de l'énergie et des transports.

De plus, le groupe a entamé des travaux de réhabilitation et de mise aux normes du site de production basé à Saint-Georges-sur-Loire perturbant l'activité. Début 2023 le groupe a procédé à l'acquisition de 70% du capital et des droits de vote de NSI Plastique afin d'internaliser la production de ses godets. Cette acquisition confère à STIF une meilleure maîtrise sur la chaîne de valeur.

Accélération

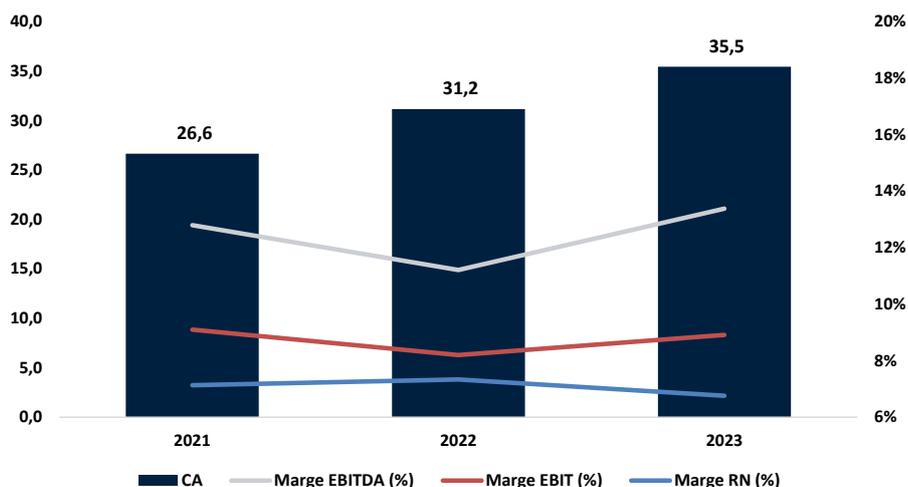
STIF a publié début 2024 son chiffre d'affaires de l'année 2023. Ce résultat met en avant la montée en puissance du segment lié à la vente de systèmes de sécurité des BESS. La publication a fait état d'un chiffre d'affaires en hausse de +14% à 35,5 M€. Le management nous indique que les revenus enregistrés par cette activité sont passés de 1 M€ à 4,5 M€ entre 2022 et 2023, soit un gain significatif de +350%.

De plus, le groupe a annoncé la confirmation d'un contrat de volume d'affaires avec Tesla pour la fourniture de panneaux anti-explosion à destination de leur parc de BESS aux États-Unis. Le contrat dont la valeur devrait s'approcher de 10 M€ sur l'ensemble de l'exercice 2024 et permettrait à TESLA d'équiper son parc de BESS.

Progression des marges

En 2023, la marge brute de STIF a progressé de +380 bps pour atteindre 56,9% du chiffre d'affaires. La marge d'EBE a également fortement augmenté et s'est établi à 13,4% (+120 bps vs 2022). En 2023, la position plus importante occupée par les activités liées aux explosions (plus rentables) dans le mix a contribué à l'augmentation des marges

Évolution P&L 2021-2023 (En M€)



Source : Euroland Corporate

Une situation financière saine

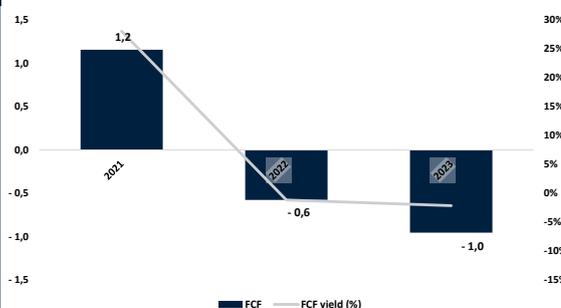
En plus de l'amélioration de sa rentabilité, STIF dispose d'un bilan sain au terme de l'exercice 2023. L'augmentation de capital réalisée lors de l'IPO (8,1 M€ net) permet d'assainir le bilan de la société qui présente désormais un gearing négatif.

Avec une trésorerie de 7,8 M€ (vs 1,9 M€ en 2022) et une dette financière brute qui s'élève à 6,4 M€, le groupe affiche une position cash net de 1,4 M€.

La CAF a connu une augmentation notable, passant de 2,9 M€ en 2021 à 3,6 M€ en 2023. Cette variation de +22% s'explique par l'amélioration continue du résultat net qui a progressé de 1,9 M€ à 2,4 M€ (+26% entre 2021 et 2023).

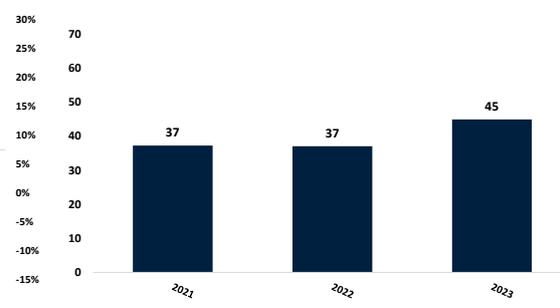
Face à l'augmentation de la demande, STIF a augmenté ses inventaires au cours des derniers exercices conduisant ainsi à une hausse du BFR à 7,4 M€ (+1,2 M€ vs 2022). Par ailleurs, la société assure son développement par l'acquisition de matériels et la mise en service d'un nouveau bâtiment de l'usine historique. Avec de tels investissements, les CAPEX s'établissent à 3,2 M€ en 2023, soit une augmentation de +68% par rapport à 2021.

FCF, 2021-2023 (en M€)



Sources : Société, Euroland

BFR, en jours de CA, 2021-2023



Sources : Société, Euroland

Une politique R&D active

Le changement de profil de croissance de la société se traduit par la montée en puissance de sa gamme d'équipements dédiés aux BESS.

Afin de répondre à la demande grandissante et d'adresser de nouveaux clients, STIF continue ses efforts en R&D notamment par l'implantation de nouvelles équipes commerciales à l'international et par l'établissement de bureaux dans plusieurs régions stratégiques :

- La Corée du Sud pour accélérer la croissance en Asie, avec une ouverture estimée fin 2024, début 2025.
- Les États-Unis pour accompagner l'ouverture d'une unité de production au Texas (contrat TESLA) et augmenter significativement l'activité générée en Amérique du Nord.

Relais de croissance

La poursuite de la croissance sur le marché de la protection contre les explosions de poussière et la conquête du segment des BESS sont les éléments formant la pierre angulaire du développement du groupe.

La modification du profil de croissance de STIF passe par l'acquisition de contrats auprès de nouveaux clients, comme celui obtenu avec TESLA. Sur le marché des BESS nous retrouvons parmi les leaders BYD, TotalEnergies, Huawei, Hitachi et Samsung.

Potentiels clients BESS



Source : Société

Perspectives management

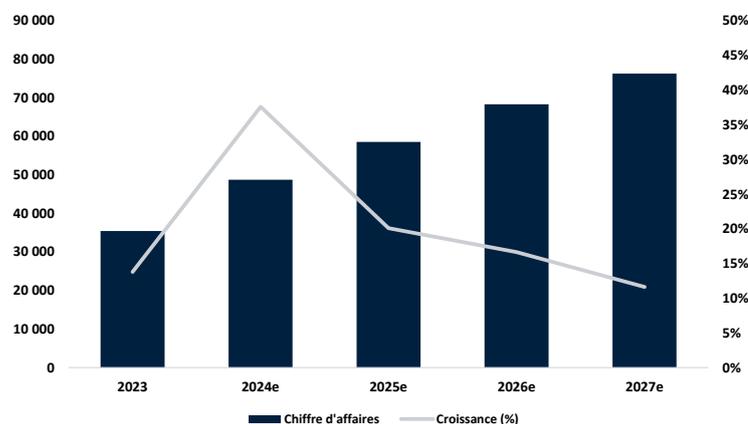
A horizon 2025 le management anticipe un chiffre d'affaires de 61 M€, impliquant un TCAM de 25% sur la période 2022-2025e. Par ailleurs, la société anticipe une marge d'EBITDA supérieure à 12% du chiffre d'affaires 2025.

A plus long terme, le groupe prévoit une activité largement centrée autour des BESS. Le management estime qu'en 2027 près de 70% du CA sera généré grâce à ce segment d'activité. Pour 2027, STIF ambitionne de générer un CA de 80 M€ avec une marge d'EBITDA supérieure à 15%.

Nous sommes confiants sur les perspectives du groupe à terme

Après une solide publication de ses résultats 2023, et sous l'impulsion du contrat avec Tesla, nous pensons que STIF est bien orienté pour assurer une croissance dynamique. Par conséquent, nous anticipons un TCAM 2023-2027e de +21,1% faisant ressortir un chiffre d'affaires 2027 à 76,4 M€. Nous restons pour le moment plus conservateurs que la guidance annoncée du management (80 M€). 2024 sera une année décisive pour le groupe qui devra confirmer la trajectoire de croissance du segment BESS initiée en 2022. Ce dernier devrait selon nous progresser de +225% (à 14,6 M€), porté par le contrat TESLA.

Prévisions de croissance du chiffre d'affaires 2023-2027 (En K€)



Source : Euroland Corporate

Nous affichons dans le tableau ci-dessous le détail de nos prévisions de chiffre d'affaires sur la période 2024-2027. Selon nos estimations, la part du mix dédiée aux explosions (poussière et BESS) devrait atteindre près de 70% en 2027. Les autres lignes de métier du groupe devraient poursuivre sur une tendance de croissance organique à un chiffre. Dans l'ensemble, nous tablons sur une croissance annuelle moyenne 2024-2027 de 16%.

Détail des prévisions de croissance 2021-2027 (En K€)

M€	FY21	FY22	FY23	FY24e	FY25e	FY26e	FY27e
Chiffre d'affaires	26 647	31 165	35 467	48 812	58 629	68 395	76 364
<i>Croissance (%)</i>		17,0%	13,8%	37,6%	20,1%	16,7%	11,7%
Dont Godets	10 121	11 062	10 288	11 317	12 053	12 812	13 452
<i>Croissance (%)</i>		9,3%	-7,0%	10,0%	6,5%	6,3%	5,0%
Dont Raccords	6 098	6 577	6 249	6 561	6 889	7 233	7 595
<i>Croissance (%)</i>		7,9%	-5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Dont Explosion	6 339	8 434	10 344	12 413	14 275	15 702	16 958
<i>Croissance (%)</i>		33,0%	22,6%	20,0%	15,0%	10,0%	8,0%
Dont BESS	0	1 000	4 500	14 625	21 645	29 004	34 805
<i>Croissance (%)</i>		0,0%	350,0%	225,0%	48,0%	34,0%	20,0%
Dont Activités manutention	2 756	2 641	2 668	2 694	2 721	2 748	2 776
<i>Croissance (%)</i>		-4,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Dont Autres	1 333	1 450	1 450	1 465	1 480	1 494	1 509
<i>Croissance (%)</i>		8,8%	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBE	3 659	3 799	4 856	7 626	8 990	11 047	12 409
Marge (%)	12,8%	11,2%	13,4%	14,6%	15,3%	16,1%	16,2%

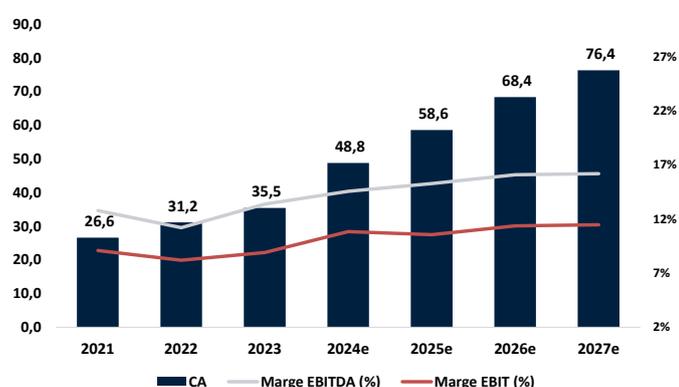
Source : Euroland Corporate

Levier opérationnel

En plus de ses bonnes perspectives de croissance, nous pensons que STIF dispose d'une marge de progression significative au niveau de sa rentabilité. Les éléments suivants illustrent ce potentiel :

- A la faveur d'un mix produits plus favorable, la marge brute devrait selon nous s'approcher des 60% à horizon 2027 (vs 55% historiquement). En effet, la part plus importante du segment anti explosion dans les revenus soutiendra l'évolution positive.
- Pour accompagner sa croissance, STIF devrait renforcer ses équipes de production et accroître sa masse salariale. Au cours des quatre prochains exercices, nous anticipons le recrutement de plus d'une centaine de collaborateurs dédiés à la production.
- Les charges variables de la société devraient naturellement suivre la tendance de chiffre d'affaires.
- Au global, les OPEX de STIF devraient donc progresser, mais à un rythme moins soutenu (TCAM 23-27e de +20,5%) que celui de la croissance. Relativement au chiffre d'affaires, les charges opérationnelles du groupe devraient atteindre 47,1% en 2027. Selon nos estimations, STIF devrait en conséquence atteindre une marge d'EBE de 16,2% à horizon 2027, soit une progression de +280 bps en quatre ans. L'estimation d'EBE 2027 du management (15%) nous semble donc prudente.
- Selon nous, les DAP du groupe (en % de CA) devraient être stables, autour de 5%, étant donné la politique de CAPEX prévue par STIF.
- Nous anticipons ainsi un ROC 2027 de l'ordre de 8,7 M€, soit une marge de 11,5% (contre 8,9% en 2023).

Évolution du P&L 2021-2027e (en M€)



Source : Euroland Corporate

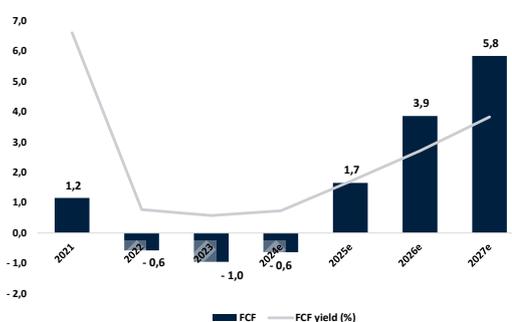
Une génération de cash positive dès 2025

Compte tenu des perspectives de croissance du groupe, nous estimons que STIF devrait générer un FCF positif dès 2025 (vs -1 M€ en 2023). Nous modélisons une hausse de la CAF (7,8 M€ en 2025 vs 3,6 M€ en 2023), tirée par la progression de la rentabilité du groupe (RN qui double entre 2023 et 2025). Les CAPEX devraient se stabiliser aux alentours de 3,5-4 M€/an (soit 4,8% du CA 2027). L'activité du groupe est peu capitalistique pour une société industrielle.

De plus, étant donné la croissance attendue, nous anticipons une hausse relative du BFR du groupe, tirée notamment par la hausse des stocks. La bonne gestion opérationnelle de STIF devrait toutefois permettre de contenir la progression du BFR. Nous tablons sur un BFR 2027 de 13 M€, soit 62 jours de CA contre 45 en 2023.

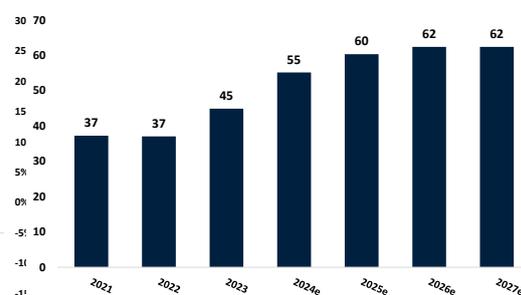
A noter que le groupe verse déjà un dividende à ses actionnaires. Pour 2023, ce dernier devrait atteindre 0,19 €, soit 48,3% des bénéfices réalisés. Selon nos conversations avec le management, la situation financière de STIF devrait permettre de poursuivre cette politique sur les années à venir.

FCF, 2021-2027e (En M€)



Source : Euroland Corporate

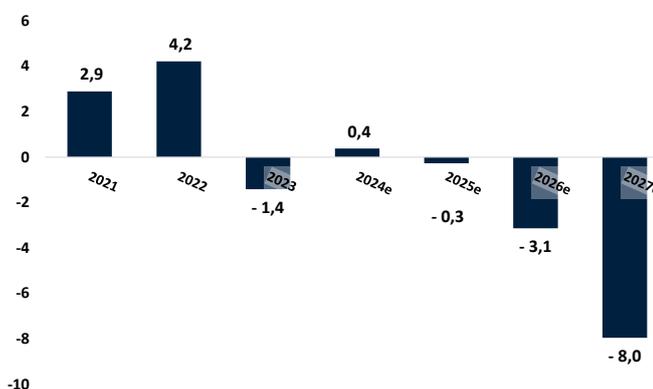
BFR, en jours de CA, 2021-2027e



Source : Euroland Corporate

Ces perspectives d'amélioration de la génération de cash devraient permettre à STIF de continuer de renforcer son bilan. Nous estimons que la position de trésorerie nette du groupe (déjà positive à fin 2023) atteindra près de 8 M€ en 2027.

Évolution de la dette nette, 2021-2027e (en M€)



Source : Euroland Corporate

Valorisation de STIF

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et celle des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous tablons sur une poursuite de la croissance jusqu'en 2027 puis une croissance normative dégressive jusqu'en 2033.
- **Rentabilité opérationnelle** : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 11,5% à partir de 2027.
- **Investissements** : Après une période d'investissements importante d'ici 2025 afin de financer le développement des capacités de production, nous faisons l'hypothèse d'une poursuite des investissements dans le cadre de maintenance, à un rythme moindre de 4,8%, tout au long du DCF.
- **Horizon du DCF** : Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2033).
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 9,56% basé sur :**
 - un taux sans risque de 2,98% (OAT 10 ans au 12/04/2024) ;
 - une dette financière nette estimée de -1,4 M€ en en 2023
 - une prime de risque de 5,50%
 - un bêta de 1,2
 - un taux de croissance à l'infini de 1%

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	3,0%
Prime de risque	5,5%
Beta	1,2
Coût moyen pondéré du capital	9,56%
Taux de croissance à l'infini	1,0%

Source : EuroLand Corporate

Tableau des DCF

En M€	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Chiffre d'affaires	48 812	58 629	68 395	76 364	83 906	90 703	96 441	100 829	103 628	104 664
variation (%)	37,6%	20,1%	16,7%	11,7%	9,9%	8,1%	6,3%	4,6%	2,8%	1,0%
Résultat opérationnel courant	5 292	6 187	7 777	8 758	9 623	10 403	11 061	11 564	11 885	12 004
MOC (%)	10,8%	10,6%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
- Impôts	-748	-865	-1 079	-1 196	-1 368	-1 479	-1 573	-1 644	-1 690	-1 707
Taux d'IS (%)	15,1%	14,8%	14,5%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
+ DAP nettes	2 334	2 803	3 270	3 651	4 012	4 337	4 611	4 821	4 955	5 004
en % du CA	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Cash flow opérationnel	6 878	8 125	9 968	11 213	12 267	13 261	14 099	14 741	15 150	15 302
BFR	7 381	9 695	11 697	13 060	14 350	15 513	16 494	17 244	17 723	17 900
en % du CA	15,1%	16,5%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
- Variation du BFR	-3 014	-2 314	-2 002	-1 363	-1 290	-1 163	-981	-751	-479	-177
- Investissements opérationnels	-4 149	-3 811	-3 762	-3 665	-4 012	-4 337	-4 611	-4 821	-4 955	-5 004
en % du CA	8,5%	6,5%	5,5%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Free Cash flow	-285	2 000	4 204	6 185	6 965	7 761	8 507	9 170	9 717	10 120
Free Cash flow actualisé	-260	1 666	3 197	4 293	4 413	4 489	4 491	4 418	4 273	4 063
Valeur par action	16,0									

Source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	8,0%	18,5	19,5	20,5	21,7	23,2
	8,5%	17,2	18,0	18,9	19,9	21,1
	9,5%	15,0	15,5	16,2	17,0	17,8
	9,5%	14,9	15,5	16,1	16,9	17,7
	10,0%	13,9	14,4	15,0	15,6	16,3

source : Euroland Corporate

Notre valorisation de STIF par DCF ressort à 16€ par action avec un WACC de 9,56%.

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons sélectionné un échantillon de société de l'écosystème, évoluant dans l'univers industriel et des systèmes de stockage d'électricité, au niveau européen.

Consensus des analystes sur les comparables

	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	Sales		
				2023e	2024e	2025e
Firefly AB	108	5	103	42		
Prodways Group SA	38	-10	48	77	74	81
NHOA SA	155	92	63	272	436	630
Alfen NV	952	-89	1 041	504	630	775
Entech Smart Energies	80	-19	99	34	47	83
Moyenne	266,7	-4,2	270,9	185,9	296,6	392,3
Médiane	107,6	-10,0	98,7	77,0	254,9	356,7

	Capitalisation (€M)	EBITDA			EBIT			P/E		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Firefly AB	108				5			4		
Prodways Group SA	38	5	7	9		2	4			2
NHOA SA	155			41		0	0	0	0	0
Alfen NV	952	51	80	107	42	62	86	30	45	63
Entech Smart Energies	80	0	0	7			5			5
Moyenne	266,7	18,7	29,1	41,1	23,5	21,1	23,6	11,2	22,5	17,5
Médiane	107,6	5,2	7,2	25,2	23,5	1,7	4,4	3,9	22,5	3,4

Source : Factset au 12/04/2024

Etant donné la maturité de la société, nous avons appliqué les multiples VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT et P/E, 2023/24/25 à nos estimations de STIF.

Multiples de valorisation

Société	Capitalisation (€M)	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Firefly AB	108	2,5x						19,8x			27,3x		
Prodways Group SA	38	0,6x	0,7x	0,6x	9,3x	6,7x	5,2x		28,4x	12,7x			18,2x
NHOA SA	155	1,5x	0,1x	0,1x			1,5x						
Alfen NV	952	1,0x	1,7x	1,3x	20,5x	13,0x	9,7x	24,9x	16,9x	12,2x	32,1x	21,2x	15,1x
Entech Smart Energies	80	1,0x	2,1x	1,2x						19,7x			17,4x
Moyenne	266,7	1,3x	1,1x	0,8x	14,9x	9,9x	7,6x	22,3x	22,6x	14,9x	29,7x	21,2x	16,9x
Médiane	107,6	1,0x	1,2x	0,9x	14,9x	9,9x	7,5x	22,3x	22,6x	12,7x	29,7x	21,2x	17,4x

Source : Factset au 12/04/2024

Nous obtenons une valorisation de 13,8€ par action avec la méthode des comparables boursiers.

Au global, notre valorisation (50% DCF et 50% comparables) ressort à 14,9€ par action. Etant donné le potentiel de hausse supérieur à 15%, notre recommandation est à l'Achat.



Présentation des comparables cotés

Firefly AB : Firefly fournit des systèmes de détection d'étincelles, d'incendie et de protection contre les explosions de poussières. Elle exerce ses activités dans les secteurs des applications industrielles et de l'infrasystème. Le segment Applications industrielles propose des systèmes personnalisés de prévention des incendies. Le segment Infrasytem fournit une détection précoce des incendies dans les métros, les trains, les routes ou les tunnels de câbles grâce à la détection de gaz multiples



Prodways Group : Prodways Group est une entreprise internationale spécialisée dans les technologies d'impression 3D industrielles, offrant des solutions innovantes et des services de pointe pour divers secteurs, notamment l'aéronautique, l'automobile et la santé.



NHOA : NHOA est spécialisé dans la conception et la fourniture de solutions de stockage d'énergie clés en main, révolutionnant ainsi les performances des fermes solaires et éoliennes. Fort de son héritage industriel et technologique en Italie, NHOA Energy a élargi sa présence internationale en ouvrant des bureaux dans divers pays, notamment au Royaume-Uni, aux États-Unis, à Taïwan et en Australie, ce qui lui permet de proposer des solutions innovantes à l'échelle mondiale depuis 15 ans.



Alfen : Alfen offre une combinaison d'activités unique. Elle conçoit, développe et produit des réseaux intelligents, des systèmes de stockage d'énergie et des équipements de recharge pour véhicules électriques, qu'elle intègre dans des solutions globales pour répondre aux besoins électriques de ses clients. Alfen occupe une position dominante sur le marché néerlandais et connaît une croissance internationale rapide grâce à son avantage de précurseur.



Entech Smart Energies : Entech est un industriel français qui développe, conçoit et déploie des installations à destination du marché des énergies renouvelables. Parmi ces installations on retrouve, des Services On-Grid / Off-Grid, des centrales photovoltaïques au sol, en toiture ou encore des systèmes de Prototypage.

Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	26,6	31,2	35,5	48,8	58,6	68,4	76,4
Excédent brut d'exploitation	3,4	3,5	4,7	7,1	9,0	11,0	12,4
Résultat opérationnel courant	2,4	2,6	3,2	5,3	6,2	7,8	8,8
Résultat opérationnel	2,4	2,6	3,2	5,3	6,2	7,8	8,8
Résultat financier	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	-0,4	-0,3	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,4	0,6	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0
Résultat net part du groupe	1,5	1,7	2,0	3,6	4,3	5,5	6,2
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	5,4	7,6	10,2	12,0	13,1	13,5	13,6
BFR	2,7	3,2	4,4	7,4	9,7	11,7	13,1
Disponibilités + VMP	1,9	1,9	7,8	6,1	6,7	9,6	14,4
Capitaux propres	4,7	6,0	15,2	18,3	22,2	27,6	33,8
Emprunts et dettes financières	4,8	6,1	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Total Bilan	14,4	17,3	29,2	34,5	40,4	47,6	55,3
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Marge brute d'autofinancement	2,9	3,3	3,6	6,5	7,8	9,6	10,9
Variation de BFR	-0,5	-0,6	-1,3	-3,0	-2,3	-2,0	-1,4
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	2,4	2,6	2,3	3,5	5,5	7,6	9,5
CAPEX nets	-1,3	-3,2	-3,2	-4,1	-3,8	-3,8	-3,7
FCF	1,2	-0,6	-1,0	-0,6	1,7	3,9	5,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	8,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	1,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,6	-0,7	-0,8	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-1,0	0,6	6,9	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0
Variation de trésorerie	0,3	0,0	5,9	-1,8	0,6	2,9	4,8
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	#DIV/0!	17,0%	13,8%	37,6%	20,1%	16,7%	11,7%
Marge EBE	12,8%	11,2%	13,4%	14,6%	15,3%	16,1%	16,2%
Marge opérationnelle courante	9,1%	8,2%	8,9%	10,8%	10,6%	11,4%	11,5%
Marge opérationnelle	9,1%	8,2%	8,9%	10,8%	10,6%	11,4%	11,5%
Marge nette	5,8%	5,5%	5,6%	7,4%	7,3%	8,0%	8,1%
CAPEX (% CA)	4,8%	10,3%	9,1%	8,5%	6,5%	5,5%	4,8%
BFR (% CA)	10,2%	10,2%	12,3%	15,1%	16,5%	17,1%	17,1%
ROCE	22,4%	17,8%	-5,4%	20,4%	20,4%	23,1%	24,7%
ROCE hors GW	22,4%	17,8%	-5,4%	20,4%	20,4%	23,1%	24,7%
ROE	42,2%	37,7%	14,6%	22,4%	22,1%	22,9%	21,4%
Payout	0,0%	0,0%	48,3%	24,0%	20,0%	16,0%	0,0%
Dividend yield	#DIV/0!	0,0%	2,6%	1,5%	1,5%	1,5%	0,0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	61,3%	70,2%	-9,3%	2,1%	-1,2%	-11,4%	-23,5%
Dettes nette/EBE	0,8	1,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6
EBE/charges financières	29,9	69,6	15,2	22,0	25,9	31,9	35,8
Valorisation	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	8,8	7,2	11,5	11,5	11,5	11,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	44,7	36,5	58,5	58,5	58,5	58,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	2,9	4,2	-1,4	0,4	-0,3	-3,1	-8,0
(3) Valeur des minoritaires	1,1	1,5	1,6	2,1	2,8	3,7	4,7
(4) Valeur des actifs financiers	-0,4	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	3,6	50,2	35,9	60,3	60,3	58,3	54,5
VE/CA	0,1	1,6	1,0	1,2	1,0	0,9	0,7
VE/EBE	1,1	14,4	7,6	8,5	6,7	5,3	4,4
VE/ROC	1,5	19,6	11,3	11,4	9,7	7,5	6,2
P/E	0,0	26,1	18,2	16,2	13,7	10,7	9,4
P/B	0,0	7,4	2,4	3,2	2,6	2,1	1,7
P/CF	0,0	17,0	16,0	16,6	10,7	7,7	6,2
FCF yield (%)	32,0%	-1,1%	-2,7%	-1,0%	2,7%	6,6%	10,7%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bnpa	0,30	0,34	0,39	0,71	0,84	1,07	1,22
Book value/action	0,9	1,2	3,0	3,6	4,4	5,4	6,6
Dividende /action	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat: Depuis le 12/04/2024

Accumuler: (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de STIF (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80