



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

STIF
Industrie

23 avril 2025

Cours : 41,40€

Objectif : 48,20€

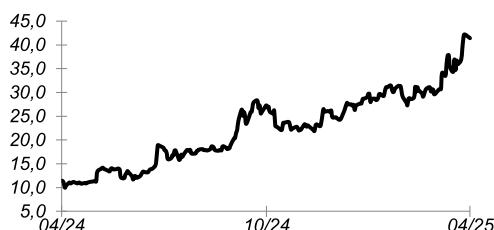
ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 22/04/2025

Nouveaux contrats / Contact



Source : FactSet Research

Marché Euronext
ISIN / Mnémonique FR001400MDW2 / ALSTI
Reuters / Bloomberg ALSTI.PA / ALSTI FP
Indice Euronext GROWTH

Analyse payée partiellement par l'émetteur

Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€) **212,8**
Flottant (%) 41,7%
Nbre de Titres (Mio) 5,140
Date de clôture 31-Déc

	23	24e	25e
PER	17,6	22,0	17,4
PCF	9,8	17,2	13,1
VE/CA	1,0	3,3	2,6
VE/ROP	10,9	15,1	12,3
PAN	2,6	9,5	6,7
Rendement	-	0,5%	1,4%
Free Cash Flow Yield	-2,8%	3,4%	2,9%
ROACE	22,1%	67,9%	65,3%

CA	35,5	61,2	78,8
CA précédent	35,5	61,2	75,3
var. n/n-1	13,8%	72,5%	28,8%
EBE	4,7	15,7	19,8
ROC	3,2	13,4	16,3
% CA	8,9%	21,9%	20,7%
ROP	3,2	13,5	16,3
% CA	8,9%	22,1%	20,7%
RN Pdg publié	2,0	9,7	12,2
% CA	5,6%	15,8%	15,5%

BNPA	0,39	1,88	2,38
BNPA précédent	0,39	1,88	2,25
var. n/n-1	-	379,2%	26,0%
BNPA Cor	0,39	1,88	2,38
ANPA	2,7	4,4	6,1
Dividende net	0,19	0,59	0,74
DFN	-1,4	-5,3	-8,0

Calendrier :

CA S1 2025 le 22 Juillet

Jérémy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 18 63
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Multiplie les succès commerciaux BESS

STIF annonce l'élargissement au niveau mondial de sa collaboration avec Fluence et une première commande significative de Wärtsilä. Ces annonces nous incitent à relever sensiblement notre scénario et notre objectif de 40,5€ à 48,2€.

Élargissement de la collaboration avec Fluence

Après avoir annoncé en mars dernier une première commande significative de protection contre les explosions de BESS de la part de Fluence (N°4 mondial du secteur et N°3 du marché US) pour le site chinois de Suzhou, STIF annonce désormais l'extension au niveau mondial de sa collaboration avec Fluence. Au-delà de l'Asie du Sud-Est, STIF fournira également Fluence en Amérique du Nord via son nouveau site de production basé à San Diego (Texas). Des discussions sont aussi en cours pour adresser à plus moyen terme Fluence en Inde et avec une base de production locale.

Première commande de Wärtsilä

Cette annonce est par ailleurs accompagnée d'une première commande significative de panneaux anti-explosion BESS auprès de Wärtsilä (opérateur finlandais dédié historiquement à la production d'énergie) qui est un acteur majeur du secteur du stockage d'énergie. Selon une étude de S&P global, Wärtsilä se classait en juillet 2023 au rang de 4^e mondial en termes de projets installés, derrière Sungrow Fluence et Tesla, et N°3 en termes de pipeline global. Wärtsilä sera adressé depuis le site chinois de Suzhou.

Relèvement de notre scénario BESS

La multiplicité des succès commerciaux BESS vient une nouvelle fois illustrer et asseoir le leadership de STIF sur le segment des protections passives contre les explosions de BESS en étant le fournisseur privilégié des principaux acteurs du secteur dont le Top 3 mondial (Tesla, Sungrow, Fluence). La première commande industrielle de Wärtsilä est prometteuse pour la conversion d'autres acteurs majeurs BESS (CATL, BYD Samsung etc.), qui sont en cours de qualification de l'offre STIF, et viendra réduire avec Fluence la dépendance du groupe à Tesla et Sungrow. Cette commande valide également la pertinence de la présence des capacités de production de STIF sur les zones géographiques offrant le plus important potentiel de croissance du marché BESS (Chine et US). Ces annonces nous incitent également à relever significativement notre scénario BESS 2025 et 2026 qui reposaient essentiellement sur Tesla et Sungrow. Nous tablons désormais sur un CA BESS de 45M€ en 2025 (+54% vs +42% préc.) et de 58,8M€ en 2026 (+30% vs +17% préc.) tout en conservant une marge d'EBITDA groupe de c.25% en 25 et 26. À ce stade, nous estimons prudemment que l'effet volume significatif, et accentué par l'augmentation de la production BESS en Chine (base de coût plus faible), sera compensée par les premières baisses de prix et par un effet change moins favorable (notamment avec Tesla).

Nous confirmons notre opinion Acheter (1) et réhaussons notre objectif de cours de 40,5€ à 48,2€ à la suite du relèvement de notre scénario, soit un objectif visant un multiple VE/EBIT 2025 de 14,6x pour une MOC 2025 de 21%e.

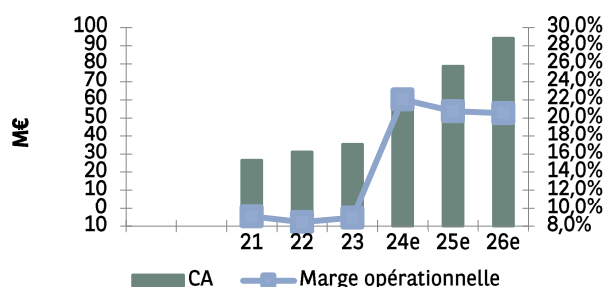
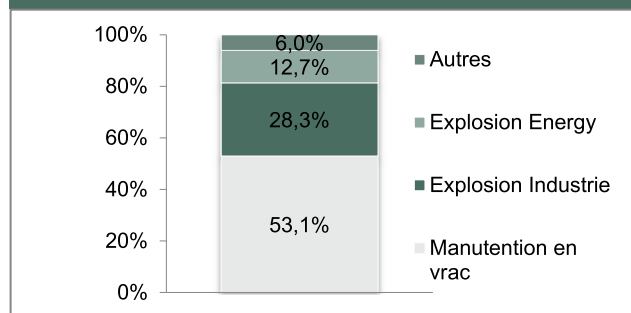
STIF

Exploitation	-	-	21	22	23	24e	25e	26e
CA	-	-	26,6	31,2	35,5	61,2	78,8	94,2
var. n/n-1	-	-	-/+	17,0%	13,8%	72,5%	28,8%	19,6%
var. organique	-	-	-	17,0%	13,8%	72,5%	28,8%	19,6%
EBE	-	-	3,4	3,5	4,7	15,7	19,8	23,3
ROC	-	-	2,4	2,6	3,2	13,4	16,3	19,3
var. n/n-1	-	-	-/+	5,5%	23,7%	+ / ++	21,8%	18,3%
ROP	-	-	2,4	2,6	3,2	13,5	16,3	19,3
RCAI	-	-	2,3	2,6	2,8	13,3	16,3	19,4
IS	-	-	-0,4	-0,3	-0,4	-3,2	-3,6	-4,3
RN Pdg publié	-	-	1,5	1,7	2,0	9,7	12,2	14,5
RN Pdg corrigé	-	-	1,5	1,7	2,0	9,7	12,2	14,5
var. n/n-1	-	-	-/+	11,3%	16,6%	+ / ++	26,0%	18,9%
Tmva CA 2021 / 2025e	31,1%							
Marge brute (%)	-	-	54,7%	53,7%	58,5%	64,7%	64,2%	62,3%
Marge opérationnelle (%)	-	-	9,1%	8,5%	8,9%	22,1%	20,7%	20,5%
Marge nette (%)	-	-	5,8%	5,5%	5,6%	15,8%	15,5%	15,4%
Taux IS (%)	-	-	17,7%	11,9%	15,4%	24,2%	21,9%	22,0%
Frais de personnel / CA (%)	-	-	-28,6%	-26,8%	-28,3%	-22,1%	-20,5%	-19,6%
CA/effectif (K€)	-	-	179	196	188	-	-	-
var. n/n-1	-	-	-/+	9,6%	-4,3%	-	-	-
Effectif moyen	-	-	149	159	189	-	-	-
var. n/n-1	-	-	-/+	6,7%	18,9%	-	-	-

Bilan	-	-	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	-	-	3,6	4,5	13,7	22,4	31,6	42,3
Dettes financières nettes	-	-	2,9	4,2	-1,4	-5,3	-8,0	-15,9
Autres	-	-	1,2	1,8	1,4	-0,8	-0,8	-0,8
Capitaux investis	-	-	7,8	10,5	13,6	16,3	22,8	25,6
Immobilisations nettes	-	-	5,4	7,6	10,2	15,1	17,2	15,9
dont écarts d'acquisition	-	-	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
dont financières	-	-	0,4	0,2	0,7	2,7	2,7	2,7
BFR	-	-	2,7	3,2	4,1	4,0	8,3	12,4
Actif économique	-	-	7,8	10,5	13,6	16,3	22,8	25,6
Gearing (%)	-	-	61,3%	70,2%	-9,3%	-22,2%	-24,1%	-36,3%
BFR/CA (%)	-	-	10,2%	10,2%	11,6%	6,5%	10,6%	13,2%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	0,8	1,2	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	-	-	42,2%	37,7%	14,6%	43,3%	38,6%	34,3%
ROACE (%) après IS normé	-	-	-	24,6%	22,1%	67,9%	65,3%	62,3%

Financement	-	-	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	-	-	2,9	3,3	3,6	12,4	16,2	19,0
Variation BFR	-	-	-0,5	-0,6	-1,3	0,0	-4,4	-4,1
Investissements industriels	-	-	-1,3	-3,3	-3,3	-5,1	-5,6	-2,6
% du CA	-	-	4,8%	10,6%	9,2%	8,3%	7,2%	2,8%
Cash Flow Libre	-	-	1,2	-0,7	-1,0	7,3	6,2	12,3
Cessions d'actifs	-	-	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-	-	0,0	0,1	-0,3	-2,0	0,0	0,0
Dividendes	-	-	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-3,0	-3,8
Augmentation de capital	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-	-	0,5	0,2	-7,7	0,4	0,5	0,6
Variation dettes financières nettes	-	-	-	1,3	-5,6	-3,9	-2,7	-8,0
Dettes financières nettes	-	-	2,9	4,2	-1,4	-5,3	-8,0	-15,9

Evolution CA et marge opérationnelle



STIF

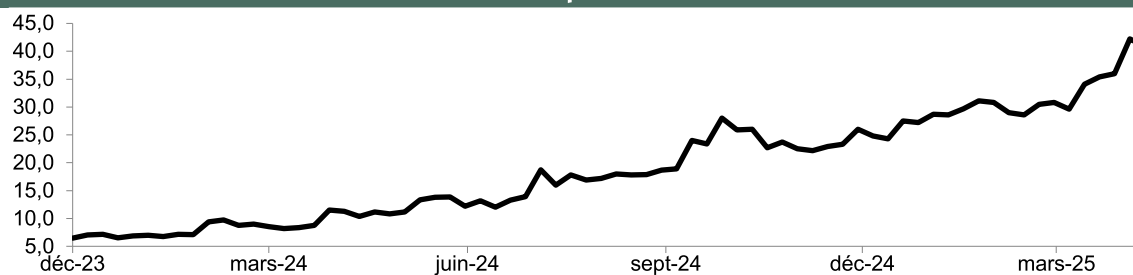
Données par action	-	-	21	22	23	24e	25e	26e
BNPA	-	-	-	-	0,39	1,88	2,38	2,82
var. n/n-1	-	-	-	-	-/+	+ /++	26,0%	18,9%
CFPA	-	-	-	-	0,7	2,4	3,1	3,7
ANPA	-	-	-	-	2,7	4,4	6,1	8,2
Dividende net (versé en n+1)	-	-	-	-	0,19	0,59	0,74	0,88
Payout (%)	-	-	-	-	48,3%	31,3%	31,3%	31,3%
Tmva BNPA 2021 / 2025e	-	-	-	-	-	-	-	-
Tmva CFPA 2021 / 2025e	-	-	-	-	-	-	-	-

Valorisation	-	-	21	22	23	24e	25e	26e
PER (x)	-	-	-	-	17,6	22,0	17,4	14,7
PCF (x)	-	-	-	-	9,8	17,2	13,1	11,2
PAN (x)	-	-	-	-	2,6	9,5	6,7	5,0
VE/CA (x)	-	-	-	-	1,0	3,3	2,6	2,1
VE/EBE (x)	-	-	-	-	7,3	13,0	10,2	8,3
VE/ROP (x)	-	-	-	-	10,9	15,1	12,3	10,0
Free Cash Flow Yield (%)	-	-	-	-	-2,8%	3,4%	2,9%	5,8%
Rendement (%)	-	-	-	-	-	0,5%	1,4%	1,8%
Capitalisation (M€)	-	-	-	-	35,2	210,5	210,5	210,5
Valeur d'Entreprise (VE)	-	-	-	-	34,6	204,0	201,3	193,4
Cours de référence (€)	-	-	-	-	6,9	41,4	41,4	41,4
Nb de titres (Mio)	-	-	-	-	5,085	5,085	5,085	5,085
Nb de titres corrigé (Mio)	-	-	-	-	5,085	5,135	5,135	5,135
% de la dilution	-	-	-	-	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Date d'introduction	20/12/2023							
Cours d'introduction ajusté	6,5 €							

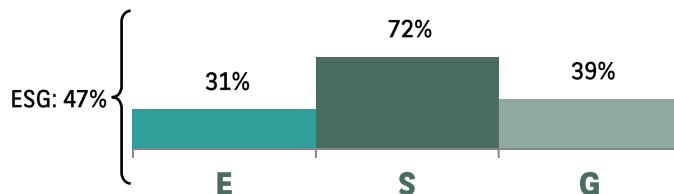
Données intermédiaires	-	-	21	22	23	24
CA T1	-	-	-	-	7,2	12,8
CA T2	-	-	-	-	9,1	14,9
CA S1	-	-	-	-	16,3	27,7
ROP S1	-	-	-	-	0,7	4,8
RN pdg corrigé S1	-	-	-	-	0,5	3,4
Marge opérationnelle S1	-	-	-	-	4,5%	17,3%
Marge nette S1	-	-	-	-	2,8%	12,2%
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S2	-	-	-	-	19,1	33,5
ROP S2	-	-	-	-	2,4	8,7
RN pdg corrigé S2	-	-	-	-	1,5	6,3
Marge opérationnelle S2	-	-	-	-	12,7%	26,0%
Marge nette S2	-	-	-	-	8,0%	18,8%

<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
CA T1	-	-	-	-	-/+	77,0%
CA T2	-	-	-	-	-/+	63,4%
CA T3	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-
CA S1	-	-	-	-	-/+	69,4%
CA S2	-	-	-	-	-/+	75,1%
ROP S1	-	-	-	-	-/+	+ /++
ROP S2	-	-	-	-	-/+	+ /++

Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



STIF

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2021	2022	2023	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	ND	Bilan carbone en cours de constitution
Objectifs CO2 validés SBTi	ND	ND	Non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	ND	ND	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	ND	ND	Non	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	ND	ND	Non	
Certification 14001	ND	ND	Non	
SOCIAL	2021	2022	2023	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	ND	ND	22%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	ND	ND	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	5,0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	60%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	ND	12%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	ND	ND	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	ND	ND	Oui	Plan d'AGA en cours concernant 100% de l'effectif
Encouragement de l'actionnariat salarié	ND	ND	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	55 000	
Taux d'absentéisme	ND	ND	5,7%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	ND	25,1	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2021	2022	2023	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledenext	ND	ND	Non	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	ND	ND	Non	La société s'est engagé à nommer, dans les 18 mois suivant l'IPO, au moins un administrateur indépendant
Nombre de membres composants le conseil d'administration	ND	ND	3	
dont indépendants	ND	ND	0	
dont femmes	ND	ND	1	
Administrateur représentant les salariés au CA	ND	ND	Non	
Assiduité des membres du CA	ND	ND	100%	
Comité d'audit	ND	ND	Non	
Comité des risques	ND	ND	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	ND	ND	Non	
Comité RSE	ND	ND	Non	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	ND	ND	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	ND	ND	74%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	ND	ND	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	ND	ND	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	ND	ND	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	10,3	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2021	2022	2023	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	ND	ND	Non	Travail en cours vers l'adoption de la norme ISO 20400
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	ND	ND	Oui	Certifié ISO 9001 sur plus de la moitié des sites de production
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	ND	ND	80%	Une partie va aux audits qualités et IT

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
28 Mar 25 - 12:37:02	Jérémy Sallée	40,5	30,7	Acheter
28 Mar 25 - 11:55:37	Jérémy Sallée	40,5	30,7	Acheter
28 Mar 25 - 09:26:41	Jérémy Sallée	40,5	30,7	Acheter
28 Mar 25 - 09:11:27	Jérémy Sallée	40,5	30,7	Acheter
04 Mar 25 - 12:14:13	Jérémy Sallée	40,5	29	Acheter
04 Mar 25 - 09:12:36	Jérémy Sallée	40,5	29	Acheter
31 Jan 25 - 13:13:28	Jérémy Sallée	40,5	28,9	Acheter
31 Jan 25 - 08:48:52	Jérémy Sallée	40,5	28,9	Acheter
23 Jan 25 - 10:14:32	Jérémy Sallée	40,2	29,7	Acheter
23 Jan 25 - 09:56:04	Jérémy Sallée	40,5	29,7	Acheter
23 Jan 25 - 09:16:44	Jérémy Sallée	40,5	29,7	Acheter
23 Jan 25 - 08:55:33	Jérémy Sallée	40,2	29,7	Acheter
13 Dec 24 - 10:36:18	Jérémy Sallée	100	26,5	Acheter
13 Dec 24 - 09:24:13	Jérémy Sallée	100	26,5	Acheter
11 Dec 24 - 12:59:49	Jérémy Sallée	40,2	23,6	Acheter
11 Dec 24 - 12:08:54	Jérémy Sallée	40,2	23,6	Acheter
11 Dec 24 - 09:19:28	Jérémy Sallée	40,2	23,6	Acheter
11 Dec 24 - 09:02:37	Jérémy Sallée	40,2	23,6	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
STIF	3,6,7

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08