

Stef est un des leaders européen du transport à température dirigée (produits frais et surgelés).

Au premier semestre 2020, **le chiffre d'affaires** est en recul de 10,5% à 1,7 Mds€.

Le marché de la distribution a été très dynamique grâce au e-commerce et au report des volumes de la restauration hors domicile sur les canaux de distribution traditionnelle ; en contrepartie naturellement, le marché de la restauration hors domicile s'est effondré et parallèlement les produits de la mer ont très fortement reculé, en raison du quasi-arrêt de la filière et de l'absence de flux avec les grossistes ; quant à l'activité de transport maritime entre la France et la Corse, elle a été très réduite.

En terme de timing, le Groupe a connu un bon début de semestre, puis un fort ralentissement de l'activité lié à la crise et une fin de semestre en forte reprise.

Le résultat de l'exploitation baisse beaucoup plus fortement que les ventes de -58,5%, à 67,4 M€.

La baisse du chiffre d'affaires sur une base de coûts largement fixes a eu un impact fort, mais il faut y ajouter :

- ❖ des coûts exceptionnels : Le Groupe a consacré une enveloppe de 9 M€ pour récompenser ses collaborateurs en première ligne et de 4M€ pour l'achat de matériels de protection.
- ❖ Les variations erratiques de volumes de produits frais transportés ont entraîné d'importants surcoûts de production et demandé de lourds efforts d'adaptation des moyens de production.

Le bénéfice net est en repli de 62,7%, à 14,9 M€, une baisse légèrement plus forte que celle du résultat d'exploitation en raison notamment d'une légère hausse des frais financiers.

Recommandation :

Le Groupe a bénéficié de la bonne tenue de la distribution alimentaire et a pâti de la baisse de la restauration hors domicile : il ne devrait donc retrouver une activité normale qu'avec le retour à la norme de cette dernière, ce qui peut prendre encore plusieurs mois.

Parallèlement, le Groupe a démontré sa capacité à assurer l'approvisionnement alimentaire dans ses zones d'activité tant au niveau de la logistique que du transport, ce qui n'était pas acquis étant donné les perturbations générés par le confinement.

L'investisseur notera que les activités cœur du Groupe ont dégagé des bénéfices opérationnels, tant en France que dans le reste de l'Europe, dans ces circonstances extrêmes : +43,8 M€, en baisse de 33,5%.

L'activité maritime en revanche, déjà peu rentable, est cette fois largement déficitaire avec une perte d'exploitation de -15,9 M€, ce qui souligne une fois de plus la probable erreur stratégique de l'engagement du Groupe dans cette activité qui reste heureusement marginale pour le Groupe.

Au global, le Groupe confirme son avantage concurrentiel lié à son leadership dans ses zones géographiques d'activité (France et pays limitrophes) et devrait probablement pouvoir l'accentuer à l'occasion de cette crise.

Au cours de moins de 70€ de début septembre 2020, l'action capitalise moins de 10 fois le bénéfice attendu par les analystes en 2021 et devrait offrir un rendement coupon proche de 4% sur cet exercice.

Etant donné la qualité de la Société lié à sa position concurrentielle sur un marché durablement porteur, hiboo recommande de profiter de ce niveau de valorisation pour constituer ou renforcer un investissement à long terme.