

STEF: Líder en logística de frío en Europa

NOTA DEL EDITOR: Esta idea de inversión es obtenida de una carta trimestral del fondo DLTV Europe.

* * *

Stef [XPAR: STF] es el líder en Francia de logística en frío y temperatura controlada (-25°C y 15°C), y ha logrado una posición creciente en Reino Unido, Suiza, Italia, Bélgica, Holanda y Portugal. Actualmente, Francia representa el 56,5% de las ventas del grupo, mientras que el resto de Europa aporta el 43,5%. Se prevé que, debido al fuerte crecimiento de Stef fuera de Francia, en los próximos años el peso de las ventas en Francia caiga por debajo del 50%.

Stef fue fundada en 1987 a partir de la privatización de activos logísticos de la empresa nacional de transporte ferroviario en Francia (SNCF), y fue uno de los primeros LBO (Compra apalancada por los empleados clave) en el país. Hoy en día, el 73% de la compañía está controlado por la familia Lemor, los ejecutivos clave y los empleados de la empresa.

La historia de Stef ha sido un éxito rotundo. Desde 1996 hasta 2024, las ventas han crecido de 878 millones a 4.800 millones de euros (5.46x, o Tasa del 6% Anual). Este crecimiento ha sido rentable, con un ROCE promedio de entre 9,5% y 10%, y un ROE superior al 15%. Durante este período, los beneficios han aumentado desde 6,5 m eur hasta 170 m en 2024 (26.15x o 11.9% anual).

En esta industria, la cuota de mercado otorga claras ventajas competitivas, permitiendo a las empresas ofrecer el mejor servicio a precios adecuados. Stef, como líder en Francia, posee aproximadamente un 30% del total del mercado. En Francia, el grado de externalización en la industria ha alcanzado entre el 70%-80%, lo que significa que no se espera un aumento significativo en esta. Sin embargo, en otros países europeos donde Stef opera, el grado de externalización es considerablemente menor (en algunos casos, solo el 30%). Esta diferencia, junto con el crecimiento orgánico e inorgánico, permitirá que el segmento europeo de Stef crezca a tasas de al menos 8-10% anual (5-6% orgánico y 3-5% inorgánico).

El crecimiento de Stef en Francia será más moderado, dado que la compañía ya posee una alta cuota de mercado en un sector altamente externalizado. Por tanto, se espera que su crecimiento se alinee con la inflación, alrededor del 2%.

Es importante destacar que Stef es dueño de gran parte de sus camiones (+3,000) y de 600,000 m² = 11m cúbicos de naves logísticas. Estos activos proporcionan una ventaja competitiva considerable, aunque también hacen que la compañía sea más intensiva en capital (ROCE del 10% y ROE del 15%).

Siendo conservadores, estimamos que los márgenes operativos se mantendrán estables entre el 5%-6%, y que las ventas de Stef crecerán por encima del 6% a largo plazo. Actualmente, Stef cotiza a 8,7x beneficios de 2025 y ofrece un dividendo anual creciente del 4%. Creemos que, desde estos niveles, las acciones de Stef generarán rentabilidades muy atractivas, superiores al 11% anual.