

LCB – Les Constructeurs du Bois

Euronext Access+ – FR00140000719– MLLCB

✓ **Conçu pour durer**

Promoteur immobilier implanté dans le Grand Est à Epinal depuis 12 ans, par son positionnement historique sur le recours au bois pour ses programmes, LCB a une démarche engagée de décarbonation de son secteur.

Au-delà de la mise en avant de programmes « plus verts » et le recours essentiellement à des circuits courts, LCB adopte une démarche sociétale en privilégiant les zones de densité moyenne faiblement urbanisées au sein desquelles il implante des ensembles mêlant les écoquartiers, les maisons médicales, les résidences seniors et les micro-crèches. Ces ensembles sont par ailleurs édifiés la plupart du temps sur des friches ce qui est un atout majeur dans la cadre de la mise en place de la politique de ZAN (zéro artificialisation des sols). Cette approche répond de plus en plus aux demandes des institutionnels à l'image de CDC Habitat. Ainsi au 1^{er} semestre 2023, au-delà d'une croissance de 37% de son activité, LCB démontre la pertinence de son modèle dans un marché en forte décroissance avec un doublement des ventes en bloc qui représentent 70% de l'activité.

Le renforcement des liens avec les bailleurs sociaux, qui sont à ce jour, les seuls à tenir le marché, permet à LCB d'afficher un backlog de 270 M€ et de confirmer un objectif de CA 2025^e supérieur à 30 M€ vs 10,9 M€ en 2022.

Fort d'un effet volume favorable, d'une marge brute normalisée à 20% et d'une structure légère avec un peu moins de 20 personnes à fin 2023, LCB dispose d'une très bonne visibilité en termes de croissance à venir de l'activité associée à un effet de levier favorable sur la rentabilité malgré un marché en contraction.

Le groupe s'attache par ailleurs à renforcer ses fonds propres concomitamment à un transfert sur Euronext Growth d'ici à la fin de l'année. L'objectif est de disposer des moyens pour accompagner sa croissance. Le renforcement des fonds propres est une priorité afin de conserver une dette financière maîtrisée dans un environnement de taux appelé à rester durablement élevés.

Pourquoi suivre LCB ?

LCB a un positionnement unique, presque de niche, sur un marché qui doit se réinventer avec les nouvelles normes environnementales. La mutation à venir, dans un marché qui traverse l'une de ses plus importantes crises de ces 30 dernières années, va ouvrir des opportunités à LCB car il s'est construit sur ce modèle de décarbonation et du bois en circuit court. Il a développé un savoir-faire qui répond à ces critères alors que les acteurs plus classiques doivent modifier leur manière de faire.

Sans aller jusqu'à dire que LCB est à la promotion immobilière ce que Tesla est à l'automobile, il s'est bâti avec de nouveaux codes qui vont de plus en plus s'imposer et même devenir incontournables.

La clé désormais est de disposer des moyens d'accompagner sa croissance ce qui doit passer par un renforcement des fonds propres afin d'atténuer au maximum les effets de la dette financière qui est inhérente au secteur.

Opinion Neutre confirmée – Objectif de cours 4,36 €.

Le titre pâtit d'un environnement boursier très dégradé pour la promotion immobilière avec un prix par action de seulement 2,44 € dans l'approche par comparables vs 6,29 € par DCF.

Il y a donc un momentum qui devrait devenir de plus en plus favorable avec l'arrêt à venir de la hausse des taux. La reprise boursière qui en découlera jouera donc positivement.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

NEUTRE

Etude

Eligible PEA-PME / BPI Entreprise innovante

Secteur : Promoteur Immobilier

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
4,36 € 4,4 €

COURS (16/10/2023) POTENTIEL
4,34 € +0,5%

CAPITALISATION FLOTTANT
17,4 M€ 1,08 M€

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	1,36	0,86	0,63
VE/ROC	22,6	10,2	6,1
PER	37,2	13,1	7,0
P/CF	49,5	37,2	13,1
Rendement	-	-	-

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	0,06	0,12	0,33	0,62
Var. (%)		80,3%	183%	88%
FCF PA (€)	- 0,17	- 0,37	- 0,83	- 0,64
Var. (%)	-	-	-	-
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	10,9	15,3	27,3	40,2
Var	35,6%	39,8%	79,0%	47,0%
Marge Brute (M€)	1,5	2,9	5,2	7,8
Marge (%)	13,3%	19,0%	19,0%	19,5%
REX (M€)	0,54	0,92	2,31	4,14
Marge (%)	5,0%	6,0%	8,5%	10,3%
RN (M€)	0,26	0,47	1,32	2,49
Marge (%)	2,4%	3,1%	4,8%	6,2%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	- 0,7	- 1,5	- 3,3	- 2,6
Dette fin. Nette (M€)	2,1	3,4	6,1	8,0
Capitaux Propres (M€)	2,2	2,7	4,0	6,5
Gearing	96%	127%	153%	124%
ROCE	8,0%	10,1%	15,2%	19,0%

Répartition du Capital	
CFD Capital	80,6%
C.Baudon	13,3%
E.Morin	0,4%
Flottant	6,2%

Performance	2023	3m	6m	1 an
LCB	-6,5%	-1,4%	0,0%	-6,9%
Euronext Growth	-13,8%	-12,3%	-12,8%	-3,4%
Extrêmes 12 mois	4,00	4,92		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (K)	60	17	34	77
en % du capital	1,4%	0,4%	0,8%	1,8%
en % du flottant	24%	7%	14%	31%
en K€	260,0	71,4	145,1	341,1

Prochain événement

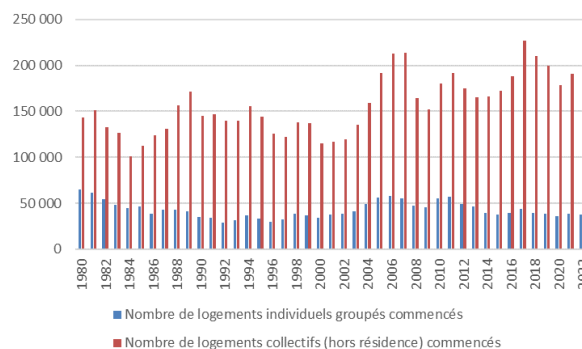
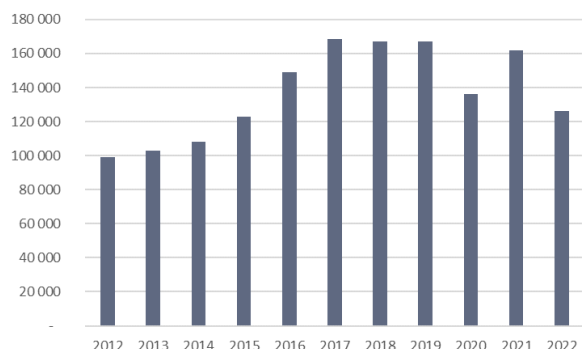
CA 2023 : 12 février 2024

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

Snapshot LCB

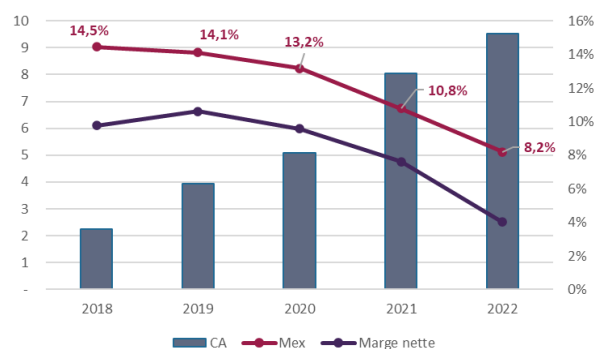
Fondé en 2011, la société Les Constructeurs du Bois est spécialisée dans l'éco-construction bois avec une expertise dans la promotion d'ensembles résidentiels et de bâtiments tertiaires dans le Grand Est. En 2021, le groupe a élargi son positionnement à la réalisation d'écoquartiers intergénérationnels avec un 1^{er} site pilote à Epinal soutenu par l'ADEME.

Ventes nettes de logements neufs en France Nb de logements commencés en France



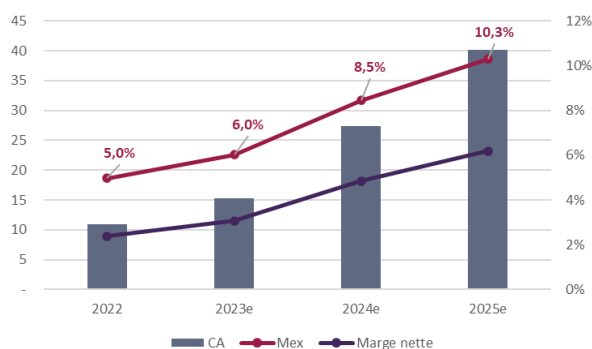
(sources / FPI – Ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires)

Résultats historiques (sociaux)



Sources : LCB

Résultats prévisionnels (consolidés)



Estimations : GreenSome Finance

FORCES

- Marché des logements neufs structurellement déficitaire
- Acteur historiquement présent sur les constructions en Bois dans une approche circuits courts et bas carbone.
- Positionnement sur zones de densité moyenne & faiblement urbanisées, sur des friches industrielles & commerciales devant être « réurbanisées »
- Label Bois de France (80% minimum de bois français)
- Signataire du Pacte Bois + Biosourcés niveau Or (minimum 40% de surface de plancher en bois biosourcés)

FAIBLESSES

- Taille modeste
- Niveau de dettes élevé
- Capitaux propres faibles

OPPORTUNITES

- Marché de l'immobilier neuf qui doit répondre à des contraintes environnementales plus strictes (RE2020, ZAN...)
- Bailleurs sociaux de plus en plus sensibilisés à l'empreinte environnementale

RISQUES

- Marché de l'immobilier neuf qui traverse une crise majeure
- Équipe restreinte qui peut créer une dépendance et/ou limiter la croissance

Matrice fondamentale

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

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

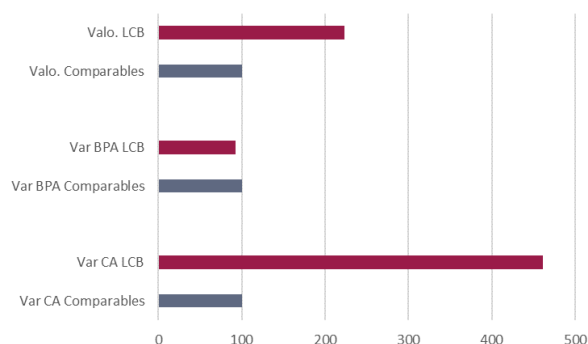
Source : GreenSome Finance

Position dans la chaîne de valeur	LCB est un promoteur qui s'est construit sur l'expertise du bois et dispose de son propre bureau d'étude tout en bénéficiant d'un sourcing local fort. Par ailleurs, le recours au bois permet de répondre aux nouvelles contraintes environnementales qui sont imposées par le régulateur. A cela s'ajoute un vrai savoir pour réurbaniser les friches ce qui permet de répondre aux problématiques induites par la zéro artificialisation nette des sols (ZAN).
Effet de levier sur les marges	Le secteur est contraint en termes de marge brute, la clé est de dimensionner au mieux l'équipe administrative et commerciale. En l'état, le groupe n'a pas besoin de recruter et peu « encaisser » 15-20 M€ de CA avant de devoir renforcer à nouveau ses équipes.
Structure financière	Au 30 juin le gearing était de 298% vs 96% au 31/12/2022 du fait de la souscription d'un green bond de 3 M€. L'effet saisonnalité joue défavorablement et devrait s'atténuer en fin d'exercice avec les livraisons à venir. Néanmoins, le renforcement des capitaux propres est à l'étude.
Management	Le PDG fondateur et le responsable du bureau d'étude sont issus de l'Ecole Nationale Supérieure des Technologies et Industries du Bois. En 2021-2022, le management, l'administratif ont été fortement renforcés avec le recrutement du directeur opérationnel, du directeur du développement, du responsable bureau d'études et travaux, de conducteurs de travaux / dessinateurs, d'une comptable, d'une chargée de communication... Le directeur adjoint qui est aussi directeur technique, le chef d'équipe sont présents depuis la création du groupe.
Historique de résultats	Le groupe affiche des résultats positifs depuis 2018.

Profil d'investissement

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

Profil d'investissement LCB vs Comparables



Source : GreenSome Finance & Finbox.com

Nous avons retenu les promoteurs immobiliers cotés sur la place de Paris.

- **Groupe Capelli** (Capitalisation 7,7 M€ - CA 2022/23 : 202 M€)
- **Kaufman & Broad** (Capitalisation 561 M€ - CA 2022 : 1 314 M€)
- **Nexity** (Capitalisation 762 M€ - CA 2022 : 4 704 M€)
- **Réalités** (Capitalisation 88 M€ - CA 2022 364 M€)
- **Uniti** (Capitalisation 26 M€ - CA 2022 150 M€)

Dernières actualités

11 octobre : Signature avec le bailleur Vosgelis d'une résidence senior à Thaon-Les-Vosges

- Valeur 3,2 M€
- 26 logements – 1 450 m²
- Lancement décembre 2023 – durée 18 mois

13 septembre : Résultats semestriels

- Marge d'exploitation 13,1% vs 6,1%
- Marge nette 7,5% vs 4,1%
- Gearing 298% vs 96% au 31 décembre 2022
- Carnet de commande de 114 000 m² pour un CA de 270 M€

19 juillet : CA S1

- 6 M€ +34%
- Objectif 2025 : minimum 30 M€

21 juin : Signature d'un contrat avec CDC Habitat

- Vente d'un immeuble de 36 logements pour un volume de vente de 9,1 M€
- 30 logements collectifs et 6 logements intermédiaires au sein de l'Eco'City de Cantebonne
- Programme réunissant des projets à très hautes performances environnementales et thermiques
- Certifié NF Habitat HQE© et prochainement Biosourcé niveau 3, E+C et Biodiversity

29 mars : Résultats 2022

- Résultats en ligne : CA +33,3% / Marge brute +57,1% à 2,2 M€ / Ebitda -11,1% à 0,8 M€ / RN -16,7% à 0,5 M€
- Trésorerie de 2,2 M€
- Doublement du carnet de commandes passant de 41 000 m² à 80 000 m² pour un volume d'activité de 200 M€ d'ici à 2025
- Objectif de CA 2025 de 30 M€
- Confirmation du projet de transfert sur Euronext Growth

22 mars : Signature du 7^{ème} Eco'City à Montbéliard

- Programme de 90 logements sur une surface de 6 000 m²
- CA d'environ 17 M€
- Début des travaux : T1 2024

14 mars : Emprunt obligataire de 3 M€ sous forme de Green Bound auprès de Capital Système Investissements

7 février : CA 2022

- CA de 10,8 M€ +33,3%
- Réalisation de 6 Eco'City certifiés NF Habitat HQE pour un volume d'affaires de 85 M€ dans le Grand Est à Cantebonne, à la frontière du Luxembourg
- Carnet de commandes complété au S2 par 115 logements supplémentaires pour un volume de ventes de 28 M€

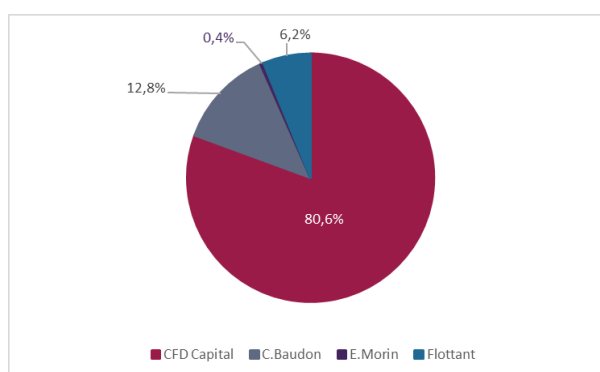
31 janvier : CLCB nommé aux « Trophée Logement & Territoires » organisé par Immoweek pour son projet « La Colloc »

- « La Colloc » résidence universitaire intégrée dans le 1^{er} Eco'City de LCPB à Epinal abritant 55 logements pour une surface de 2 180 m²

Profil boursier

Nombre de titres :	4 000 000
Secteur :	Promotion Immobilière
Marché :	Euronext Access +
Cotation :	Fixing
Isin :	FR00140000719
Code Mnémonique	MLLCB

Répartition du capital au 16/10/2023



Source : Société

SOMMAIRE

OU EN EST LE MARCHÉ DE LA PROMOTION IMMOBILIERE ?	8
Crise ou pas ?	8
Les enjeux : verdir la construction	11
La vente de logements neufs, un marché porteur ?	11
LCB, CONÇUT POUR DURER	12
Un acteur 100% bois depuis l'origine	12
Une ligne de route tracée	14
ÉVALUATION	16
Approche par DCF	16
Approche par les comparables	17
Valorisation	18

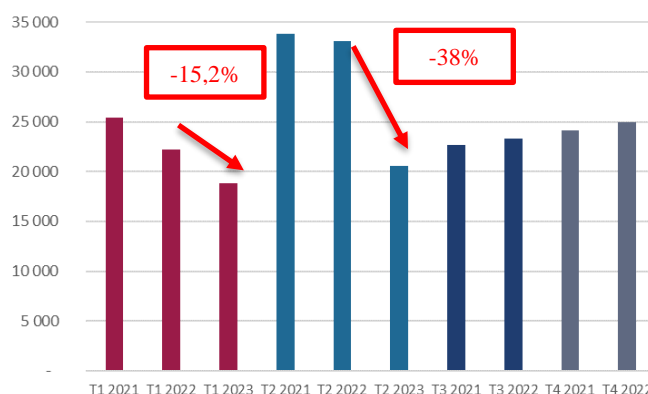
Où en est le marché de la promotion immobilière ?

Crise ou pas ?

A l'occasion de son point trimestriel publié en mai, la Fédération des Promoteurs Immobiliers estimait que « le marché du logement neuf s'enfonce dans une crise durable » et insistait en affirmant que « la filière du logement neuf accumule désormais des difficultés inextricables sur l'offre et sur la demande ». Lors de son point de septembre elle titre : « chronique d'une catastrophe annoncée ». La FPI met en avant la baisse de l'offre avec des mises en vente en recul de 28,8% au 2^{ème} trimestre avec 20 570 lançements commerciaux après 18 823 au T1, soit le niveau le plus faible constaté depuis la création de l'observatoire en 2010. Ceci s'explique par la chute des délivrances de permis de construire mais aussi par le report ou l'abandon d'une opération sur 5. Le niveau constaté est particulièrement bas. En effet, pendant la crise du covid les mises en vente se situaient aux alentours des 20 000 en moyenne sur les 3 premiers trimestres.

Le décrochage est donc violent car, outre le T1 2022 qui a pâti d'un effet de base défavorable lié à la sortie de crise covid favorable pour le T1 2021 (effet rattrapage), les mises en vente entre les T2 et T4 2022 étaient stables par rapport à 2021.

Évolution des mises en ventes Collectif & Individuel groupé



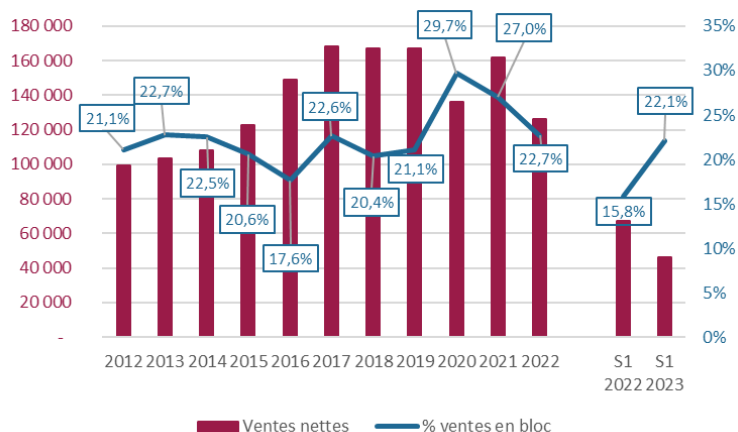
Source : FPI

Le S1 2023 montre un assèchement des mises en vente s'accompagnant de ventes nettes qui poursuivent leur chute avec un recul de -31,5% au T1 et -30,2% au T2. Avec 22 000 ventes nettes, dont 20,6% de ventes en bloc, le T1 2023 est le niveau le plus bas observé depuis la création de l'observatoire en 2010. Il est inférieur de 34,5% à la moyenne des ventes sur la période 2014-2022 alors que les ventes en bloc sont supérieures de 5,6 points à la moyenne observée sur la même période.

La tendance observée au S1 2023 est dans la continuité des trimestres précédents : T1 2022 -14%, T2 2022 -17%, T3 2022 -21% et T4 2022 -32%. En 2022, les ventes avaient reculé de -21,9%.

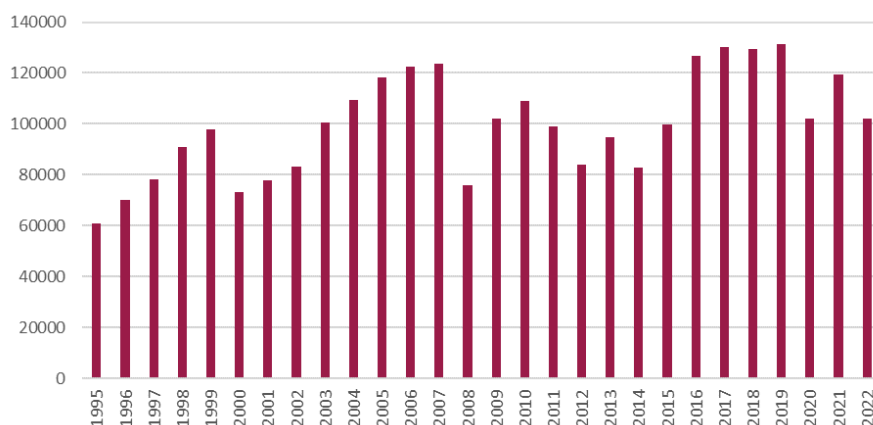
De manière purement empirique, selon nos calculs **le S1 2023 observé pourrait induire environ 97 000 ventes nettes pour 2023 soit une baisse de 35% par rapport à 2022 et surtout un niveau pas observé depuis 2008.**

Évolution Annuelle des Ventes nettes (détail, bloc, résidences services)



Source : FPI – Ventes Nettes = logements ordinaires vendus au détail, en bloc et résidences services

Évolution des Ventes brutes (détail)



Source : FPI – Ventes brutes = logements ordinaires vendus au détail avant rétractations

En 2022, en volume le nombre de ventes brutes était équivalent à la moyenne sur longue période (1995-2022) soit 102 000 ventes vs 99 800 en moyenne alors que l'on estime une augmentation de ménages non-proprétaires sur la même période de plus de 1,1 million à environ 12,9 millions.

Aussi, même si le nombre de ménages propriétaires s'est accru pour passer de 52% à 57,7% (source SDES), on constate que le nombre de ventes sur le long terme est relativement constant et que le marché fonctionne logiquement par cycles.

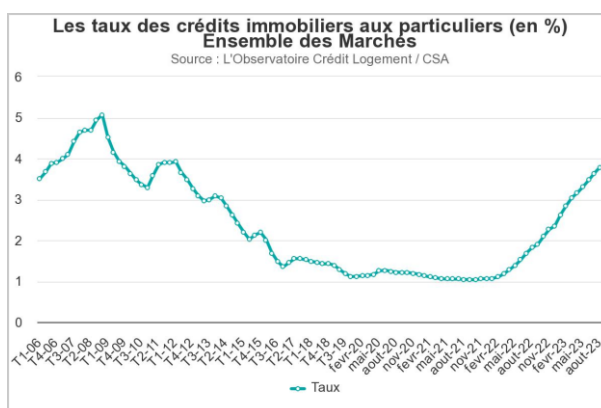
La période 1995-1999 a profité 1/ de l'amorce de la baisse des taux immobiliers qui sont passés de 9% au début des années 90 à 5% en 1998 et 2/ d'un dynamisme économique jamais vu depuis la fin des années 70 avec des taux de croissance du PIB dépassant les 3% à partir 1998.

2000 marque les prémices d'un ralentissement économique mais surtout la fin de dispositifs de défiscalisation tel que le Perissol ainsi que l'éclatement de la bulle technologique ou autrement appelée « bulle internet » ce qui a induit une très forte baisse des marchés financiers. Par la suite, la poursuite de la baisse des taux a été un facteur de reprise jusqu'aux *subprime* qui ont poussé les banques à réduire fortement leur exposition aux prêts immobiliers ce qui a asséché le marché au niveau des acheteurs.

Post-crise *subprime* le monde est entré dans une phase de baisse quasiment continue des taux ce qui a été le facteur de soutien du marché immobilier surtout à compter de 2015. En effet, les taux sont passés sous les 2% ce qui rendait l'achat de biens immobiliers particulièrement attractif au regard de l'inflation par exemple. De plus, les banques qui pouvaient emprunter à taux négatifs avaient tout intérêt à prêter aux particuliers. Le prêt immobilier est ainsi devenu un élément de soutien majeur à leur activité.

Les ventes de biens neufs ont été les plus importantes 1/ entre 2005 et 2007, période qui a connu pour la première fois des taux inférieurs à 3%. On comptabilisait en moyenne un peu plus de 150 000 Ventes Nettes (détail, bloc, résidences), selon nos estimations, et 120 000 Ventes Brutes (détail) et 2/ entre 2016 et 2021 (VN moy. 158 K, VB moy. 123 K) avec des taux sous les 2% ce qui représente 20% de plus que la moyenne long terme.

Évolution des taux de crédits immobiliers



Source : L'Observatoire Crédit Logement

C'est à partir de la hausse des taux amorcée mi-2022 et parallèlement à l'amorce du conflit en Ukraine que l'on constate une baisse marquée de la vente de logements neufs.

Évolution Trimestrielle des Ventes nettes (détail, bloc, résidences services)



Source : FPI – Ventes Nettes = logements ordinaires vendus au détail, en bloc et résidences services

Comme nous l'avons vu en amorce, les mises en vente n'ont fortement chuté qu'à partir du T1 2023 alors que jusque-là elles étaient plutôt stables hormis au T1 2022 biaisé par l'effet rattrapage covid du T1 2021. En revanche, **les ventes ont vraiment amorcé leur baisse dès le T1 2022**. Le décalage constaté entre mises en vente et ventes provient du temps nécessaire à amorcer ce que l'on pourrait appeler le déstockage.

En effet, les acteurs du marché voyant les conditions d'emprunt se dégrader et les coûts de construction fortement s'apprécier ont décalé ou arrêté certains programmes ce que l'on observe au T1 2023. Néanmoins depuis début 2022 les ventes ont reculé fortement ce qui est la résultante de la hausse des taux qui a éliminé de nombreux acheteurs potentiels du marché. Pendant de nombreuses années l'environnement était excessivement favorable pour les acheteurs car avec un schéma de baisse des taux ou de taux planchers, les banques pouvaient proposer des conditions permettant d'accéder au marché en jouant sur la durée. La remontée des taux constatée élimine mécaniquement les dossiers les moins « solides ».

A cela s'ajoute un marché des ventes en bloc également sous pression là aussi à cause de la hausse des taux. En 2020 ils représentaient 29,7% des ventes, 27% en 2021 mais 22,8% en 2022 et sont tombés à 20,8% au T1 2023. Ils sont donc revenus à leur niveau pré-covid soit 21,1% des ventes.

Ceci est lié au fait que les bailleurs sociaux ont moins de marge de manœuvre car ils se financent via le livret A. En effet, la majorité des dépôts sur le livret A ou encore le Livret d'Épargne Populaire sert à financer la construction et la rénovation de logement sociaux. Les bailleurs sociaux se financent à hauteur de 80% auprès de la CDC qui indexe ses prêts sur le taux du livret A et du LEP. C'est une forme de prêt à taux variable. Le fait d'avoir remonté le taux de 0,5% à 3% va ainsi leur coûter 3,75 Mds€ par an ce qui va réduire d'autant leur capacité d'investissement.

Les investisseurs institutionnels se sont également retirés du fait de rendements dégradés.

Il ne reste plus que la CDC ou Action Logement pour soutenir la vente en bloc. CDC Habitat s'était déjà engagé à produire 16 000 logements intermédiaires entre 2021 et 2023 pour 3,4 Mds€ ce qui représente environ 15% de la production de logements ordinaires vendus en bloc. Alors que le nombre d'autorisations accordées recule de 11,5% à 441 400 fin mars et les mises en chantier de 8,3% à 359 200, CDC Habitat a indiqué qu'il allait acquérir 17 000 logements neufs (12 000 intermédiaires et 5 000 sociaux) supplémentaires soit 50% de plus que le rythme habituel.

Pour conclure, le marché de la promotion immobilière vit-il une crise ou non ?

D'un point de vue purement chiffré oui. Il pourrait revenir en volume sur des niveaux pas constaté depuis 2008 car la hausse des taux non achevée exclu de nombreux acheteurs potentiels et investisseurs. Par ailleurs, l'envolée des coûts de construction observée en 2022 du fait de la mise en place de la RE2020, de l'inflation et également d'une attitude opportuniste de certains acteurs a poussé les promoteurs à arrêter le lancement de nouveaux programmes ce qui induit un assèchement de l'offre. Ainsi, les promoteurs majeurs comptent de plus en plus sur les ventes en bloc, c'est donc tout un pan d'acheteurs qui tend à disparaître, reste à savoir si ce sera durable ou non.

La clé sera le retour à une certaine visibilité au niveau des taux et pour cela il faudra certainement attendre 2024. Aussi, les acteurs ne s'étant pas positionnés sur le marché des ventes en bloc seront les plus pénalisés.

Les enjeux : verdir la construction

La loi climat et résilience a été promulguée le 24 août 2021 et « ancre l'écologie dans notre urbanisme ». Cela induit pour le secteur de la construction des évolutions majeures.

Cela passe de l'interdiction de mettre en location des logements mal isolés (G à compter de 2025, F en 2028 et E en 2034) et surtout par la division par 2 du rythme d'artificialisation des sols et zéro artificialisation nette (ZAN) d'ici 2050. Par ailleurs, il y a une réflexion forte pour concilier décarbonation et aménagement du territoire ce qui passe par l'intégration de critères environnementaux dans la planification et l'aménagement du territoire.

Parmi ces derniers la réduction de l'étalement urbain est mise en avant avec comme solution « la mixité fonctionnelle » qui mix dans un même ensemble le résidentiel, les commerces et l'industriel. Bien sûr dans ce schéma de décarbonation le recours à des matériaux durables tel que le bois est mis en avant mais aussi des circuits courts en termes d'approvisionnement de matière.

Les constructions bois répondent parfaitement aux enjeux de décarbonation. Ainsi en 10 ans le marché a été multiplié par 4 pour représenter 6,6% de l'ensemble des constructions. Le logement collectif « bois » représente 3,2% vs 2,7% en 2020 soit 22 200 constructions en 2022 sur 335 200 au total.

L'un des freins a longtemps été le coût supérieur d'environ 10% par rapport à une construction conventionnelle du fait essentiellement du coût des matériaux. En revanche, la construction est beaucoup plus rapide et la consommation d'énergie du bâti nettement plus faible ce qui équilibre sur le long terme.

Autre aspect qui devient de plus en plus clé, l'impact carbone immédiat qui est à la faveur des constructions bois. Ainsi, LCB pour la création d'un Ecoquartier à Epinal a mesuré un impact carbone inférieur de 45% entre une utilisation 100% béton et une utilisation 75% bois / 25% béton. En effet, le volume de bois nécessaire est 6 fois inférieur à celui du béton et la masse 10 fois inférieure.

La vente de logements neufs, un marché porteur ?

La crise que traverse le secteur est directement liée au renchérissement des coûts de construction et surtout à celui des taux du crédit ou du moins à la vitesse à laquelle ces derniers ont progressé.

Néanmoins, structurellement le marché est déficitaire en nombre de nouveaux logements neufs pour répondre à la demande croissante. En effet, elle est portée par le vieillissement de la population ainsi que par l'augmentation des divorces. Selon l'étude de l'Union Sociale pour l'Habitat (USH) ces deux facteurs induisent un besoin annuel de 116 000 logements. A cela s'ajoute les logements énergivores qui doivent sortir du parc tous les ans, soit 33 000. Il faut ajouter plus de 100 000 logements pour absorber le solde migratoire et le solde naturel (naissances – décès) mais aussi les logements nécessaires pour résorber le mal logement qui sont là aussi estimés à plus de 100 000.

Ainsi, en s'appuyant d'une étude réalisée par le cabinet HTC, l'USH indique que le marché a besoin de 518 000 logements neufs par an dont 198 000 logements sociaux sur la période 2024-2040.

La Fédération des Promoteurs Immobiliers avance le chiffre de 449 000 et la Cour des Comptes 370 000.

En parallèle, d'après le ministère de la transition écologique, on dénombrait 16% de logements autorisés à fin août en moins sur 12 mois par rapport à la période précédant le confinement ce qui représente 379 900 logements autorisés à la construction.

Entre septembre 2022 et août 2023 on dénombre 147 000 logements de moins que l'année précédente (-27,9%) et des mises en chantier inférieures de 37% à la moyenne des 12 mois précédant la crise sanitaire.

Il y a donc une carence manifeste et structurelle qui tend à s'aggraver du fait du contexte.

Pour résumer, au regard du déficit d'offre, oui le marché de la promotion immobilière est structurellement porteur. C'est un marché qui offre des leviers de croissance majeurs avec environ 100 000 logements manquants chaque année. De plus, les acteurs ayant une démarche de décarbonation et répondant aux problématiques de zéro artificialisation nette des sols seront les premiers à profiter de la reprise à venir car ils répondent à des critères imposés par le législateur. La visibilité est donc bonne car structurelle. Il reste à atteindre le point bas que nous estimons au S1 2024.

LCB, conçu pour durer

Un acteur 100% bois depuis l'origine

LCB s'est construit dès le départ en développant des ensembles collectifs en bois sourcé à 100% au sein du Massif des Vosges.

Au-delà de l'approche en tant que promoteur, il a un engagement marqué et a signé il y a plus d'un an le Pacte Bois + Biosourcés Grand Est qui s'inscrit dans la Stratégie Nationale Bas Carbone qui prévoit la division par 2 des émissions de gaz à effet de serre du bâtiment d'ici 2023 par rapport à 2015, le bois représentant 60% d'émission en moins par rapport à des solutions de constructions traditionnelles. Dans le cadre du PACTE Bois + Biosourcés, le niveau le plus élevé impose de réaliser au moins 40% de surface de plancher en bois et biosourcés pour les constructions neuves, le recours à un minimum de 35 kg/m² de bois et biosourcés et d'adopter un circuit court en se fournissant à moins de 150 km.

LCB dépasse largement ces critères avec 150 kg/m² et se fournit exclusivement auprès de deux producteurs vosgiens spécialisés dans les structures en bois. Par ailleurs, LCB a rejoint le réseau des entreprises labélisées Bois de France qui garantit l'origine et le lieu de transformation, d'assemblage et d'emballage du bois.

Ainsi, LCB peut certifier un approvisionnement de ses programmes à plus de 80% de bois issu des forêts françaises. Pour cela, des liens étroits ont été noués avec des acteurs locaux spécialisés par exemple dans les structures bois grandes portées en lamellé-collé, la fabrication de charpentes ou les murs à ossature bois, les planchers massifs & de bois de structure tel que Sertelet ou encore Pavtex® (groupe Soprema) qui est spécialisé dans l'isolation à base de fibre de bois (production annuelle de 60 000 tonnes et triplement d'ici 2025).

Notons que LCB a été retenu pour l'Eco'City de Cantebonne qui sera certifié NF Habitat HQE© et obtiendra les labels Biosourcé niveau 3, niveau le plus élevé en termes d'incorporation au bâtiment de matériaux biosourcés (minimum 36 kg/m² de surface de plancher), E+C- (label d'Etat « Bâtiments à Energie Positive et Réduction Carbone) et Biodiversity® preuve de l'expertise de LCB dans le domaine environnemental.

Par ailleurs LCB, qui a plutôt vocation à se positionner dans des villes moyennes, utilise son savoir-faire spécifique autour du bois dans une démarche « sociétale ».

En ce sens le groupe a développé 4 types d'offres : l'Eco'city (maisons, appartements, tertiaires), Pays'ages (résidences gérées), Médi'centre (maisons médicales & cabinets de santé) et Ré'création (micro-crèches).

Ces offres participent à la réurbanisation des villes moyennes et répondent à la problématique de zéro artificialisation nette car le groupe intervient de manière régulière sur les friches (Cantebonne, Bouxières, Epinal, Charmes...). Aussi, la problématique de la ZAN pour nombre d'acteurs de la promotion l'est peu pour LCB qui intervient sur ce type de foncier.

Exemples de programmes LCB

Eco'City Epinal



Medi'Centre Charmes



Pays'âges Senior Thaon-les-Vosges



Tertiaire Lycée Yutz



Source : Société

Concernant la politique de privilégier la réhabilitation des friches, LCB est pleinement investi dans cette démarche et a déjà été éligible au fonds friches.

Ce dernier fait partie du plan de relance et a représenté 750 M€ sur 2021-2022 pour le financement des opérations de recyclage des friches et plus généralement du foncier déjà artificialisé. Cela doit permettre de répondre aux objectifs de maîtrise de l'étalement urbain, de revitalisation urbaine et donc de limitation des espaces naturels et de protection des sols contre leur artificialisation. Les bénéficiaires de ce fonds sont les collectivités, les bailleurs sociaux, les entreprises privées...

Une friche est caractérisée comme étant :

- Tout terrain nu, déjà artificialisé et qui a perdu son usage ou son affectation, ou qui, en outremer, a pu être laissé vacant après évacuation d'habitats illicites et spontanés ;
- Tout îlot d'habitat, d'activité ou mixte, bâti et caractérisé par une importante vacance ou à requalifier.

Ce volet du fonds « friches » s'adresse aux projets suffisamment matures dont les bilans économiques restent déficitaires après prise en compte de toutes les autres subventions publiques, et malgré la recherche et l'optimisation de tous les autres leviers d'équilibre (en particulier en matière de densité et de mixité), à l'aune des enjeux d'attractivité du site et d'urbanité (source : Ministère de l'Économie).

A titre d'exemples, nous pouvons citer l'Eco'city Epinal qui a consisté en la réhabilitation d'une ancienne usine textile. Il a fallu déconstruire toute en réemployant les matériaux du site. A cela s'ajoute une dimension ESS (Économie Sociale et Solidaire) en ce sens où ce sont des entreprises d'insertion sociale qui avaient en charge la déconstruction d'une partie de l'usine et dont les bénéfices de la vente leur ont été distribués. Pour ce programme, LCB était éligible au Fonds Friches de l'État mais la subvention a été obtenue par la mairie.

Prochainement, les travaux de l'Eco'city Faulx seront lancés. Cela consiste en la réhabilitation d'un ancien EPHAD, d'une chapelle et d'un château sur site. Il faut réhabiliter sans déconstruire totalement. Il y a donc de nombreuses opérations de réemploi / rénovation de plusieurs bâtis du site. Le recours à une société ESS de réemploi sera à nouveau fait. Les démarches ont été entamées par LCB avoir d'obtenir l'éligibilité Fonds Vert et Fonds Friches de l'État.

Eco'City Epinal



Source : Société

Une ligne de route tracée

Le groupe présente des comptes consolidés à partir de l'exercice 2022. Le périmètre de LCB regroupe le bureau d'études, LCB Technique pour la finition des travaux, les SCCV Eco'City (SCI construction-vente).

A fin 2022, le groupe disposait d'un carnet de commande doublé atteignant 80 000 m² pour un volume d'activité de 200 M€ d'ici à 2025. Lors de la publication de ses résultats semestriels en septembre, le groupe a confirmé son dynamisme avec un carnet de commande de 114 000 m² pour un CA de 270 M€.

Le carnet de commande commence à bénéficier de l'apport de bailleurs sociaux au travers de ventes en bloc à l'image de la signature l'an dernier d'un contrat de 4,3 M€ avec 3F Action Logement pour l'Eco'City de Bouxières-aux-Dames (30 logements). S'en est suivie fin juin la vente d'un immeuble de 36 logements à CDC Habitat pour 9 M€ au sein de l'Eco'City de Cantebonne. Pour ce programme d'un montant global de 100 M€, LCB a déjà été retenu en 2021 pour un premier projet de 18 M€ puis mi-2022 pour un second de près de 28 M€ (75 logements intermédiaires & 40 maisons groupées et individuelles livrables entre le T4 2024 et le T1 2025). Dernièrement, 3 nouveaux contrats de ventes en bloc ont été signés pour 10 M€ avec Vivest à Nancy et Vosgelis à Epinal pour des ouvertures de chantier fin 2023 et livraison fin 2024. Par ailleurs, ils devraient se positionner sur de nouveaux programmes dès 2024 ce qui offre une forte visibilité à 18 mois en termes de CA.

Outre la montée en puissance des bailleurs sociaux, le tertiaire est également un soutien non négligeable à l'activité de LCB.

In fine, nous avons identifié au travers de Cantebonne, de Montbéliard et du contrat avec Vogelis, pour 57 M€ de CA à constater entre fin 2024 et début 2026.

Une structure légère

Au 1^{er} semestre 2023, LCB a doublé la part des ventes en bloc qui représentent 68% des ventes totales et le tertiaire 24% qui lui ne fonctionne que par commandes. La direction en a profité pour confirmer un objectif de CA 2025 supérieur à 30 M€. Au regard des programmes identifiés, cet objectif nous semble conservateur même s'il existe un risque sur le diffus (8% des ventes).

Estimations de résultats

	S1	S2	2022	S1	S2 (e)	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	4,41	6,51	10,92	6,04	9,23	15,27	27,34	40,18
Var			35,6%	37,0%	41,8%	39,8%	79,0%	47,0%
Marge brute	0,73	0,72	1,45	1,49	1,41	2,90	4,92	7,63
% CA	17%	11%	13%	25%	15%	19,0%	18,0%	19,0%
Rex	0,28	0,26	0,54	0,79	0,13	0,92	2,49	4,41
% CA	6,3%	4,0%	5,0%	13,1%	1,4%	6,0%	9,1%	11,0%
RN	0,18	0,08	0,26	0,45	0,02	0,47	1,45	2,68
% CA	4,1%	1,2%	2,4%	7,5%	0,2%	3,1%	5,3%	6,7%

Estimations GreenSome Finance

Concernant la **marge brute**, il faut considérer que 15% est lié au foncier, 55% aux coûts de construction, 7% d'honoraires et 3% de frais financiers et d'assurances dommages-ouvrage. Sur cette base la marge brute normative se situe aux alentours des 20%.

Concernant les coûts de construction, ils sont constitués à 30% de main d'œuvre et 70% de matière. Ainsi, la main d'œuvre représente 16,5% du prix de vente et la matière 38,5%. Concernant le bois (30% matière + 70% main d'œuvre), son recours représente 25% du coût de construction soit 13,75% du prix de vente. Aussi, dans les programmes de LCB le coût lié uniquement au prix du bois représente un peu plus de 4% du prix de vente vs jusqu'à 10% constaté chez les promoteurs plus classiques.

Au 1^{er} semestre 2023, la marge brute s'est fortement appréciée pour atteindre 25% ce qui est un niveau exceptionnel. LCB a profité à la fois de la baisse des prix en termes de coûts de fabrication et de prix vente très favorables résultants de négociations amorcées avant le retournement de marché. En normatif, le groupe doit pouvoir afficher une marge brute entre 18% et 20%.

Au second semestre, le groupe va commencer à sortir des programmes pour lesquels les prix de vente étaient moins favorables et l'effet de saisonnalité joue négativement. Aussi, le groupe devrait revenir en annuel sur une marge brute de l'ordre de 19%.

Il doit être à même de tenir ces niveaux car on ne constate plus de pression au niveau fournisseurs, au contraire, certains commencent à souffrir de la baisse des mises en chantier. C'est donc un élément de soutien moyen terme non négligeable.

Au niveau de la rentabilité opérationnelle, l'effet marge brute au S1 2023 joue logiquement positivement sachant que les efforts de recrutement ont été amorcés début 2022 et devraient se terminer d'ici fin 2023. Aussi, c'est surtout au S2 que les charges de personnels marqueront une hausse plus sensible. Par la suite et afin de pouvoir gérer un CA de 50 M€, le groupe devra recruter une dizaine de collaborateurs dont la majorité au niveau bureau d'études.

Ces deux éléments joueront donc défavorablement sur le résultat d'exploitation. A cela pourrait s'ajouter une provision sur les programmes portant des maisons en bandes assimilables à du logement intermédiaire. En effet, les ventes aux particuliers reculent le plus fortement du fait de la hausse des taux. Aussi, de possibles ajustements en termes de prix sont envisageables pour faciliter les ventes mais les stocks ont été constatés à des coûts matière plus élevés.

C'est la raison pour laquelle nous anticipons une forte dégradation de la rentabilité au second semestre 2023 mais l'avance prise au S1 doit permettre d'afficher une rentabilité d'exploitation annuelle supérieure à celle de 2022.

Pour 2024^e – 2025^e, LCB va bénéficier de livraisons de programmes majeurs notamment à compter du second semestre 2024. Il existe donc une incertitude sur le séquençage entre 2024 et 2025 ce qui rend nos hypothèses 2024 peut-être optimistes car cela suppose des livraisons dans les temps. Nous prenons ce parti, l'accès aux fournisseurs se fluidifiant aidé par la crise que traverse le secteur. C'est donc un élément qui doit permettre de tenir les délais.

L'effet volume constaté en 2024 jouera très favorablement sur la rentabilité du fait notamment d'une équipe stabilisée au moins jusqu'à fin 2024. De nouveaux recrutements seront nécessaires à partir du S2 2024 pour accompagner la progression du backlog, le groupe ayant à date un backlog de 270 M€ d'ici fin 2027. Dans nos hypothèses nous sommes sur un CA cumulé 2023-2027 de 168 M€ ce qui fait un taux de 62%, taux qui nous semble cohérent entre les décalages de livraisons et certains programmes qui pourraient être abandonnés.

Aussi, la maîtrise de la marge brute, aidée par le recours au bois qui permet de tenir les prix étant donné son atout en termes de décarbonation, et le maintien d'une structure légère doit offrir un levier important sur la rentabilité. Nous estimons que la marge d'exploitation normative se situe entre 10% et 11%.

Un bilan qui doit être renforcé

Le 1^{er} semestre 2023 est marqué par une forte progression des stocks qui atteignent 8,8 M€ (260 jours de CA) vs 5 M€ au 31/12 (165 jours de CA) et 4,9 M€ au 30 juin 2022 (200 jours de CA). Bien qu'il y ait un effet saisonnier avec un poids plus important au S1, cette hausse traduit le rythme de croissance du backlog affiché par le groupe.

De manière normative, nous pouvons considérer que les stocks doivent représenter 50% du CA en fin d'exercice (45,8% au 31/12/22).

Par ailleurs, ces stocks sont financés de manière normative à hauteur de 90% par de la dette financière. En ce sens pour accompagner sa croissance, LCB a procédé à une levée obligatoire sous forme de green bond de 3 M€ en mars 2023 et un prêt à impact avec la Banque Palatine de 1 M€. Le green Bond est remboursable mensuellement sur 24 mois avec un taux de 9%. Le prêt à impact est sur 48 mois à 4,5% avec un objectif de remise sur le taux de 5% si les objectifs environnementaux fixés sont respectés (réduction de la consommation des locaux de LCB à hauteur de 5% par an, insertion professionnelle des jeunes pour un montant de 5% de l'effectif total et réduction de la part des déchets non valorisés des locaux de LCB de 5% par an).

Structure de bilan

	S1	2022	S1	2023e	2024e	2025e
BFR (M€)		3,71		5,51	9,87	14,51
% CA		34,0%		36,1%	36,1%	36,1%
Jours de CA		122		130	130	130
Dettes financières		4,64		6,87	12,30	18,08
Disponibilités		2,51		3,46	6,31	10,38
Dette Financière nette	2,69	2,12	9,41	3,41	5,99	7,70
Capitaux Propres	2,15	2,22	3,16	2,69	4,14	6,82
Gearing	125%	96%	298%	127%	145%	113%

Estimations GreenSome Finance

A la fin du 1^{er} semestre, le groupe affiche un gearing élevé qui devrait s'atténuer en fin d'année sous l'effet d'un BFR moins défavorable. Nos hypothèses sont optimistes et dépendront de l'écoulement des stocks. Néanmoins, le groupe est entré dans une démarche de renforcement de ses fonds propres qui devrait avoir lieu au moment de son transfert sur Euronext Growth.

Évaluation

Approche par DCF

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

- ✓ TCAM 2022-25 +54% / TCAM 2022-32 +20%
- ✓ Marge opérationnelle normative long terme 10,5%
- ✓ Nous appliquons un WACC de 10,5% : OAT 10 ans 2,95%, Prime de risque de marché 5,75x, facteur de risque société 1,4x.

Tableau Prévisionnel des Flux de Trésorerie (M€)

M€	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Chiffre d'affaires	15,3	27,3	40,2	39,9	45,7	52,8	58,1	62,8	66,5	69,2
Variation	39,8%	79,0%	47,0%	-0,7%	14,7%	15,5%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%
Résultat d'exploitation	0,9	2,3	4,1	4,2	4,8	5,6	6,1	6,6	7,0	7,3
% CA	6,0%	8,5%	10,3%	10,4%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
IS	0,2	0,6	1,1	1,1	1,3	1,5	1,6	1,8	1,9	2,0
Taux d'imposition (%)	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%
Amortissements et provisions	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
% CA	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Cash flow d'exploitation	0,8	2,0	3,5	3,5	4,0	4,6	5,1	5,5	5,8	6,1
Investissements industriels	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
% CA	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Variation du BFR	1,8	4,4	4,6	0,1	2,1	2,6	0,7	0,3	1,2	0,9
BFR	5,5	9,9	14,5	14,4	16,5	19,1	19,8	20,1	21,3	22,1
% CA	36%	36%	36%	36%	36%	36%	34%	32%	32%	32%
Cash flow disponible	-1,1	-2,7	-1,6	3,1	1,4	1,5	3,8	4,5	3,9	4,5
Cash flow disponible actualisé	-1,1	-2,4	-1,3	2,3	0,9	0,9	2,1	2,2	1,7	1,8

Valeur terminale actualisée	20,2
Somme des CFD actualisés	7,1
Endettement au 31/12/22	2,1
Minoritaires	0,02
VALEUR DE L'ENTREPRISE (M€)	25,2
Valeur par Actions (€)	6,29

Estimations : GreenSome Finance

Matrice de sensibilité Taux de croissance à l'infini – Valorisation de LCB (M€)

		Tableau de sensibilité				
		Taux de croissance à l'infini				
Taux d'actualisation		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
8,5%		32,9	34,8	37,0	39,5	42,4
9,5%		27,3	28,7	30,3	32,1	34,1
10,5%		23,0	24,0	25,2	26,4	27,9
11,5%		19,4	20,2	21,1	22,1	23,1
12,5%		16,5	17,2	17,8	18,6	19,4

Estimations : GreenSome Finance

Matrice de sensibilité Marge d'Exploitation – Valorisation de LCB (M€)

		Tableau de sensibilité				
		Marge Opérationnelle courante				
Taux d'actualisation		8,5%	9,5%	10,5%	11,5%	12,5%
8,5%		28,7	32,2	35,6	39,1	42,5
9,5%		24,1	26,9	29,6	32,4	35,2
10,5%		20,6	22,9	25,2	27,4	29,7
11,5%		17,9	19,8	21,7	23,6	25,5
12,5%		15,8	17,4	19,0	20,6	22,2

Estimations : GreenSome Finance

La valorisation via les DCF ressort à 25,2 M€, soit 6,29 € par action.

Approche par les comparables

Fondamentaux

	Pays	Capitalisation (M€)	CA 2023e (M€)	Marge Ebit 2023e	Dettes financière nette
Capelli	France	7,7	290	9,3%	263
Kaufman & Broad	France	561	1 433	8,0%	-76
Nexity	France	762	4 357	5,8%	1 774
Réalités	France	88	437	6,7%	331
Uniti	France	26	176	5,8%	71

Source : GreenSome Finance - Finbox

Ratios

	VE/CA			VE/EBIT			PE		
	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Capelli	0,9	0,8	0,8	9,8	9,0	8,1	nr	0,9	0,7
Kaufman & Broad	0,3	0,3	0,3	3,3	3,8	3,4	9,2	10,4	9,6
Nexity	0,6	0,7	0,7	10,9	12,0	9,8	6,8	8,4	6,9
Réalités	0,8	0,7	0,5	12,2	8,7	6,3	6,6	3,9	2,6
Uniti	0,5	0,4	0,4	8,4	6,6	6,0	6,7	4,0	2,4
Ratios Moyens	0,6	0,6	0,5	8,9	8,0	6,7	7,3	5,5	4,4
Capitalisation (M€)	6,1	9,8	13,1	4,8	12,4	19,8	3,4	7,3	11,0

Capitalisation LCB (M€)	9,7
-------------------------	-----

Source : GreenSome Finance - Finbox

La valorisation par comparables ressort à 9,7 M€, soit 2,44 € par action.

L'approche par comparables est particulièrement défavorable pour LCB du fait 1/ du poids de la dette financière et 2/ du momentum de marché qui est très négatif.

En effet, depuis le 1^{er} janvier Capelli a perdu -73%, Nexity -48%, Réalités -29% et Uniti -4%. Seul Kaufman & Broad progresse de +3,6%. Parallèlement le CAC Mid&Small recule de près de 6%, le CAC Small de 15% et Euronext Growth de 13%.

Par ailleurs, les annonces d'acteurs tels que Nexity qui voit à l'avenir une nécessaire consolidation du secteur n'aide pas tout comme la tendance à venir. Nexity affiche des réservations de logements neufs au S1 en recul de 20% (-28% en valeur) et les ventes au détail ont baissé de 41%. Seules les ventes en bloc progressent à +16%, les bailleurs sociaux ayant représenté 42% des réservations au S1.

Kaufman & Broad évoque des réservations de logements en baisse de 18,5%. En volume cela représente -12,6%.

Nous pouvons considérer que nous sommes proche d'un plus bas qui est corrélé à l'évolution de la hausse des taux. Étant donné que l'on peut s'attendre à une dernière hausse, cela pourrait donner un signal pour commencer à se repositionner sur le secteur une fois cette dernière intégrée par le marché. En effet, l'immobilier fonctionne par cycles et l'ajustement qui s'opère sous la pression de taux va offrir un point d'entrée très intéressant.

On peut donc légitimement s'attendre à une reprise boursière du secteur courant 2024 ce qui sera logiquement favorable à LCB.

Valorisation

Méthodes	Pondération	Valorisation (M€)
DCF	50%	25,2
Comparables	50%	9,7
Moyenne		17,5

Estimations GreenSome Finance

Sur la base de nos estimations et en pondérant de manière équilibrée la méthode des DCF et celle des comparables, la valorisation prospective de LCB ressort à 17,5 M€, soit 4,36 € par action.

Données financières & Prévisions

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	10,9	15,3	27,3	40,2
Achats	-9,5	-12,4	-22,1	-32,3
Marge Brute	1,5	2,9	5,2	7,8
Charges de personnel	-0,5	-1,2	-1,8	-2,3
Autres achats & Charges externes	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9
Dotations aux amortissements & provisions	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Impôts & taxes	-0,03	-0,04	-0,08	-0,11
Résultat d'exploitation	0,5	0,9	2,3	4,1
Charges & Produits financiers	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Charges & produits exceptionnels	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts & taxes	-0,1	-0,2	-0,6	-1,1
Résultat Net	0,3	0,5	1,3	2,5
Intérêts minoritaires	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Résultat Net part du groupe	0,4	0,6	1,5	2,6

BILAN (M€)	2022	2023e	2024e	2025e
Total Actif Immobilisé	0,8	0,6	0,3	0,0
Stocks & en-cours	5,0	7,6	13,7	20,1
Clients	1,6	2,5	4,6	6,7
Autres Créances	1,4	1,3	2,3	3,3
Disponibilités	2,5	3,5	6,2	10,1
TOTAL ACTIF	11,3	15,5	26,9	40,2
Capitaux propres	2,2	2,7	4,0	6,5
Provisions	0,2	0,0	0,0	0,0
Emprunts & dettes financières	4,6	6,9	12,3	18,1
Fournisseurs	2,2	3,4	6,1	8,9
Autres dettes	2,0	2,5	4,6	6,7
TOTAL PASSIF	11,3	15,5	26,9	40,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute d'Autofinancement	0,4	0,5	1,3	2,5
Flux généré par l'activité	-0,1	-1,3	-3,0	-2,1
Flux provenant des investissements	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
Flux Financiers	0,8	2,6	6,0	6,4
Variation de trésorerie	0,1	1,2	2,7	3,9

RATIOS	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	13,3%	19,0%	19,0%	19,5%
Marge d'Exploitation	5%	6%	8%	10%
Marge Nette	4%	4%	5%	7%
ROE (RN/Fonds propres)	19,0%	23,4%	37,0%	40,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	8,0%	10,1%	15,2%	19,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	96%	127%	153%	124%
FCF par action	-0,17	-0,37	-0,83	-0,64
BNPA (en €)	0,11	0,16	0,37	0,66
Dividende par action (en €)	-	-	-	-
Rendement net	-	-	-	-
Taux de distribution	-	-	-	-

Estimations : GreenSome Finance

Système de recommandation

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

Détection potentielle de conflits d'intérêts

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

Historique de publications

Date de publication	Type	Opinion	Cours	Objectif de cours
13/09/2023	Résultats semestriels	Neutre	4,22 €	4,4 €
19/07/2023	Initiation – CA S1	Neutre	4,4 €	4,4 €

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