

LCB – Les Constructeurs du Bois

Euronext Access+ – FR00140000719– MLLCB

✓ **Le diffus sera de retour en 2025**

- ✓ CA 2024 +56% à 23,3 M€
- ✓ Marge brute 19,7% vs 25,8% en 2023
- ✓ Mex 10% vs 11,9% en 2023 (10,6% attendue)
- ✓ Marge nette 3,7% vs 6,8% en 2023 (5,7% attendue)
- ✓ Gearing hors intégration de la foncière 156%, stable par rapport à 2023
- ✓ CA attendu en 2025 entre 30 M€ et 35 M€ avec retour du diffus

Point de marché

2024 marque la pire année jamais connue par le secteur de la promotion immobilière. D'après la FPI, les ventes de logements neufs ont baissé de 5,8% à 94 000 vs en moyenne sur 12 ans 122 000 et un plus haut de 168 000 en 2017. Les ventes nettes ont été inférieures de 25% à la moyenne sur 30 dernières années.

Tous les segments reculent et notamment les logements ordinaires vendus en bloc qui baissent de 9,7% à 32 885 unités après avoir progressé de 23% en 2023.

Les mises en ventes continuent de s'effondrer avec une baisse de -30,6% après -30,3% en 2023 pour s'établir à 50 000 unités et moins de 10 000 au T4, soit un niveau jamais observé. Le marché continue donc de s'assécher en termes de produits, l'offre commerciale en logements collectifs a reculé de 19,8% (77 200) et de 18,6% tous logements confondus. Preuve de cet assèchement, les logements collectifs en projet (32 000) ont baissé de 36% et il faut 18 mois pour écouler les stocks vs en moyenne 11,4 mois avant crise.

Résultats de LCB.

L'activité du groupe a fortement progressé (+58%) grâce aux ventes en bloc qui ont représenté plus de 95% du CA vs 74% en 2023. Cet élément explique la baisse de la marge brute à 19,7% vs 25,8%.

Le résultat d'exploitation est proche de nos attentes à 2,35 M€ (2,48 M€ attendu) grâce à la maîtrise des charges de personnel alors que le groupe se renforce en compétences (+20,9%) ainsi qu'à la tenue des charges externes (+15%).

Le résultat net de 0,9 M€ (1,3 M€ attendu) a été pénalisé par le résultat financier (-1,2 M€ vs -0,3 M€ en 2023 et -0,7 M€ attendu).

Au niveau du bilan, le gearing ressort à 188% mais prend en compte 1,7 M€ issus de la foncière intégrée au périmètre du groupe en 2024. Retraité de cet élément, le gearing s'élève à 156% ce que nous pouvons considérer comme normatif pour le secteur. Le groupe disposait au 31/12 d'une trésorerie de 7,1 M€ vs 3,7 M€ au 31/12/23.

Nous étions plus optimistes sur le gearing du fait d'un BFR attendu inférieur de 2 M€ à celui réalisé mais aussi n'ayant pas pris en compte l'intégration de la foncière Pays'Agés (impact de 1,5 M€). Enfin, la dette financière brute a progressé de 6,2 M€ vs 3,8 M€ estimé, le groupe finançant des opérations plus importantes et s'étant doté de nouveaux moyens pour lancer des programmes majeurs au S1 2025.

Perspectives

La direction vise un CA 2025 compris entre 30 M€ et 35 M€ et compte disposer d'une équipe de 30 personnes d'ici fin 2027 vs un effectif moyen de 15 fin 2024.

La croissance repose sur la dynamique des programmes en cours mais aussi le retour de la vente en diffus qui apporte une meilleure marge brute.

Jusqu'à présent nous visions un CA de 35 M€ pour 2025 mais il semble plus raisonnable d'être prudent, les cadences de vente en diffus étant moins prévisible que pour les ventes en bloc. Nous nous alignons donc sur les 30 M€ mais conservons notre attente d'un CA 2026^e de 37 M€ au vu du backlog de LCB.

En termes de marges, le retour du diffus va permettre d'améliorer la marge brute à l'image de 2023. En revanche, les efforts d'investissements engagés par le groupe vont se poursuivre ce qui explique notre prudence sur l'évolution de la Mex qui, selon nous, de manière normative doit pouvoir osciller entre 11,5% et 12%.

Opinion & objectif de cours : Achat - 4,92 €

LCB offre une vraie visibilité dans un marché qui vient de connaître la pire de ses crises. La reprise de ce dernier lui sera d'autant plus favorable avec comme clé, l'optimisation de sa dette financière qui doit rester aux alentours des 150% afin de conserver une vraie latitude et ne pas voir ses résultats « écrasés » par le coût de sa dette.

L'ajustement de nos prévisions induit une légère baisse de notre objectif par DCF (6,48 € vs 6,75 €). Les comparables font ressortir une valorisation de 2,87 € vs 3,17 €. L'objectif de cours s'établit à 4,62 € vs 4,92 €.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats 2024 + Contact

Eligible PEA-PME – BPI Entreprise Innovante

Secteur : Promoteur Immobilier

OBJECTIF DE COURS

4,62 €

PRECEDENT

4,92 €

COURS (02/04/2025)

3,64 €

POTENTIEL

+27%

CAPITALISATION

15,6 M€

FLOTTANT

1,78 M€

Ratios	2024	2025e	2026e
VE/CA	0,90	0,71	0,57
VE/ROC	9,0	6,1	5,0
PER	17,8	10,8	8,9
P/CF	11,3	10,8	8,9
Rendement	-	-	-

Données par Action	2023	2024	2025e	2026e
BPA (€)	0,24	0,20	0,34	0,41
Var. (%)		-13,2%	65%	21%
FCF PA (€)	- 1,02	- 1,11	0,39	- 0,35
Var. (%)	-	-	-	-
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2023	2024	2025e	2026e
CA (M€)	14,9	23,6	30,0	37,0
Var	36,9%	58,2%	27,3%	23,4%
Marge Brute (M€)	3,8	4,6	7,1	8,5
Marge (%)	25,8%	19,7%	23,5%	23,0%
REX (M€)	1,77	2,35	3,47	4,24
Marge (%)	11,9%	10,0%	11,6%	11,5%
RN (M€)	1,01	0,88	1,44	1,75
Marge (%)	6,8%	3,7%	4,8%	4,7%

Structure Financière	2023	2024	2025e	2026e
FCF (M€)	- 4,4	- 4,7	1,7	- 1,5
Dette fin. Nette (M€)	5,6	9,8	10,3	13,4
Capitaux Propres (M€)	3,5	5,2	6,7	8,4
Gearing	160%	156%	155%	160%
ROCE	12,9%	10,4%	13,6%	13,0%

Répartition du Capital	
CFD Capital	76,7%
C.Baudon	11,9%
Flottant	11,4%

Performance	2025	3m	6m	1 an
LCB	25,5%	17,4%	4,6%	-7,6%
Euronext Growth	-0,7%	-2,0%	-4,9%	-3,6%
Extrêmes 12 mois	2,90	3,70		

Liquidité	2025	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (K)	22	22	33	55
en % du capital	0,5%	0,5%	0,8%	1,3%
en % du flottant	5%	5%	7%	11%
en K€	76,3	76,3	111,8	190,8

Prochain événement CA S1 : 23 juillet

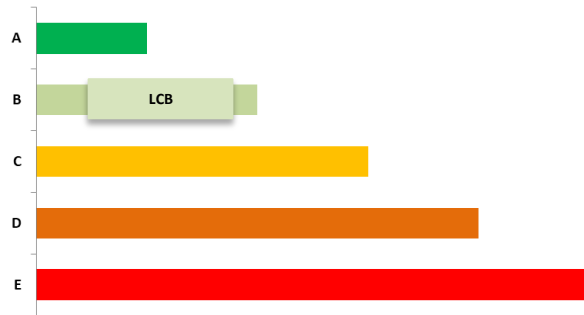
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

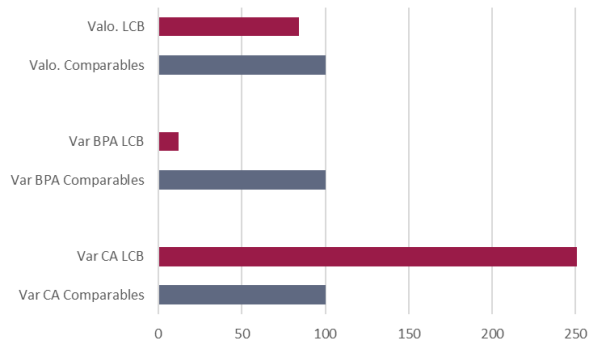
Snapshot LCB

Créée en 2011, la société Les Constructeurs du Bois est spécialisée dans l'éco-construction bois avec une expertise dans la promotion de résidences seniors et de maisons médicales dans le Grand Est de la France. En 2021, la société a élargi son positionnement à la réalisation d'écoquartiers intergénérationnels avec un premier site pilote à Epinal soutenu par l'ADEME.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
17/02/2025	CA 2024	Achat	3,30 €	4,92 €
23/09/2024	Résultats S1	Achat	3,50 €	4,92 €
24/07/2024	CA S1	Achat	3,60 €	4,92 €
21/05/2024	Point d'activité	Achat	3,90 €	4,92 €
27/03/2024	Résultats 2023	Achat	3,76 €	4,92 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	10,9	14,9	23,6	30,0	37,0
Achats	-9,5	-11,0	-18,9	-23,0	-28,5
Marge Brute	1,4	3,8	4,6	7,1	8,5
Charges de personnel	-0,5	-0,6	-0,7	-1,1	-1,3
Autres achats & Charges externes	-1,2	-1,9	-2,2	-2,8	-3,3
Dotations aux amortissements & provisions	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Impôts & taxes	-0,02	-0,04	-0,03	-0,03	-0,04
Résultat d'exploitation	0,9	1,8	2,4	3,5	4,2
Charges & Produits financiers	-0,3	-0,3	-1,2	-1,4	-1,7
Charges & produits exceptionnels	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts & taxes	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-0,8
Résultat Net	0,4	1,0	0,9	1,4	1,7
Intérêts minoritaires	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat Net part du groupe	0,4	1,0	0,9	1,4	1,7

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e
Total Actif Immobilisé	0,4	0,6	2,3	4,8	6,7
Stocks & en-cours	4,7	10,1	10,7	13,5	16,7
Clients	1,7	4,8	9,8	6,3	7,7
Autres Créances	1,1	1,7	2,7	3,3	4,1
Disponibilités	2,4	3,7	7,1	9,9	11,6
TOTAL ACTIF	10,4	20,9	32,5	37,7	46,7
Capitaux propres	2,5	3,5	5,2	6,7	8,4
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts & dettes financières	3,6	9,3	16,9	20,3	25,0
Fournisseurs	2,4	5,1	8,2	5,8	7,2
Autres dettes	1,9	2,9	2,2	5,0	6,2
TOTAL PASSIF	10,4	20,9	32,5	37,7	46,7

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e
Marge brute d'Autofinancement	0,4	1,3	1,4	1,4	1,7
Flux généré par l'activité	-0,1	-4,1	-3,1	2,0	-1,1
Flux provenant des investissements	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,4
Flux Financiers	0,8	4,9	7,4	2,8	3,2
Variation de trésorerie	0,1	0,5	2,7	4,5	1,7

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e
Marge brute	12,6%	25,8%	19,7%	23,5%	23,0%
Marge d'Exploitation	8,0%	11,9%	10,0%	11,6%	11,5%
Marge Nette	3,9%	6,4%	3,6%	4,7%	4,7%
ROE (RN/Fonds propres)	16,8%	27,3%	16,4%	21,4%	20,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	15,9%	12,9%	10,4%	13,6%	13,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	47%	160%	188%	155%	160%
FCF par action	-0,17	-1,02	-1,11	0,39	-0,35
BNPA (en €)	0,11	0,22	0,20	0,33	0,40

Estimations : GreenSome Finance

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

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

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. 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.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance 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 Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

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 Finance, 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 Finance 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 Finance. GreenSome Finance 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 Finance 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. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.