

LCB - Les Constructeurs du Bois

Euronext Access+ – FR00140000719 – MLLCB

✓ **Ça décale**

✓ CA 2025 de 20,4 M€ (-13,4%) vs 24,3 M€ attendus

○ S1 : 9,2 M€, +25%

○ S2 : 11,2 M€, -31%

✓ Backlog 300 M€

Point de marché.

2025 aura été la plus mauvaise année jamais enregistrée par la Fédération de la Promotion Immobilière avec 90 352 logements neufs vendus, soit -10,8% par rapport à 2024. La moyenne depuis 2012 est de 131 800 ventes nettes avec un plus haut de 168 480 en 2017. Depuis la reprise post covid (161 700 ventes), la baisse est de -43%.

Les ventes en blocs, qui sont au plus haut en proportion, ont représenté 40% des ventes vs une moyenne de 25%.

Les investisseurs ont, pour ainsi dire disparu, avec 9 400 ventes ce qui représente 19% des ventes au détail vs une moyenne de 45%.

Les mises en vente restent proches de leur plus bas à 59 900 mais progressent de +9,4%. Elles sont néanmoins « au tapis » sachant que la moyenne est proche des 100 000. Le marché est quasiment asséché.

Le délai d'écoulement est revenu sur ses plus hauts à 21,3 mois vs une moyenne de 12,7 mois.

LCB.

LCB a connu une année en 2 temps. Le S1 a été dynamique avec une progression de 25% à 9,2 M€ mais voit son activité reculer de 31% au S2 du fait du décalage de signatures sur 3 opérations majeures.

Le groupe, réalisant la majorité de son activité avec des bailleurs sociaux, ce qui sécurise ses programmes, a moins la main sur les prises de décisions en termes de signatures. Sa taille encore modeste le dessert probablement face à des acteurs plus importants et qui ont des relations plus étroites avec les institutionnels.

Cette contre-performance par rapport à ce que nous envisagions ne remet en cause le volume d'affaires à venir car aucun programme n'a été abandonné. En revanche, cela décale la constatation de ce CA.

Pour preuve le backlog continue de progresser, signe que LCB élargit son périmètre d'intervention et se donne une visibilité accrue pour les exercices à venir. La difficulté est le séquençage. Le retour du diffus pourrait aider à lisser ces effets car sur ces opérations, LCB a la main pour le lancement commercial et le calendrier effectif des travaux.

Le CA réalisé induit logiquement une révision à la baisse de nos prévisions de résultats car la proportion de programmes livrés s'en retrouve accrue alors que ces derniers sont moins contributifs en termes de marge. Nous visons désormais une marge brute de 17% vs 19,7% en 2024 et 18% attendue, une marge d'exploitation de 7,7% vs 10% en 2024 et 7,9% attendue et une marge nette de 0,7% vs 3,7% en 2024 et 1,8% attendue.

Perspectives.

Le marché reste compliqué et surtout les calendriers pour signer les opérations sont très fluctuants. Cela crée une certaine incertitude et pousse à la prudence.

LCB dispose d'un embarqué qui lui donne de la visibilité au global mais l'inconnue repose essentiellement sur les dates de signatures. En 2025 cet élément aura coûté près de 4 M€ soit 15% de ce qui était attendu. Si l'on applique trivialement cette règle, cela nous amène à un CA 2026^e de 31,5M€ par rapport à notre précédente estimation vs 37 M€. Le décalage de fin 2025 se retrouve en 2026. Ensuite, notre hypothèse reposait aussi sur un retour du diffus qui est encore très incertain. Nous préférons donc être plus prudents à ce niveau et ainsi viser 28,3 M€. Nous appliquons le même raisonnement pour 2027^e.

LCB a renforcé son backlog mais subit les incertitudes de signatures avec les bailleurs et l'attentisme du diffus. Néanmoins, le groupe conserve de la visibilité et son positionnement « bas carbone » demeure un atout sur le moyen-long terme.

Opinion & objectif de cours : Neutre vs Achat – 2,71 € vs 3,82 € (DCF 4,27 € vs 5,06 € - Comparables avec décote de taille de 30% 1,16 € vs 2,58 €).

La révision à la baisse de nos prévisions de CA d'environ 24% joue logiquement sur l'objectif de cours et notamment dans l'approche par les comparables avec une valorisation revue à la baisse de -55% vs -16% par DCF.

L'aversion au risque du marché vis-à-vis du secteur de la promotion immobilière se reflète dans les niveaux de valorisation constatés actuellement. A titre d'illustration, le ratio moyen de VE/CA est de 0,44x vs 0,86x en février 2020 et 0,62x lors de notre initiation de couverture en juillet 2023.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

NEUTRE vs Achat

CA 2025 + Contact

Eligible PEA-PME – BPI Entreprise Innovante

Secteur : Promoteur Immobilier

OBJECTIF DE COURS

2,71 €

PRECEDENT

3,82 €

COURS (18/02/2026)

2,86 €

POTENTIEL

-5,4%

CAPITALISATION

12,26 M€

FLOTTANT

1,4 M€

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	0,9	0,6	0,5
VE/ROC	11,4	7,0	4,7
PER	88,3	15,8	8,1
P/CF	8,7	88,3	15,8
Rendement	-	-	-

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	0,20	0,03	0,18	0,35
Var. (%)	-10,6%	-86,1%	535,2%	98,0%
FCF PA (€)	- 1,11	0,56	- 0,82	- 0,43
Var. (%)	-	-	-	-
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	23,6	20,4	28,3	34,3
Var	58,2%	-13,4%	38,8%	21,2%
Marge Brute (M€)	4,6	3,5	5,7	7,7
Marge (%)	19,7%	17,0%	20,0%	22,5%
REX (M€)	2,35	1,58	2,56	3,80
Marge (%)	10,0%	7,7%	9,0%	11,1%
RN (M€)	0,88	0,14	0,77	1,51
Marge (%)	3,7%	0,7%	2,7%	4,4%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	- 4,7	2,4	- 3,5	- 1,9
Dette fin. Nette (M€)	9,8	7,5	12,7	16,0
Capitaux Propres (M€)	5,3	5,5	6,2	7,8
Gearing	152%	136%	204%	206%
ROCE	10,4%	8,1%	9,0%	10,7%

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

Performance	2026	3m	6m	1 an
LCB	-1,4%	-1,4%	-15,4%	-13,3%
Euronext Growth	3,3%	5,0%	2,3%	10,8%
Extrêmes 12 mois	2,60	3,70		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (K)	17	34	48	92
en % du capital	0,4%	0,8%	1,1%	2,1%
en % du flottant	4%	7%	10%	19%
en K€	47,6	95,3	140,1	287,1

Prochain événement

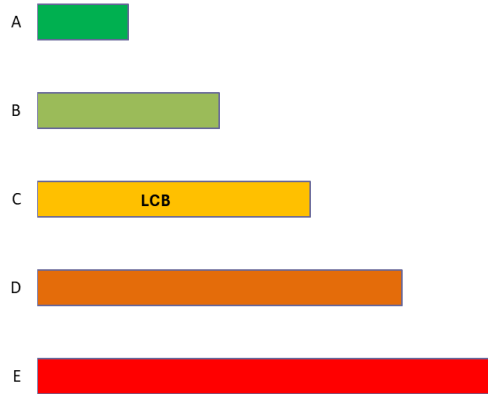
Résultats 2025 : 1er avril

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

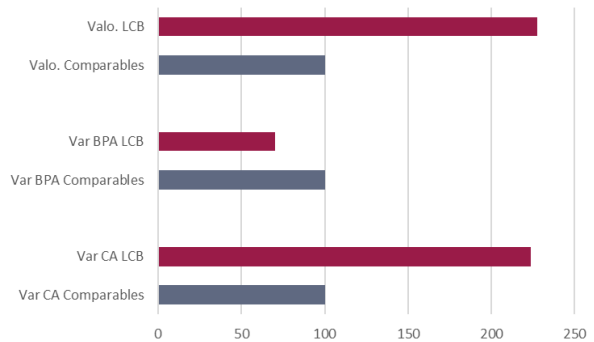
Snapshot LCB

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 publications

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
01/10/2025	Résultats S1 2025	Achat	3,28€	3,82 €
23/07/2025	CA S1 2025	Achat	3,44 €	4,62 €
02/04/2025	Résultats 2024	Achat	3,64 €	4,62 €
17/02/2025	CA 2024	Achat	3,30 €	4,92 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	10,9	14,9	23,6	20,4	28,3	34,3
Achats	-9,5	-11,0	-18,9	-16,9	-22,6	-26,6
Marge Brute	1,4	3,8	4,6	3,5	5,7	7,7
Charges de personnel	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1
Autres achats & Charges externes	-1,2	-1,9	-2,2	-1,9	-2,7	-3,2
Dotations aux amortissements & provisions	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts & taxes	-0,02	-0,04	-0,03	-0,02	-0,03	-0,04
Résultat d'exploitation	0,9	1,8	2,4	1,6	2,6	3,8
Charges & Produits financiers	-0,3	-0,3	-1,2	-1,2	-1,3	-1,6
Charges & produits exceptionnels	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts & taxes	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,7
Résultat Net	0,4	1,0	0,9	0,1	0,8	1,5
Intérêts minoritaires	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat Net part du groupe	0,4	1,0	0,9	0,1	0,8	1,5

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Total Actif Immobilisé	0,4	0,6	2,3	2,6	4,7	6,4
Stocks & en-cours	4,7	10,1	10,7	9,2	12,7	15,4
Clients	1,7	4,8	9,8	7,1	9,8	11,9
Autres Créances	1,1	1,7	2,7	2,3	3,1	3,8
Disponibilités	2,4	3,7	7,1	6,3	6,4	7,2
TOTAL ACTIF	10,4	20,9	32,5	27,5	36,7	44,7
Capitaux propres	2,5	3,5	5,3	5,5	6,2	7,8
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts & dettes financières	3,6	9,3	16,9	13,8	19,1	23,2
Fournisseurs	2,4	5,1	8,2	5,7	7,9	9,5
Autres dettes	1,9	2,9	2,2	2,6	3,5	4,3
TOTAL PASSIF	10,4	20,9	32,5	27,5	36,7	44,7

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute d'Autofinancement	0,4	1,3	1,4	0,1	0,8	1,5
Flux généré par l'activité	-0,1	-4,1	-3,1	2,6	-3,2	-1,5
Flux provenant des investissements	-0,6	-0,3	-1,6	-0,2	-0,3	-0,3
Flux Financiers	0,8	4,9	7,4	-1,5	3,6	2,7
Variation de trésorerie	0,1	0,5	2,7	0,9	0,1	0,8

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute	12,6%	25,8%	19,7%	17,0%	20,0%	22,5%
Marge d'Exploitation	8,0%	11,9%	10,0%	7,7%	9,0%	11,1%
Marge Nette	3,9%	6,4%	3,6%	0,6%	2,7%	4,4%
ROE (RN/Fonds propres)	16,8%	27,3%	16,1%	2,2%	12,1%	19,3%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	15,9%	12,9%	10,4%	8,1%	9,0%	10,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	47%	160%	184%	136%	204%	206%
FCF par action	-0,17	-1,02	-1,11	0,56	-0,82	-0,43
BNPA (en €)	0,11	0,22	0,20	0,03	0,18	0,35

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

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.

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