

LCB - Les Constructeurs du Bois

Euronext Access+ – FR00140000719 – MLLCB

✓ **LCB subit les retards administratifs**

- ✓ CA S1 -38% à 5,7 M€
- ✓ Chiffre d'affaires au S2 attendu en progression
- ✓ Retour à la normale estimé pour fin 2026

Point de marché. Ça continue de baisser !

Après une année 2025 « catastrophique » avec un plus bas historique en termes de logements neufs vendus (90 352 -11% par rapport à 2024, -28,6% par rapport à la moyenne depuis 2012), le T1 2026 poursuit sa glissade avec une baisse de -14,3% d'après la FPI ce qui est 35% inférieur à la moyenne long terme.

Les ventes en blocs, qui avaient représenté 39,3% des ventes en 2025, sont en fort recul au T1 (-35%) et ont représenté 23,2% des ventes (moyenne au T1 18,7%).

Les ventes aux investisseurs, qui avaient représenté 20% des ventes au détail en 2025 (vs une moyenne historique de 45%), progressent de +22,7% au T1 pour représenter 24,7% des ventes vs une moyenne de 18%.

Les mises en vente (63 898) avaient progressé de +16,7% en 2025 et étaient très éloignées de la moyenne de 100 000. Au T1, l'assèchement se poursuit avec un recul des mises en vente de -19,2% (11 649) ce qui est le niveau le plus bas jamais observé.

Le délai d'écoulement reste particulièrement élevé à 19,9 mois vs une moyenne de 12,7 mois.

LCB.

Le chiffre d'affaires du S1 ressort à 5,7 M€ (-38%), un niveau très inférieur à nos attentes. Cette contre-performance ne traduit toutefois pas une dégradation de l'activité commerciale mais résulte essentiellement de plusieurs décalages administratifs et opérationnels ayant repoussé la reconnaissance du chiffre d'affaires sur le second semestre, voire sur 2027.

Les reports des programmes du fait des reports administratifs de Thaon-les-Vosges, Les Forges et de la vente en bloc à une association représentent à eux seuls près de 4 M€ de chiffre d'affaires non reconnu au premier semestre.

À cela s'ajoute le « rephasage » du Campus Cambium d'Anould, dont la mise en œuvre en deux tranches réduit la contribution 2026 à 2,6 M€ contre 6 M€ initialement attendus, soit un impact supplémentaire d'environ 3,4 M€.

Cette publication nous paraît ainsi davantage illustrer un problème de timing d'exécution que de demande. Les principaux contrats concernés sont désormais signés, les démarrages de chantiers sont confirmés pour le second semestre et aucun projet n'a été abandonné. Au contraire, le groupe continue d'enrichir son portefeuille avec le lancement attendu d'Illkirch, la commercialisation de l'opération de Bormes-les-Mimosas et l'avancement du projet luxembourgeois, autant d'éléments qui confortent la visibilité commerciale à moyen terme.

Perspectives

La direction vise une progression de son activité au second semestre, bénéficiant, entre autres, de la constatation du chiffre d'affaires qui n'a pu être acté au 1^{er} semestre.

Nous révisons néanmoins sensiblement nos prévisions. Le « rephasage » de Cambium modifie le profil d'activité de 2026 et limite les possibilités de rattrapage intégral cette année. Nous ramenons ainsi notre estimation de chiffre d'affaires annuel à 20 M€, contre 28,3 M€ auparavant, ce qui constitue selon nous un scénario prudent.

L'enjeu des prochains mois sera désormais la capacité du groupe à transformer les signatures obtenues en reconnaissance effective de chiffre d'affaires et à démontrer que les retards observés étaient bien ponctuels. Ainsi, nous attendons au second semestre un chiffre d'affaires de 14,3 M€ en progression de +29%.

Assez logiquement nos hypothèses 2027-2028^e sont caduques car les ressources seront dédiées à accompagner les programmes décalés. En revanche, LCB ne subit pas d'annulation de programmes potentiels pour le moment et consolide ainsi son backlog.

Opinion & objectif de cours : Neutre – 2,32 € vs 2,71 €

La baisse de nos estimations conduit mécaniquement à une réduction de notre objectif de cours à 2,32 € (contre 2,71 €). Notons la décorrélation entre l'approche fondamentale par DCF avec un objectif de 3,8 € et l'approche par comparables avec un objectif de 0,87 €. Cela traduit la désaffection que subit actuellement le secteur de la part des investisseurs. Ceci est assez logique au regard du contexte d'autant plus avec les élections à venir qui induisent en plus n certain flottement.

Si le contexte du marché immobilier demeure extrêmement dégradé, nous estimons que les difficultés actuelles de LCB relèvent davantage d'un décalage d'exécution que d'une remise en cause de son modèle économique. Le positionnement de niche du groupe dans la construction bas carbone et l'absence d'annulations de projets constituent des facteurs de résilience, mais le marché attendra probablement des preuves tangibles de rattrapage au second semestre avant de revaloriser le dossier.

NEUTRE

CA S1 + Contact

Eligible PEA-PME – BPI Entreprise Innovante

Secteur : Promoteur Immobilier

OBJECTIF DE COURS

2,33 €

PRECEDENT

2,71 €

COURS (27/07/2026)

2,32 €

POTENTIEL

+0,5%

CAPITALISATION

9,94 M€

FLOTTANT

1,1 M€

Ratios	2026e	2026e	2027e
VE/CA	0,8	0,6	0,5
VE/ROC	8,4	6,8	4,5
PER	29,9	21,4	10,4
P/CF	24,1	17,7	9,2
Rendement	-	-	-

Données par Action	2025	2026e	2026e	2027e
BPA (€)	0,07	0,08	0,11	0,22
Var. (%)	-64,6%	12,3%	38,9%	103,0%
FCF PA (€)	- 0,41	- 0,41	0,17	- 0,52
Var. (%)	-	-	-	-
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2025	2026e	2026e	2027e
CA (M€)	20,3	20,0	24,0	31,7
Var	-13,9%	-1,4%	20,0%	32,0%
Marge Brute (M€)	3,9	4,0	4,8	6,3
Marge (%)	19,1%	20,0%	20,0%	20,0%
REX (M€)	1,9	1,9	2,3	3,5
Marge (%)	9,1%	9,3%	9,6%	10,9%
RN (M€)	0,30	0,33	0,47	0,95
Marge (%)	1,5%	1,7%	1,9%	3,0%

Structure Financière	2025	2026e	2026e	2027e
FCF (M€)	- 1,8	- 1,8	0,7	2,2
Dette fin. Nette (M€)	11,8	13,0	15,5	20,1
Capitaux Propres (M€)	5,5	5,9	6,3	7,3
Gearing	213%	222%	245%	276%
ROCE	7,1%	6,5%	7,0%	8,4%

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

Performance	2026	3m	6m	1 an
LCB	-20,0%	-12,8%	-14,1%	-29,3%
Euronext Growth	8,0%	0,5%	5,4%	9,0%
Extrêmes 12 mois	2,18	3,46		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (K)	42	12	31	75
en % du capital	1,0%	0,3%	0,7%	1,7%
en % du flottant	9%	3%	6%	15%
en K€	109,7	30,0	86,8	207,8

Prochain événement

RN S1 : 30 septembre

Arnaud Riverain
+ 33 (0)6 43 87 10 57
ariverain@greensome-finance.com

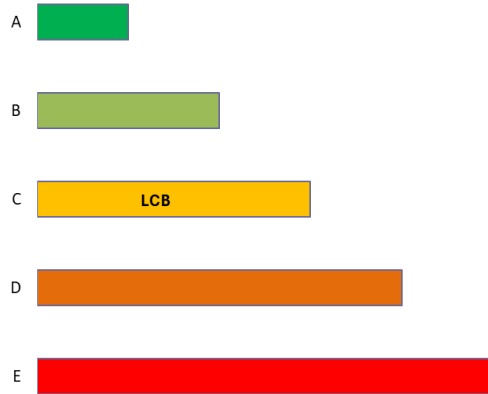
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

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

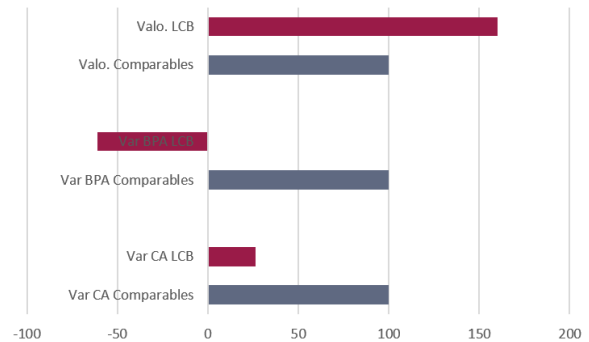
Snapshot LCB

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 publications

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
01/04/2026	Résultats 2025	Neutre	2,68 €	2,71 €
18/02/2026	CA 2025	Neutre	2,86 €	2,71 €
01/10/2025	Résultats S1 2025	Achat	3,28€	3,82 €
23/07/2025	CA S1 2025	Achat	3,44 €	4,62 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	14,9	23,6	20,3	20,0	24,0	31,7
Achats	-11,0	-18,9	-16,4	-16,0	-19,2	-25,4
Marge Brute	3,8	4,6	3,9	4,0	4,8	6,3
Charges de personnel	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0
Autres achats & Charges externes	-1,9	-2,2	-1,7	-1,9	-2,2	-2,3
Dotations aux amortissements & provisions	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts & taxes	-0,04	-0,03	-0,03	-0,02	-0,03	-0,03
Résultat d'exploitation	1,8	2,4	1,9	1,9	2,3	3,5
Charges & Produits financiers	-0,3	-1,2	-1,3	-1,2	-1,4	-1,9
Charges & produits exceptionnels	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts & taxes	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6
Résultat Net	1,0	0,9	0,3	0,3	0,5	1,0
Intérêts minoritaires	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat Net part du groupe	1,0	0,9	0,3	0,3	0,5	1,0

BILAN (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Total Actif Immobilisé	0,6	2,3	4,0	6,1	6,5	7,2
Stocks & en-cours	10,1	10,7	13,8	13,6	16,3	21,5
Clients	4,8	9,8	5,3	5,6	6,7	8,8
Autres Créances	1,7	2,7	2,6	2,2	2,7	3,5
Disponibilités	3,7	7,1	3,2	1,8	2,3	3,4
TOTAL ACTIF	20,9	32,5	29,0	29,3	34,5	44,4
Capitaux propres	3,5	5,3	5,5	5,9	6,3	7,3
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts & dettes financières	9,3	16,9	15,0	14,8	17,8	23,5
Fournisseurs	5,1	8,2	6,2	6,1	7,3	9,7
Autres dettes	2,9	2,2	2,2	2,5	3,0	4,0
TOTAL PASSIF	20,9	32,5	29,0	29,3	34,5	44,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'Autofinancement	1,3	1,4	0,7	0,4	0,6	1,1
Flux généré par l'activité	-4,1	-3,1	0,2	0,9	-2,0	-3,8
Flux provenant des investissements	-0,3	-1,6	-1,9	-0,2	-0,2	-0,3
Flux Financiers	4,9	7,4	-2,4	-0,2	2,7	5,2
Variation de trésorerie	0,5	2,7	-4,2	0,5	0,5	1,1

RATIOS	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute	25,8%	19,7%	19,1%	20,0%	20,0%	20,0%
Marge d'Exploitation	11,9%	10,0%	9,1%	9,3%	9,6%	10,9%
Marge Nette	6,4%	3,6%	1,5%	1,7%	2,0%	3,0%
ROE (RN/Fonds propres)	27,3%	16,1%	5,5%	5,8%	7,5%	13,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	12,9%	10,4%	7,1%	6,5%	7,0%	8,4%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	160%	184%	213%	222%	245%	276%
FCF par action	-1,02	-1,11	-0,41	0,17	-0,52	-0,96
BNPA (en €)	0,22	0,20	0,07	0,08	0,11	0,22

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 induite 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.