

Achat (vs Accumuler)	Potentiel 16,3%
Objectif de cours	3,00 € (vs 2,50 €)
Cours au 28/09/2016 (c)	2,58 €
Alternext Paris	
Reuters / Bloomberg	ALUCI:FP.ALUCI:PA

Lucibel

Electronique

Un retour à la rentabilité plus rapide que prévu

Publication des résultats S1 2016

Après la publication de son CA S1 à 12,9 M€ (-4,2%), Lucibel publie des résultats au-dessus de nos attentes avec un EBE de 0,3 M€ et un RN de -0,8 M€. Lucibel est en avance sur son objectif d'EBE à l'équilibre qui devrait ressortir positif sur l'ensemble de l'exercice.

Commentaires

La marge brute est en nette amélioration de +12,7% à 6,2 M€ (TMB de 48,1% vs 40,9% au S1 2015) compte tenu d'un mix produit favorable et de la relocalisation de la production en France.

Dans le cadre de son plan d'amélioration de ses coûts opérationnels, les charges externes sont en baisse de -31,7% à 2,7 M€ (renégociation systématique auprès des fournisseurs et sous-traitants) et les charges de personnel en recul de -26,6% à 4,2 M€. L'EBE ressort ainsi en nette amélioration à 0,3 M€ (vs -2,4 M€ au S1 2015).

Des charges non courantes de 0,4 M€ en lien avec la restructuration de l'activité et la quote-part du résultat de la société SLMS (mise en équivalence), font ressortir le ROP à -0,5 M€ (vs -3,7 M€ au S1 2015). Le RN se redresse fortement pour atteindre une perte de seulement -0,8 M€ (vs -3,9 M€ au S1 2015), grevée tout de même par les intérêts liés à la dette à hauteur de 0,3 M€. A noter que les taux devraient être renégociés d'après le management.

La meilleure gestion du BFR (variation de -1,3 M€) permet à Lucibel de générer un cash-flow d'exploitation de 1,6 M€ qui couvre la totalité des flux d'investissements (-0,4 M€) et de financement (-1,0 M€). La dette nette s'établit ainsi à 5,2 M€ (vs 7,2 M€ à fin 2015), faisant ressortir un gearing de 47%.

Au S2, la société profite déjà du lancement de son offre Lifi en affichant des partenariats avec de grands groupes tels que Nexity ou encore Schneider Electric. Tandis que la gamme LUXITIS (luminaire LED à haute valeur ajoutée) est attendue en plein essor au T4. Ces deux nouvelles offres de produits devraient permettre à Lucibel de poursuivre l'amélioration de sa rentabilité.

A noter également la possibilité de conversion de BSAR (1,1 million en circulation) jusqu'au 31 octobre dont le prix est fixé à 2,00 € par action (2 BSAR donnent droit à 1 action). Lucibel pourrait ainsi lever près de 1 M€.

Suite à la déconsolidation de sa filiale Citéclaire (activité non stratégique) et de la mise en équivalence de Lucibel Middle East (en perte), nous revoyons nos attentes de CA pour 2016 à 28,5 M€ (vs 29,5 M€) et d'EBE à 0,7 M€ (vs à l'équilibre).

Recommandation

Compte tenu de l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 3,00 € (vs 2,50 €) et notre recommandation passe à Achat (vs Accumuler).

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-24,1%	-0,8%	29,7%	-19,4%
Perf CAC small	0,9%	2,3%	9,8%	10,7%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	22,7
Nb de titres (en millions)	8,8
Volume 12 mois (titres)	10 242
Extrêmes 12 mois	188 € / 3,96 €

Actionnariat

Etoile Finance et F. Granotier	21%
Aster Capital	9%
Bpifrance	1%
CM-CIC Innovation	5%
Flottant	62%

Données financières (en M €)

au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
CA	28,1	28,5	32,3	35,3
var %	14,5%	1,3%	13,2%	9,5%
EBE	-4,0	0,7	1,4	3,6
%CA	-14,1%	2,4%	4,4%	10,1%
ROC	-5,0	-0,4	0,2	2,4
%CA	-17,9%	-1,5%	0,7%	6,7%
RN pdg	-6,2	-1,2	-0,2	1,6
%CA	-22,0%	-4,2%	-0,6%	4,4%
Bnpa (€)	-0,70	-0,14	-0,02	0,00
Gearing (%)	63%	56%	61%	37%
ROCE (%)	-30%	-3%	2%	0%
ROE (%)	-54%	-12%	-2%	0%
Dette nette	7,2	5,7	6,3	4,4
Dividende n	0,0			
Yield (%)	0			

Ratios

	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	1,1	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	ns	41,7	20,2	7,6
VE/ROC (x)	ns	ns	125,7	11,4
PER (x)	ns	ns	ns	14,5

Analyste :

Hermès Dolianitis
01 44 70 20 73
hdolianitis@elcorp.com

Compte de résultat (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	21,5	24,6	28,1	28,5	32,3	35,3
Excédent brut d'exploitation	-5,2	-8,8	-4,0	0,7	1,4	3,6
Résultat opérationnel courant	-6,3	-9,5	-5,0	-0,4	0,2	2,4
Résultat opérationnel	-6,6	-10,3	-6,2	-0,8	0,2	2,4
Résultat financier	-0,6	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	-0,1	1,2	0,0	0,0	0,0	-0,4
Mise en équivalence	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2
Résultat net part du groupe	-7,2	-9,9	-6,2	-1,2	-0,2	1,6
Bilan (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs non courants	13,0	14,0	13,5	12,6	12,3	12,0
<i>dont goodwill</i>	7,7	8,1	7,7	7,7	7,7	7,7
BFR	2,9	4,8	6,4	4,7	5,5	6,3
Disponibilités + VMP	9,3	4,8	3,9	4,1	2,1	3,5
Capitaux propres	4,5	13,1	11,4	10,3	10,2	12,0
Emprunts et dettes financières	17,9	9,1	11,1	9,8	8,4	7,9
Total Bilan	35,3	33,8	32,2	28,9	28,0	29,8
Tableau de flux (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	-5,9	-8,0	-4,1	0,0	1,1	2,9
Variation de BFR	-3,1	0,4	-1,2	-1,7	0,8	0,8
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-9,0	-8,4	-5,3	1,6	0,3	2,2
Investissements opérationnels nets	-0,8	-1,3	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0
Investissements financiers nets	-3,1	-1,3	-1,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-3,9	-2,6	-1,4	-0,4	-0,9	-1,0
Augmentation de capital	9,2	6,9	4,1	1,0	0,0	0,0
Variation emprunts	12,2	0,3	2,0	-1,3	-1,4	-0,4
Dividendes versés	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	20,9	6,5	5,9	-0,3	-1,4	-0,4
Variation de trésorerie	8,0	-4,5	-0,9	0,9	-2,0	0,8
Ratios (%)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Variation chiffre d'affaires	237,9%	14,0%	14,5%	1,3%	13,2%	9,5%
Marge EBE	-24,0%	-36,0%	-14,1%	2,4%	4,4%	10,1%
Marge opérationnelle courante	-29,3%	-38,6%	-17,9%	-1,5%	0,7%	6,7%
Marge opérationnelle	-30,7%	-42,0%	-22,1%	-2,9%	0,7%	6,7%
Marge nette	-33,4%	-40,3%	-22,0%	-4,2%	-0,6%	4,4%
Capex/CA	-3,5%	-5,4%	-1,6%	-1,4%	-2,7%	-2,7%
BFR/CA	13,5%	19,4%	22,7%	16,6%	17,1%	17,9%
ROCE	-40,0%	-50,9%	-26,7%	-2,5%	0,9%	13,6%
ROCE hors GW	-52,4%	-60,0%	-30,2%	-3,2%	1,7%	0,0%
ROE	-160,8%	-75,8%	-54,3%	-11,7%	-2,0%	13,1%
Payout	nd	nd	nd	nd	nd	0%
Dividend yield	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	191%	33%	63%	56%	61%	37%
Dettes nette/EBE	-1,7	-0,5	-1,8	ns	4,4	1,2
EBE/charges financières	-8,6	-11,8	-46,5	2,3	4,8	11,9
Valorisation	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nombre d'actions (en millions)	nd	7,5	8,8	8,8	8,8	8,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	nd	7,5	8,2	8,8	8,8	8,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	nd	6,3	2,6	2,6	2,6	2,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	nd	47,8	21,1	22,7	22,7	22,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	nd	4,3	7,2	5,7	6,3	4,4
(3) Valeur des minoritaires	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	nd	52,1	28,2	28,4	28,9	27,1
PER	nd	nd	nd	nd	nd	14,5
VE/ EBE	nd	nd	nd	nd	20,2	7,6
VE/ROCE	nd	nd	nd	nd	125,7	11,4
VE/CA	nd	2,1	1,0	1,0	0,9	0,8
P/B	nd	3,7	1,8	2,2	2,2	1,9
Données par action (€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bnpa	nd ns	ns	ns	ns	ns	0,18
Book value/action	nd	1,7	1,3	1,2	1,2	1,4
Dividende /action	nd	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations à compter du 13/05/2016 :

Achat : Depuis le 29/09/2016

Accumuler : Du 27/07/2016 au 28/09/2016

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois

Achat : Du 21/01/2016 au 10/04/2016

Accumuler : Du 05/01/2016 au 20/01/2016 et depuis le 27/07/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les 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 les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80