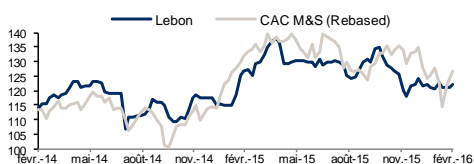


LEBON - ACCUMULER

121,90 € au 02/03/16
Objectif : 144,0 € (18,1%)

B/H 12M	115,00/138,50 €
Vol. 3M	292 titres/jour
Nombre d'actions	1 173 000
Capi. boursière	143 M€
Flottant	59 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Divers
Bloomberg	LBON FP
Isin	FR0000121295
Indice	CAC All Shares



Actionnariat	Capital
Groupe Paluel-Marmont	59,0%
Flottant	41,0%

Chgt BPA corrigé (€)	12/15e	12/16e
Nouveau	-	-
Ancien	-	-
Var.	-	-

Ratios boursiers	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
PE	12,0	11,4	11,4	11,4
PEG	0,3	2,6	4399,5	ns
P/CF	10,9	10,3	8,6	8,6
VE/CA	1,4	2,0	1,9	1,8
VE/ROC	15,6	25,0	23,4	16,2
VE/ROP	15,8	14,6	12,8	11,2
P/ANPA	0,6	0,6	0,6	0,6
Rendement	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%

Données par action	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
BPA corrigé (€)	10,20	10,66	10,66	10,66
Var.	37,8%	4,5%	0,0%	ns
CFPA (€)	11,19	11,85	14,13	14,13
FCFPA (€)	5,37	-11,00	2,10	2,10
ANPA (€)	188,71	197,78	206,93	206,93
Dividende (€)	3,80	3,80	3,80	3,80

Cpte de résultat	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
CA (M€)	88,5	85,0	89,2	95,5
Var.	-21,5%	-4,0%	5,0%	7,0%
ROC/CA (%)	8,8	8,2	8,3	10,9
ROP/CA (%)	8,7	14,0	15,2	15,7
ROP (M€)	7,7	11,9	13,6	15,0
RNPG publié (M€)	12,0	12,5	12,5	13,5
Var.	37,8%	4,5%	0,0%	8,0%
Marge nette (%)	16,4	17,8	17,0	17,0

Struct. financ.	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
ROCE (%)	2,8	3,3	3,6	3,9
ROE (%)	7,1	7,1	6,9	7,1
CF (M€)	13,1	13,9	16,6	17,8
FCF (M€)	6,3	-12,9	2,5	7,8
Det. fi. net (M€)	-21,0	31,0	31,0	25,6
FP (M€)	204,9	212,9	221,0	230,0
Gearing (%)	-10,3	14,6	14,0	11,1

CA 2015 + Contact / Très bonne résistance d'Esprit de France, activité soutenue en promotion immobilière

CA en ligne

Compagnie Lebon a publié le 29 février après bourse un CA consolidé de 84,5M€, en recul de 5% et en ligne avec nos estimations (85M€).

Répartition du CA de Compagnie Lebon par métier

M€	2014	2015	Var en %
Esprit de France	18,9	25,3	34%
Source d'équilibre	12,6	13,9	10%
Hospitalité	31,5	39,2	24%
Immobilier	30,1	44,6	48%
Capital-Investissement	25,9	0,1	
Holding	1,0	0,5	
Total	88,5	84,4	-5%
Var %		-5%	

Source : société

Rappelons que le CA n'est pas un indicateur important pour une société holding. Les indicateurs les plus pertinents, l'actif net réévalué et le RNPG seront publiés le 6 avril. Certaines évolutions du CA sont uniquement des conséquences de la rotation du capital et n'ont rien de conjoncturel. Ainsi le fort recul du CA de la branche Capital Investissement s'explique uniquement par la déconsolidation des filiales de capital investissement (Barbarie et Destia) en raison de changement dans le % de détention.

Cependant Compagnie Lebon disposent de filiales opérationnelles significatives, notamment « Esprit de France » dont les évolutions conjoncturelles sont intéressantes à commenter.

Bonne résistance du Secteur hospitalité malgré les attentats

Esprit de France avait budgété une croissance de CA de +3% en organique et n'aura finalement réalisé qu'une croissance organique de +1,7% au niveau national et de +0,8% sur Paris Intra-muros en raison des attentats. Selon MKG, le secteur a été stable au niveau national (0,1%) et en recul sur Paris Intra-Muros (-3,8%). Nous jugeons la performance d'Esprit de France plus qu'honorable dans un tel contexte. Le groupe nous indique que le secteur à Paris n'a pas encore retrouvé un niveau normal sur janvier et février, mais que l'on ne constate pas pour l'instant de baisse dans la valeur des fonds de commerce car les investisseurs ont une vision de long terme. Esprit de France est dans cette optique avec 2 projets importants : la rénovation du Royal Garden (2016) et surtout le lancement d'un hôtel 5* place de la Madeleine en partenariat avec Fauchon (2018).

Activité soutenue en promotion immobilière

Avec une croissance de CA de 48%, l'année a été très soutenue en matière de promotion immobilière résidentielle

Accumuler, TP 144 € (ANR)

Notre scénario prudent de RNPG (12,5 M€) nous paraît tout à fait atteignable avec probablement une contribution plus modérée que prévue de l'hospitalité, mais en revanche une contribution plus dynamique de l'immobilier et du capital-investissement.

LEBON

COMPTE DE RESULTAT (M€) IFRS	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e	TMVA 14/17
Chiffre d'affaires	112,8	88,5	85,0	89,2	95,5	2,6%
<i>Variation</i>	<i>47,0%</i>	<i>-21,5%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,0%</i>	
Marge brute	37,4	44,2	33,0	34,7	37,7	-5,1%
Excédent Brut d'Exploitation	12,2	10,8	10,1	11,2	14,4	9,9%
Résultat opérationnel courant	10,5	7,8	6,9	7,4	10,4	10,0%
Autres produits et charges opérationnels	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat opérationnel	12,7	7,7	11,9	13,6	15,0	24,9%
Résultat financier	1,6	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	ns
Résultat avant IS	16,6	15,8	16,5	16,6	17,8	3,9%
<i>Variation</i>	<i>3,4%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>4,3%</i>	<i>0,5%</i>	<i>7,2%</i>	
Impôts	4,5	1,7	1,8	1,8	1,9	3,9%
Sociétés mises en équivalence	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	3,0%
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	11,8	14,5	15,1	15,2	16,3	3,9%
Intérêts minoritaires	3,2	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0%
Résultat net part du groupe	8,7	12,0	12,5	12,5	13,5	4,1%
Résultat net part du groupe corrigé	8,7	12,0	12,5	12,5	13,5	4,1%

BILAN (M€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Fonds propres à 100% avant répart.	196,4	204,9	212,9	221,0	230,0
Provisions	16,1	9,0	9,0	9,1	9,1
Endettement financier long terme	26,7	29,6	49,7	44,7	40,3
Capitaux permanents	259,7	259,9	290,7	296,5	303,9
- Actif immobilisé	184,9	206,1	250,5	268,3	277,7
= Fonds de roulement	74,8	53,8	40,3	28,2	26,1
Besoins en fonds de roulement	24,9	23,4	21,6	14,4	11,5
Dettes bancaires à court terme	3,2	15,1	11,0	9,9	8,9
Disponibilités + titres de placement	53,1	45,6	29,7	23,7	23,6
Trésorerie nette	49,9	30,5	18,7	13,8	14,7
Endettement financier net	-23,2	-21,0	31,0	31,0	25,6
Total Actif / Passif	297,7	318,6	342,3	349,0	358,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Capacité d'autofinancement	9,9	13,1	13,9	16,6	17,8
Invest. industriels nets	8,3	5,3	25,0	7,0	7,0
Var. du BFR	-27,8	1,5	1,8	7,1	3,0
Free Cash Flow	29,5	6,3	-12,9	2,5	7,8
Invest. financiers nets	21,9	18,0	13,0	20,0	20,0
Distribution	4,4	3,8	4,5	4,5	4,5
Augmentation de capital	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-20,4	2,2	52,0	0,0	-5,4

RATIOS (%)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Marge brute / CA	33,1	49,9	38,8	38,9	39,5
EBE / CA	10,8	12,2	11,9	12,6	15,1
ROP courant / CA	9,3	8,8	8,2	8,3	10,9
ROP / CA	11,3	8,7	14,0	15,2	15,7
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	10,5	16,4	17,8	17,0	17,0
Invest. industriels nets / CA	7,4	6,0	29,4	7,8	7,3
BFR / CA	22,1	26,4	25,4	16,2	12,0
ROE	6,0	7,1	7,1	6,9	7,1
ROCE	4,9	2,8	3,3	3,6	3,9
Gearing	-11,8	-10,3	14,6	14,0	11,1
Pay out	43,2	37,3	35,7	35,7	35,7

DONNEES PAR ACTION (€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e	TMVA 14/17
Résultat net part du groupe	7,40	10,20	10,66	10,66	11,51	4,1%
Résultat net part du groupe corrigé	7,40	10,20	10,66	10,66	10,66	1,5%
CAF	8,45	11,19	11,85	14,13	14,13	8,1%
Free cash flow	25,11	5,37	-11,00	2,10	2,10	-26,9%
Actif net	184,83	188,71	197,78	206,93	206,93	2,3%
Dividende	3,20	3,80	3,80	3,80	3,80	0,0%
Nombre d'actions (en milliers)	1 173,00	1 173,00	1 173,00	1 173,00	1 173,00	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	1 173,00	1 173,00	1 173,00	1 173,00	1 173,00	