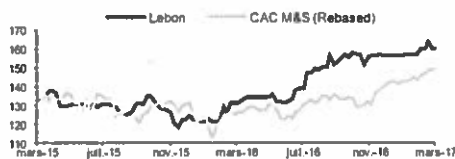


LEBON - ACCUMULER
160,05 € au 29/03/17
 Objectif : 172,0 € (7,5%)

B/H 12M	129,50/164,00 €
Vol. 3M	150 titres/jour
Nombre d'actions	1 173 000
Capl. boursière	188 M€
Flottant	77 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Divers
Bloomberg	LBON FP
Isin	FR0000121295
Indice	CAC All Shares



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

Chgt BPA corrigé (C)	12/16e	12/17e
Nouveau	17,05	-
Ancien	10,23	-
Var.	66,7%	-

Ratios boursiers	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
PE	13,5	9,4	17,5	15,6
PEG	0,8	0,2	ns	1,3
P/CF	26,7	9,4	15,2	16,6
VE/CA	2,6	2,5	2,3	2,1
VE/ROC	106,5	50,8	49,9	34,1
VE/ROP	27,7	12,7	17,7	14,9
P/ANPA	0,8	0,7	0,7	0,7
Rendement	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%

Données par action	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
BPA corrigé (C)	11,90	17,05	9,12	10,23
Var.	16,6%	43,3%	-46,5%	12,1%
CFPA (C)	5,98	16,99	10,54	9,64
FCFPA (C)	-21,05	-2,11	-5,35	-2,76
ANPA (C)	198,27	213,62	221,12	229,81
Dividende (C)	3,80	4,00	4,00	4,00

Cpte de résultat	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
CA (M€)	84,9	89,1	95,3	104,9
Var.	-4,2%	5,0%	7,0%	10,0%
ROC/CA (%)	2,4	4,8	4,6	6,1
ROP/CA (%)	9,3	19,3	12,9	13,9
ROP (M€)	7,9	17,2	12,3	14,6
RNPG publié (M€)	14,0	20,0	10,7	12,0
Var.	16,6%	43,3%	-46,5%	12,1%
Marge nette (%)	20,1	26,0	14,7	14,7

Struct. financ.	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
ROCE (%)	2,2	4,4	3,1	3,6
ROE (%)	7,9	10,1	5,9	6,4
CF (M€)	7,0	19,9	12,4	11,3
FCF (M€)	-24,7	-2,5	-6,3	-3,2
Det. fi. net (M€)	31,7	31,4	29,8	29,4
FP (M€)	214,5	229,3	234,9	241,7
Gearing (%)	14,8	13,7	12,7	12,2

Réunion à 14h30

 Document achevé le 30/03/2017 08:03
 Document publié le 30/03/2017 - 08:57

RN 2016 + Contact / Un cru exceptionnel grâce à la forte dynamique du capital investissement
D'excellents résultats portés par le capital investissement alors que le secteur hôtelier a fait de la résistance

Le RNPG 2016 s'établit à 20 M€, en hausse de 43%. Ce résultat est très supérieur à notre estimation (12 M€) essentiellement en raison de gains très élevés en Capital Investissement (12,8 M€ contre 6,3 M€ prévu GD) et d'un secteur Hospitalité qui a repris des couleurs au S2. L'Immobilier a également très bien performé grâce à la cession rapide du programme Taranis.

Répartition du RNPG de Compagnie Lebon par métier

(M€)	2015	2016	Prév. GD
Hospitalité	2,5	2,5	1,3
Immobilier	3,4	5,3	5,2
Capital Investissement	9,5	12,8	6,3
Holding	-1,4	-0,6	-0,8
Total	14	20,0	12,0

2016 : année record pour le Capital Investissement

Lebon a récolté les fruits d'une série de cessions, OPA ou revalorisations qui se sont déroulés très favorablement, ainsi que les plus-values d'un fonds géré par Chequers et la cession des titres Salvepar, chez PMC, la cession d'Odice, société de protection passive contre le feu et de Gaz Européen ainsi que la revalorisation de B Live, société de location de matériel pour la sonorisation d'événements, suite à l'entrée de nouveaux actionnaires. Un tel exploit de la division n'est a priori pas attendu en 2017 (5 M€ selon nos estimations).

Le secteur hôtelier a fait de la résistance

Les résultats du pôle se sont maintenus à 2,5 M€, ce qui compte tenu du contexte, peut être considéré comme très satisfaisant. Le CA des hôtels parisiens a reculé de 2% à pc, surperformant sa catégorie (-15%), le groupe ayant bénéficié de son positionnement dans des arrondissements demandés et d'une clientèle fidélisée.

Scénario 2017 inchangé

Notre scénario de RNPG est inchangé (10,7 M€) et repose sur des hypothèses de plus-values prudentes à ce stade.

ANR en hausse de 6,4%, TP relevé à 172 € vs 160 €

L'ANR 2016 s'établit à 240 € par action, en hausse de 6,4%. Le dividende atteint 4 € en hausse de 5,3%. Compagnie Lebon affiche toujours une décote supérieure (33%) à celle de ses comparables (28%), ce que nous jugeons pas justifié compte tenu des qualités du titre (solidité, stratégie de long terme). Notre TP est revu en hausse à 172 € (ANR) avec une opinion Accumuler maintenue.

En €	Cours 29 mars 17	Capitalisation boursière	ANR 31-12-16	Décote ANR
Wendel	116,2	5 470	162,00	28%
Eurazeo	60,7	4 219	75,40	19%
FFP	90,7	2 282	131,40	31%
Cie Lebon	160,0	188	240,00	33%
MOYENNE				28%

LEBON

COMPTE DE RESULTAT (MC) IFRS	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Chiffre d'affaires	88,5	84,9	89,1	95,3	104,9	7,3%
Variation	-21,5%	-4,2%	5,0%	7,0%	10,0%	
Marge brute	44,2	30,8	34,6	36,2	40,0	9,1%
Excédent Brut d'Exploitation	10,8	6,3	9,1	9,8	12,3	25,4%
Résultat opérationnel courant	7,8	2,1	4,3	4,4	6,4	45,7%
Autres produits et charges opérationnels	0,5	0,4	0,3	0,0		
Résultat opérationnel	7,7	7,9	17,2	12,3	14,6	22,5%
Résultat financier	-0,2	-0,8	-1,0	-1,0	-0,8	ns
Résultat avant IS	15,8	18,7	26,0	15,6	17,2	-2,7%
Variation	-4,5%	18,0%	39,0%	-39,8%	10,0%	
Impôts	1,7	1,7	2,8	1,7	1,9	3,7%
Sociétés mises en équivalence	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7%
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	14,5	17,0	23,2	14,0	15,4	-3,4%
Intérêts minoritaires	2,5	3,1	3,2	3,3	3,4	3,0%
Résultat net part du groupe	12,0	14,0	20,0	10,7	12,0	-4,9%
Résultat net part du groupe corrigé	12,0	14,0	20,0	10,7	12,0	-4,9%

BILAN (MC)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Fonds propres à 100% avant répart.	204,9	214,5	229,3	234,9	241,7
Provisions	9,0	1,6	3,4	5,7	8,0
Endettement financier long terme	29,6	49,1	70,0	63,0	60,0
Capitaux permanents	259,9	283,3	324,0	328,0	337,6
- Actif immobilisé	206,1	252,4	271,9	281,0	291,9
= Fonds de roulement	53,8	30,9	52,0	47,0	45,6
Besoins en fonds de roulement	23,4	13,5	13,4	13,8	15,0
Dettes bancaires à court terme	15,1	9,1	5,7	5,1	4,9
Disponibilités + titres de placement	45,6	26,5	44,4	38,3	35,5
Trésorerie nette	30,5	17,4	38,6	33,2	30,6
Endettement financier net	-9,0	31,7	31,4	29,8	29,4
Total Actif / Passif	318,6	331,4	370,7	377,1	390,7

TABLEAU DE FINANCEMENT (MC)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Capacité d'autofinancement	11,6	7,0	19,9	12,4	11,3
Invest. industriels nets	4,8	43,9	22,3	19,1	15,7
Var. du BFR	7,6	-12,2	0,1	-0,4	-1,2
Free Cash Flow	-0,8	-24,7	-2,5	-6,3	-3,2
Invest. financiers nets	26,3	32,6	10,0	10,0	10,0
Distribution	3,8	4,5	4,5	4,7	4,7
Augmentation de capital	5,7	6,2	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	14,2	40,7	-0,4	-1,5	-0,4

RATIOS (%)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Marge brute / CA	49,9	36,3	38,8	38,0	38,1
EBE / CA	12,2	7,4	10,2	10,3	11,8
ROP courant / CA	8,8	2,4	4,8	4,6	6,1
ROP / CA	8,7	9,3	19,3	12,9	13,9
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	16,4	20,1	26,0	14,7	14,7
Invest. industriels nets / CA	5,4	51,7	25,0	20,0	15,0
BFR / CA	26,4	15,9	15,0	14,5	14,3
ROE	7,1	7,9	10,1	5,9	6,4
ROCE	2,6	2,2	4,4	3,1	3,6
Gearing	-4,4	14,8	13,7	12,7	12,2
Pay out	37,3	31,9	23,5	43,8	39,1

DONNEES PAR ACTION (C)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Résultat net part du groupe	10,20	11,90	17,05	9,12	10,23	-4,9%
Résultat net part du groupe corrigé	10,20	11,90	17,05	9,12	10,23	-4,9%
CAF	9,92	5,98	16,99	10,54	9,64	17,2%
Free cash flow	-0,68	-21,05	-2,11	-5,35	-2,76	ns
Actif net	188,71	198,27	213,62	221,12	229,81	3,7%
Dividende	3,80	3,80	4,00	4,00	4,00	1,7%
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	