

Opinion fondamentale : **Positive**
 Cours au 18/01/23 : **0,984€**
 Fair Value : **1,24€**
 Compartiment : Euronext Growth
 Code action : ALUCI

LUCIBEL

VERS UNE FORTE CROISSANCE ET UN REDRESSEMENT DES MARGES GRÂCE A LA STRATEGIE D'INNOVATIONS DISRUPTIVES ET DE PREMIUMISATION

- ▶ Créée en 2008, Lucibel a pour cœur de métier la conception, fabrication et commercialisation de solutions innovantes basées sur la technologie LED, principalement auprès d'une clientèle de professionnels (bureaux, musées, commerces, industrie). Elle a annoncé fin 2022 une profonde restructuration de cette activité éclairage, incluant l'arrêt des activités LuciConnect et Lorenz.
- ▶ Afin de s'émanciper d'un métier historique devenu concurrentiel, le groupe a investi, à partir de 2013, dans 2 familles d'innovations disruptives : 1/ la communication par la lumière (LiFi), un important relais de croissance sur lequel Lucibel est pionnier, mais qui ne devrait décoller qu'à partir de l'horizon 2025/26, lorsque la norme aura été finalisée et massivement adoptée (activité non intégrée à nos prévisions afin de rester conservateurs) ; 2/ les solutions cosmétiques par la lumière.
- ▶ Ces dernières, sous la marque Lucibelle Paris, avec le masque de beauté OVE comme fer de lance, devraient déjà représenter plus du tiers du CA consolidé attendu cette année (contre un peu plus de 10% en 2022), puis la moitié à l'horizon 2025. Ces perspectives reposent sur le partenariat stratégique conclu avec Dior en juillet dernier, mais également sur un réseau de vendeurs indépendants qui s'ouvre sur le circuit B2B, ainsi que sur le maillage de distributeurs spécialisés à l'international.
- ▶ Parallèlement, Procédés Hallier (éclairage de musées / boutiques de luxe) et Confidence (luminaires sur pied premium) devraient poursuivre cette année une croissance à 2 chiffres d'autant plus vertueuse que ces 2 pôles dégagent des marges brutes élevées.
- ▶ Dès 2024, le partenariat commercial avec le groupe LVMH pourrait être étendu, au-delà de la cosmétique, à l'activité éclairage Lucibel Pro ainsi qu'à une nouvelle business unit « Projets spéciaux », conformément à la stratégie de « premiumisation » suivie par Lucibel.
- ▶ Au total, l'accélération de la croissance sur les activités générant les plus fortes marges, parallèlement à un point mort abaissé par la restructuration récente, devrait permettre au groupe Lucibel de revenir à une rentabilité opérationnelle positive cette année. Grâce à l'effet de levier sur les coûts, nous attendons des marges opérationnelles de 8,0% en 2024 puis de 10,2% en 2025.

Fair Value et Structure bilantielle

Notre Fair Value par DCF ressort à **1,24€** par titre, intégrant l'utilisation purement théorique de la ligne de financement Nice & Green (financement d'éventuels besoins de trésorerie prévisionnels en fin de S1- 2023). Lucibel ne souhaite à ce jour pas y recourir, disposant d'options alternatives sérieuses (vente d'actif, emprunt bancaire). Hormis cette hypothèse, notre Fair Value est de **1,35€** (potentiel du LiFi non intégré). La dette financière nette (3,7 M€ estimée à fin 2022) et des fonds propres consolidés qui resteraient encore légèrement négatifs en fin d'année constituent un point de vigilance, en attendant une génération de free cash-flow d'exploitation que nous anticipons positive à partir de 2024.

Données boursières

Capitalisation :	16,7 M€
Valeur Entreprise :	20,4 M€
Titres (millions) :	16,88228
Flottant :	72,9%
Vol moy/séance :	85 137
Ext 52 semaines :	0,63-1,85 €
Ext 3 ans :	0,40-1,85 €

Ratios	Déc-21	Déc-22e	Déc-23p	Déc-24p	Déc-25p
P/E	Ns	Ns	53,7	15,4	9,6
VE/CA	2,3	2,6	1,9	1,5	1,2
VE/EBIT	Ns	Ns	71,7	18,9	11,5
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Marge op.	Ns	Ns	2,6%	8,0%	10,2%
Marge nette	Ns	Ns	2,8%	8,0%	9,9%
Gearing	Ns	Ns	Ns	Ns	156%

Agenda

27 janv. 2023 : CA annuel 2022

Actionnariat	% cap
Etoile Finance*et	7,1%
F.Granotier	
NextStage	20,0% **
Flottant	72,9%

* Holding de Frédéric Granotier

** estimation

Ratios	Déc-21	Déc-22e	Déc-23p	Déc-24p	Déc-25p
CA	9,15	8,05	11,13	13,59	17,65
EBIT	(3,05)	(3,47)	0,29	1,09	1,80
RNPG	(2,93)	(3,04)	0,31	1,09	1,76
BPA (€)	(0,20)	(0,18)	0,02	0,06	0,10
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds Propres	(1,53)	(1,0)	(0,7)	0,4	2,2
Dette Nette	4,0	3,7	3,9	3,6	2,8
Goodwill & incorporels	3,3	4,0	4,3	4,4	4,2

LUCIBEL en 8 points...

Le métier...	L'actualité...
<ul style="list-style-type: none"> • Cœur de métier dans l'éclairage avec 13 années d'expertise dans la technologie LED • Pionnier dans le LiFi (communication par la lumière) • Cosmétique par la lumière : marque Lucibelle Paris (ex-Line 5) positionnée sur le Luxe • Investissements dans la photobiomodulation, basée sur une technologie LED maîtrisée, pour développer une gamme de cosmétiques & bien être dont le fer de lance est le masque OVE 	<ul style="list-style-type: none"> • Premières facturations à Dior du masque OVE dès le début de cette année • Le réseau de vendeurs indépendants de Lucibel.le Paris va dès ce trimestre pouvoir commercialiser la gamme cosmétique en circuit B2B • Restructuration du pôle éclairage actée sur le second semestre de l'année dernière.
Répartition estimée du CA 2023 entre les nouvelles Business units	Répartition géographique du CA semestriel 2022
<ul style="list-style-type: none"> • Lucibelle Paris : 34,2 % • Procédés Hallier : 24,8 % • Lucibel Pro : 27,0% • Confidance : 8,3% • Projets spéciaux..... 4,5% • Barentin (loyers ss/location) 1,2% 	<ul style="list-style-type: none"> • France..... 96,7% • Europe et reste du monde 3,3%
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • R&D (innovation, design et conception intégrés) et fabrication intégrées sur les sites de Barentin et de Montreuil (Procédés Hallier), pour une meilleure maîtrise des coûts et des délais. • 40 familles de brevets délivrées ou déposés (dont 8 sur le LiFi), de nombreux prix Innovation obtenus depuis sa création ; une quarantaine de familles de brevets couvrant le LiFi, la photobiomodulation et des configurations techniques de luminaires. • Pricing Power des prix sur les produits « Made in France », positionnement haut de gamme de Procédés Hallier et Lucibelle Paris grâce à leurs capacités d'innovations 	<ul style="list-style-type: none"> • Sensibilité (bien qu'atténuée par l'organisation mise en place) aux pénuries des marchés de composants internationaux, susceptibles d'engendrer des retards d'approvisionnements (partiellement compensés par la relocalisation de la fabrication en France). • Concrétisation commerciale de certains projets du pôle éclairage s'étalant de 6 à 18 mois • Bilan encore fragile
Opportunités	Menaces / risques
<ul style="list-style-type: none"> • Développement du CA à l'export via Lucibelle Paris notamment • Potentiel de développement hors cosmétique avec le groupe LVMH 	<ul style="list-style-type: none"> • Non-reconduction par Dior des engagements de commandes périodiques sur la cosmétique. • Décollage plus lent qu'escompté du LiFi en 2025/26 qui resterait un marché de niches (pas d'impact sur les prévisions car non intégré)

Lucibel Pro : un cœur de métier restructuré pour aborder la nouvelle stratégie de premiumisation

Restructuration et stratégie de premiumisation devraient permettre ...

Lucibel Pro regroupe une gamme de luminaires dédiée à l'éclairage de bureaux, conçue et essentiellement fabriquée en France dans son usine de Barentin.

La commercialisation de produits et de solutions techniques à plus forte valeur ajoutée (intégration d'innovations et de nouvelles fonctionnalités), ainsi que la customisation de solutions pour des marchés de niches n'ayant pas été suffisants pour être bénéficiaire sur un marché devenu concurrentiel, Lucibel a pris la décision sur le second semestre de l'année dernière d'une restructuration en profondeur dont les coûts sont provisionnés dans les comptes 2022 :

- Baisse d'effectifs portant sur une vingtaine de personnes ;
- arrêt des activités de Lorenz Light Technic, société qui avait été acquise en avril 2019 pour se renforcer sur les grands distributeurs indépendants (Leclerc, Intermarché, Système U) ; générant des revenus de l'ordre de 4 M€ en année pleine lors de son rachat, Lorenz n'a cessé de voir son activité chuter à partir de la crise sanitaire et des graves problèmes de santé de son dirigeant, pour ne plus représenter sur l'exercice en cours qu'un volume d'affaires estimé de l'ordre de 0,2 M€ en écoulement de stocks sur la fin des projets en cours.
- arrêt des activités de LuciConnect, offre commerciale lancée en 2017 pour cibler les projets de taille significative (>100 K€, notamment dans le cadre de la mise en conformité avec la réglementation RT2020) ; LuciConnect n'a jamais atteint sa taille critique (CA d'environ 180 K€ l'année dernière), la finalisation des chantiers résiduels pouvant être estimée de l'ordre de 100 K€ sur l'exercice en cours.
- repositionnement sur des contrats cadre de référence (type Schneider) à plus forte valeur ajoutée.

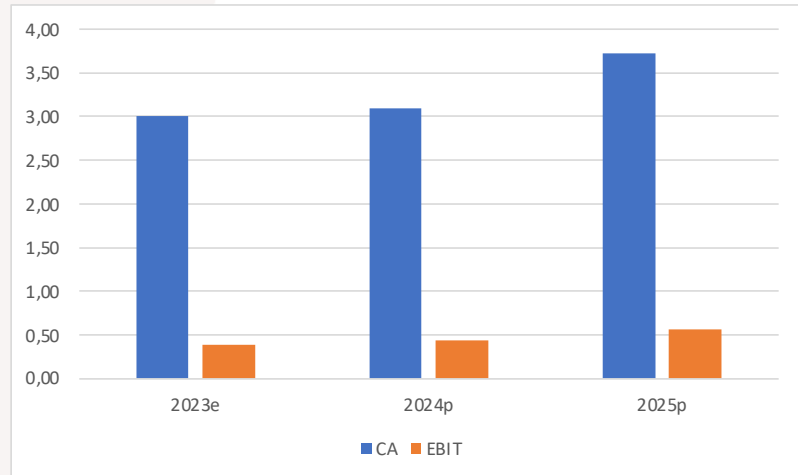
... un retour à la rentabilité opérationnelle dès cette année

Nous attendons sur l'exercice en cours un chiffre d'affaires de 3 M€ accompagné du retour à un résultat opérationnel positif (0,39 M€).

La stratégie d'optimisation des marges et l'élargissement probable du partenariat Dior dans la cosmétique à l'éclairage avec le groupe LVMH, devraient permettre une progression de 11% du CA en 2024 sur une base 2023 retraitée des CA Lorenz et LuciConnect (+3,3% apparents).

Nous anticipons une accélération des ventes de +20% en 2025 grâce à l'intégration en année pleine des nouveaux projets initiés en 2024.

Nous prévoyons une amélioration d'un point de la marge opérationnelle en 2024 (14%), qui passerait en 2025 à 15,3%, niveau « normatif » de cette business unit dans notre modèle.

Evolution prospective du CA et de l'EBIT de Lucibel Pro (M€)

Source : 01EQUITY

LiFi : un important relais de croissance à 2/3 ans non intégré à nos prévisions

Développée par Lucibel à partir de 2013, l'activité LiFi (incluse dans le pôle Lucibel Pro sous la marque « LiFi By Lucibel ») représente aujourd'hui un volume d'activité peu significatif (70 K€ l'année dernière, moins d'1 M€ cumulés réalisés en installations de pilotes avec une centaine de clients ayant testé l'offre depuis son lancement commercial en 2016).

Les retards pris dans la standardisation de la norme mondiale 802.11.bb (notamment du fait de la crise sanitaire) ne devraient pas permettre l'ouverture de ce marché avant l'horizon 2025 ou 2026 : l'adoption massive de cette technologie (dans les segments BtoB puis BtoC) est en effet étroitement liée à son intégration « native » dans les ordinateurs et les smartphones, en remplacement de l'actuelle clé LiFi (dongle) qui assure la connectivité.

Pionnier en la matière (en mettant sur le marché en septembre 2016 le 1^{er} luminaire LiFi au monde en partenariat avec l'écossais PureLifi), Lucibel possède 8 familles de brevets déposés spécifiquement.

Ayant, depuis 2016, lancé 2 autres générations, le groupe devrait largement bénéficier de l'adoption massive de cette technologie disruptive, notamment pour les zones de connectivité sans ondes radio (EHPAD, hôpitaux, crèches, résidences étudiantes et seniors, monde de la santé...), ou encore lorsque la sécurité des échanges de données doit être garantie (Banques, centres de R&D, sièges sociaux d'entreprises, Défense).

Compte tenu de l'horizon encore éloigné (2025/26) de démarrage prévu pour ce marché, et afin de rester conservateurs, nous n'avons à ce stade pas intégré à nos prévisions de revenus liés au LiFi. Semblablement, notre fair value calculée par DCF n'intègre pas de valorisation spécifique.

Pôle cosmétique : un booster pour les revenus et les marges

A contre-pied des attentes initiales, la cosmétique aura été l'innovation du groupe qui se sera concrétisée commercialement bien avant le LiFi.

Ce pôle, filialisé en 2014 sous le nom de Line 5 et rebaptisé Lucibelle Paris, propose une gamme de produits cosmétiques et de bien-être basée sur la technologie LED maîtrisée de longue date par le groupe.

Le fer de lance de cette gamme est le masque de beauté OVE, dessiné par Olivier Lapidus et commercialisé depuis juin 2021 ; développé sur le principe de photobiomodulation par la lumière LED, il diminue la profondeur des rides du visage et corrige des imperfections de la peau.

Son prix de vente public (site Lucibelle Paris) est de 2 160€ pour la version de base avec peinture blanc mat, et de 2 580€ pour les 3 autres modèles à peinture brillante plus luxueuse. Le moulage et la peinture sont sous-traités en France, un second sous-traitant ayant été validé pour la peinture afin de sécuriser sa production.

Modèle masque de beauté OVE	Prix vente public TTC
Blanc pur finition mate	2 160 €
Bleu azur finition brillante	2 580 €
Rouge coquelicot finition brillante	2 580 €
Blanc moon finition brillante	2 580 €

Source : site Lucibelle Paris

Lucibel estime que son masque OVE est 5 fois plus puissant que son équivalent le plus performant aujourd'hui disponible sur le marché, notamment grâce à une très bonne gestion de la dissipation de chaleur (issue de l'expérience acquise par Lucibel dans l'éclairage LED). Le produit myblend de Clarins est par exemple en retrait sur ce point.

La gamme comprend également :

- Un pad 2 en 1 nomade commercialisé à 679 euros en prix public, destiné au traitement par la lumière LED des rides et vergetures, ainsi qu'à la stimulation de la pousse des cheveux avec effet anti-chute. 7 ans après la sortie de sa première version, ce Pad s'est vendu à près de 10 000 unités cumulées.
- Des produits cosmétiques conçus pour optimiser les résultats obtenus avec le masque de beauté OVE ou le PAD 2 en 1 nomade : lunettes de protection, gel exfoliant, sérum anti-rides, crèmes de jour et de nuit, sérum de boost capillaire.

Ce pôle bénéficie de marges brutes 15 à 20 points supérieures à celles dégagées par le métier de base (Lucibel Pro) ; il est également celui qui présente le plus fort potentiel de croissance à 3 ans, sur la base d'études cliniques très positives, de premiers succès à l'international (notamment au Moyen-Orient), d'une gamme complète de produits à forte valeur ajoutée, et grâce à l'élargissement de la clientèle cible.

Un réseau de vendeurs indépendants et de distributeurs prêts à accélérer sur le B2B

Lucibelle Paris a constitué un réseau de 80 vendeurs à domicile indépendants, contractuellement non propriétaires de la clientèle ; outre les salons spécialisés et des journées bien-être organisées dans des hôtels de luxe par certains vendeurs, la crise sanitaire a élargi leur présence commerciale à des événements virtuels dédiés.

Ce réseau a réalisé 900 K€ de CA l'année dernière, et pourrait atteindre des revenus de 1,15 M€ cette année : cette progression de 27,8% est envisageable grâce à la montée en puissance des ventes du masque OVE en B2C, et surtout en B2B, circuit que le réseau pourra adresser à partir de février / mars de cette année, notamment à destination des Spas.

Nous prévoyons en « années pleines » des progressions supérieures à 30% / an sur les ventes du réseau pour 2024 et 2025, à respectivement 1,50 M€ et 2 M€.

Un maillage de distributeurs internationaux qui se dessine

Dans la lignée des premiers succès de Lucibel Middle East à Dubaï, Lucibelle Paris a signé, en fin d'exercice 2022, deux contrats de distribution pour son masque de beauté OVE, qui pourraient représenter un montant cumulé de l'ordre de 200 K€ de facturations cette année : en Israël avec High Level Skin, et à l'Île Maurice avec l'hôtel Constance Prince Maurice.

D'autres distributeurs internationaux ainsi que des corners dans des grands magasins sont en cours de finalisation sur de nombreux pays.

Nous avons intégré à notre modèle une contribution au CA de ces autres distributeurs (hors réseau des indépendants) de 640 K€ cette année, 810 K€ en 2024, puis de 940 K€ pour l'exercice 2025.

Enfin, le site Lucibelle Paris ainsi que les refacturations de co-développement à Dior devraient, selon nos estimations, représenter 0,3 M€ cette année, 0,24 M€ en 2024 et 0,21 M€ pour l'exercice 2025.

DIOR / LVMH : un partenariat stratégique multi-produits

Le design, l'ergonomie et l'efficacité du masque OVE par rapport aux produits concurrents du marché a attiré l'attention de Dior (groupe LVMH), qui a signé en juillet 2022 un partenariat avec Lucibelle Paris pour une co-exclusivité (vis-à-vis de ses concurrents directs) sur ce produit ; DIOR prévoit de déployer dès ce premier semestre 2023 le masque de beauté OVE dans une trentaine de pays, à la fois en B2B (spas, hôtels, espaces bien-être) et en B2C, auprès de sa clientèle de particuliers dans ses boutiques et sur son site internet dior.com.

En B2B, les 2 modèles sont une version pouvant être utilisée en position assise dans un spa ou dans un espace beauté/bien-être et une version pouvant être utilisée en position allongée toujours dans ces mêmes espaces ; ceux-ci sont vendus entre 2,5 et 4 fois plus cher que le prix du masque B2C.

Ce partenariat de co-exclusivité a été élargi à plusieurs autres applications cosmétiques disruptives qui seront mises sur le marché en 2024 ; un autre produit innovant étant prévu pour être finalisé et commercialisé dès 2025.

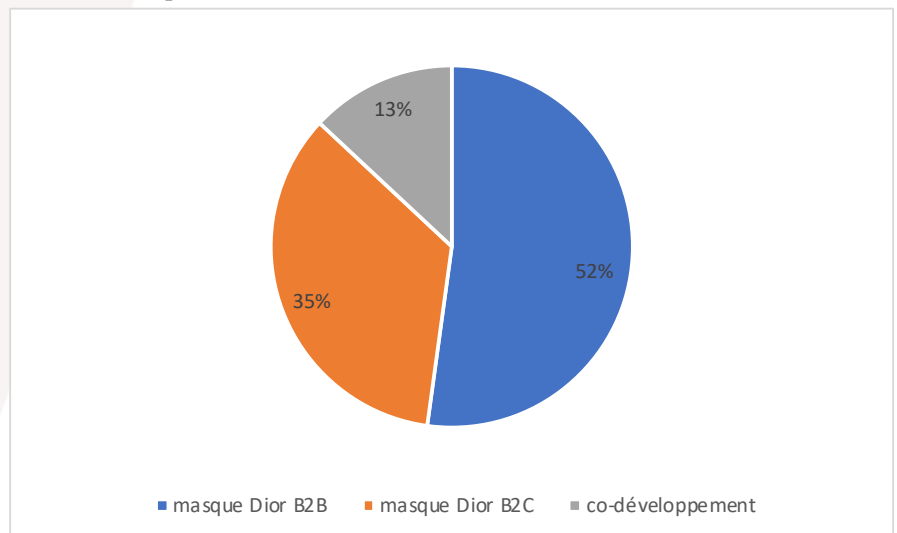
Dior s'engage contractuellement à un montant de commandes fermes périodiques, pour un modèle de masque OVE personnalisé avec un logo Dior peint à la main.

Nous attendons sur l'exercice en cours des revenus de 1,73 M€ issus de Dior, incluant des refacturations de coûts de co-développements à hauteur d'environ 225 K€.

Nous prévoyons en première approche sur les 2 prochaines années des facturations de respectivement 2,95 M€ et 5,20 M€, tirées notamment par la commercialisation de nouveaux produits conçus en co-développement avec Dior qui sortiront en fin de cette année, et qui devraient monter en puissance en 2024 et en 2025.

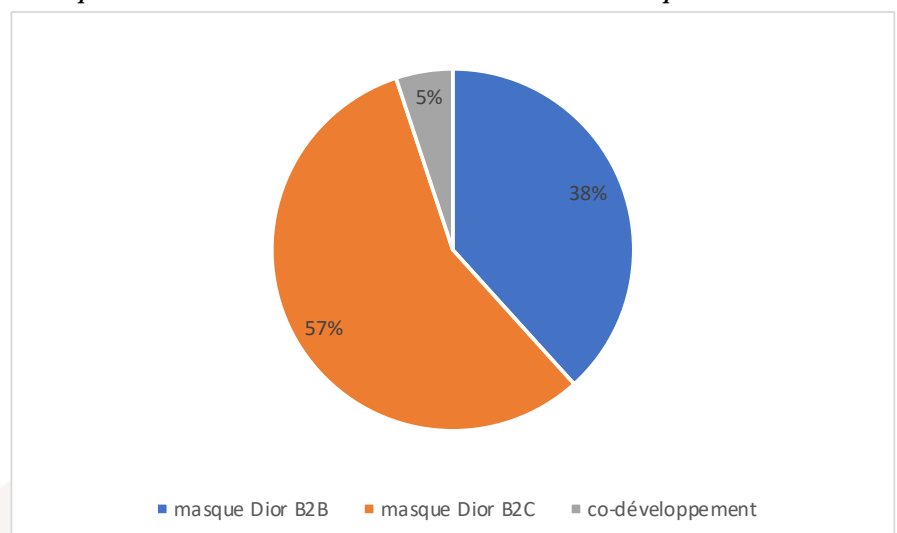
Notons qu'au-delà de la première commande Dior, essentiellement constituée de produits ayant une destination B2B (équipement de Spas), la proportion de produits B2C vendus à Dior devrait monter en puissance, au travers des 3 canaux que sont le site internet et les boutiques de Dior, et les Spas que la marque a équipés en B2B.

Répartition estimée sur l'exercice en cours des ventes à Dior



Source : 01EQUITY

Répartition estimée en 2024 des ventes à Dior : montée en puissance du B2C

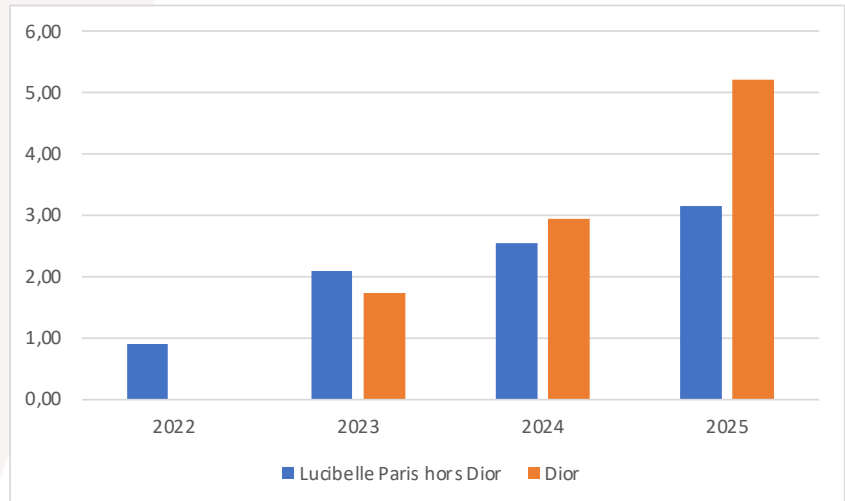


Source : 01EQUITY

Vers un décuplement du chiffre d'affaires de Lucibelle Paris à l'horizon 2025

Au total, après un chiffre d'affaires de 900 K€ estimé en 2022 et réalisé avec le réseau de vendeurs indépendants, le chiffre d'affaires total de Lucibelle Paris devrait, selon nos estimations, plus que quadrupler sur l'exercice en cours pour atteindre 3,82 M€, puis progresser de respectivement 81,9% et 37,4% les 2 années suivantes, soit 6,95 M€ de facturations en 2024 et 9,55 M€ prévus en première approche sur 2025.

Evolution prospective du CA et de l'EBIT de Lucibelle Paris (M€), splittés entre Dior et le réseau / site de Lucibelle Paris



Source : 01EQUITY

Dynamique de croissance à 2 chiffres pour Procédés Hallier et Confiance

Procédés Hallier : perspectives de croissance à 2 chiffres sur les musées et le Luxe

Acquise fin 2013, Procédés Hallier est une société experte renommée dans la fourniture de produits haut de gamme pour l'éclairage de musées (muséographie), avec une fabrication à Montreuil (93).

Ses références sur son cœur de métier sont prestigieuses (musée du Louvre, musée d'Orsay, Centre Pompidou, musée Yves Saint Laurent Paris, fondations Louis Vuitton et Cartier, Palais des Beaux Arts à Bruxelles, Musée des sports au Qatar...), et sa clientèle est récurrente.

Une fabrication intégrée dans ses ateliers à Montreuil (93) et une aptitude à customiser les projets lui ont permis de diversifier son cœur de cible de clientèle aux boutiques de luxe, avec des références comme l'hôtel Prince de Galles, Rolex, des boutiques Hermès, Boucheron, Van Cleef and Arpels...

Après un recul de son chiffre d'affaires en 2020 lors de la crise sanitaire (fermeture des musées et arrêt des expositions et salons), Procédés Hallier a bénéficié d'un effet rattrapage en 2021 (CA +21% à 2,03 M€).

Puis, notamment tirée par des projets à l'export, la société a poursuivi sa croissance à deux chiffres au cours de l'année dernière (+25% à 2,5 M€).

Nous estimons sur l'exercice en cours une hausse des ventes de 10,8% à 2,76 M€, pour un résultat opérationnel de 0,55 M€. Complètement intégrée, Procédés Hallier dégage la marge brute la plus élevée du groupe (de l'ordre de 70%). En dépit des recrutements planifiés cette année, ainsi que des charges d'amortissements supplémentaires liées aux investissements de remplacement, nous anticipons une progression de l'EBIT à 0,57 M€ l'année prochaine puis à 0,59 M€ en 2025, prévisions que nous jugeons en l'état actuel des choses prudentes au vu du niveau élevé de marge brute, associé à une structure de coûts fixes à partir de 2024.

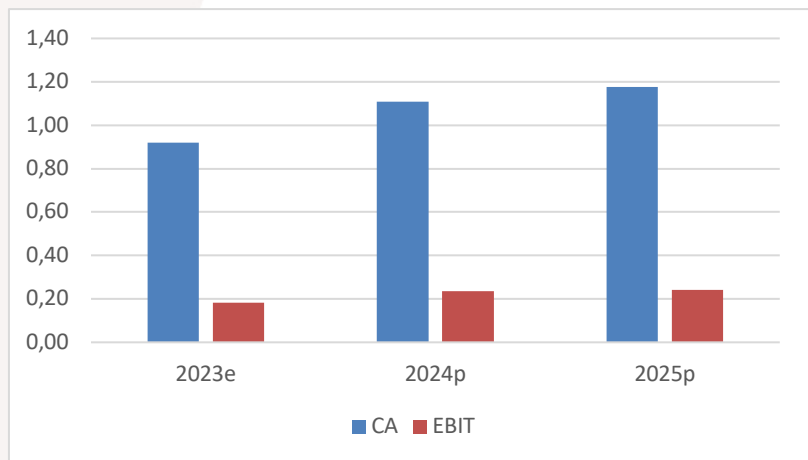
Confiance and Light : gamme premium modernisée et forte dynamique commerciale

Cette activité, rachetée par Lucibel en fin d'année 2018 alors qu'elle faisait 1,5 M€ de chiffre d'affaires, fait fabriquer et installer des luminaires sur pieds et des lampes de bureau premium en équipement de bureaux / plateaux. Son taux de marge brute est le plus bas parmi les business units de Lucibel, en revanche, sa structure de coûts fixes très légère (modèle de sous-traitance) lui permet de dégager une marge opérationnelle analytique estimée à 20% cette année.

La gamme de Confiance a été modernisée, notamment avec l'intégration à ses produits de technologies Lucibel, dont *Cronos*.

En nous basant sur la dynamique commerciale récente (commercialisation de la gamme *Finelight* à partir de janvier 2023, montée en puissance d'un client en marque blanche équipant un grand réseau d'agences, nouveau référencement significatif à destination des collectivités), nous estimons sur l'exercice en cours une croissance proche de 50% (pour un CA à 0,92 M€), puis de 20,6% l'année prochaine et de 6,3% en 2025.

A cet horizon, les revenus de 1,18 M€ que nous anticipons nous semblent conservateurs au regard de projets d'envergure qui pourraient se concrétiser cette année ou en 2024, notamment avec le groupe LVMH.

Evolution estimée du CA et de l'EBIT de Confidence and Light (M€)

Source : 01EQUITY

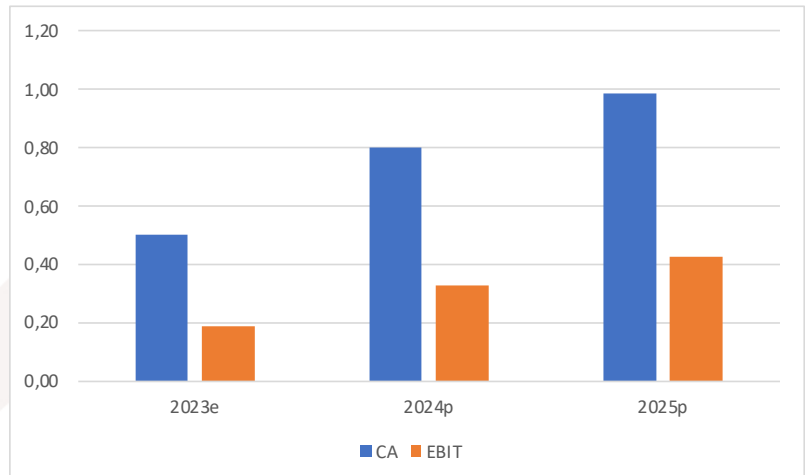
Projets spéciaux

Il s'agit d'une Business Unit créée en fin d'année dernière, sur la base du flux d'affaires réalisé avec un client historique, pour vendre des solutions d'éclairage à forte valeur ajoutée conçues et fabriquées par Lucibel à Barentin.

Plusieurs projets significatifs ont été signés où sont actuellement en cours de négociation, dont deux avec le groupe LVMH.

Nous avons intégré à nos prévisions une séquence de CA de 0,5 M€ cette année, 0,8 M€ en 2024 et près d'un million sur l'exercice 2025.

Ce pôle a vocation à dégager une marge brute élevée de l'ordre de 60%, en ligne avec la stratégie de « premiumisation » suivie par Lucibel.

Evolution estimée du CA et de l'EBIT de la Business Unit « projets spéciaux » (M€)

Source : 01EQUITY

Retour à un résultat opérationnel positif anticipé pour cette année malgré un bilan restant fragile

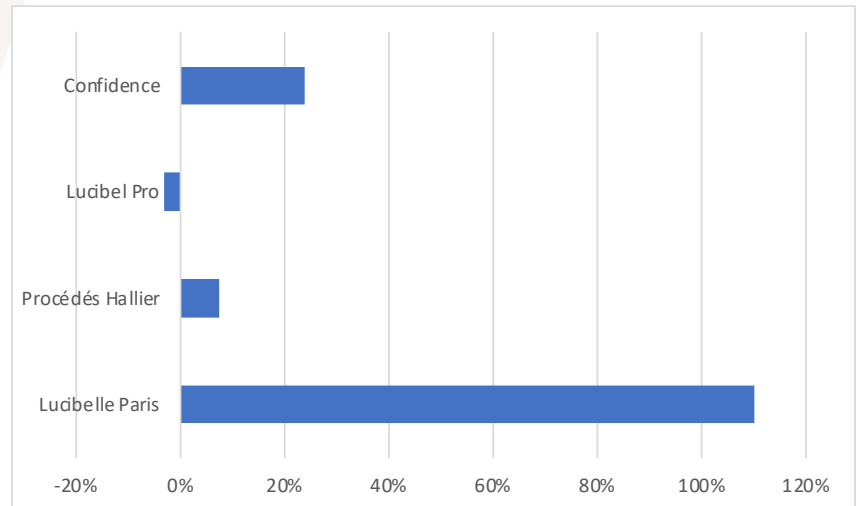
Une croissance annuelle moyenne de 29% estimée sur les 3 ans à venir

Restructuré, le groupe Lucibel aborde cette année 2023 avec des perspectives de forte croissance à 3 ans, que nous avons estimées à 29% en rythme annuel au niveau consolidé.

Lucibelle Paris, Procédés Hallier, Confidence et plus accessoirement les projets spéciaux seront les drivers de cette croissance, ce qui contribuera d'autant plus au redressement de la rentabilité que les deux premières génèrent les plus fortes marges brutes au sein du groupe.

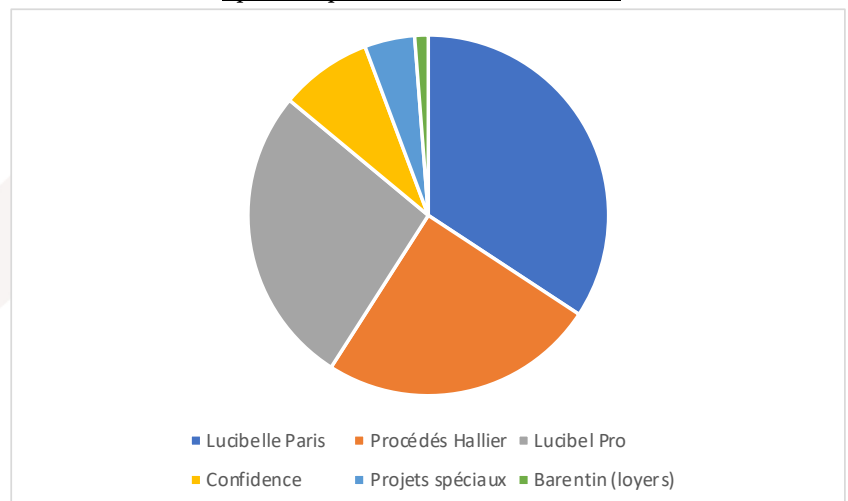
Compte tenu de ses faibles coûts de structure, Confidence externalise une marge opérationnelle comparable à celle que nous estimons cette année pour Lucibel Paris (de l'ordre de 20%).

Contributions estimées à la croissance annuelle moyenne 2022-25 par business unit



Source : 01EQUITY

Répartition estimée du CA 2023e par business unit : Lucibelle Paris pourrait déjà représenter plus du tiers de l'activité totale



Source : 01EQUITY

Une marge opérationnelle de 10,2% envisagée à l'horizon 2025

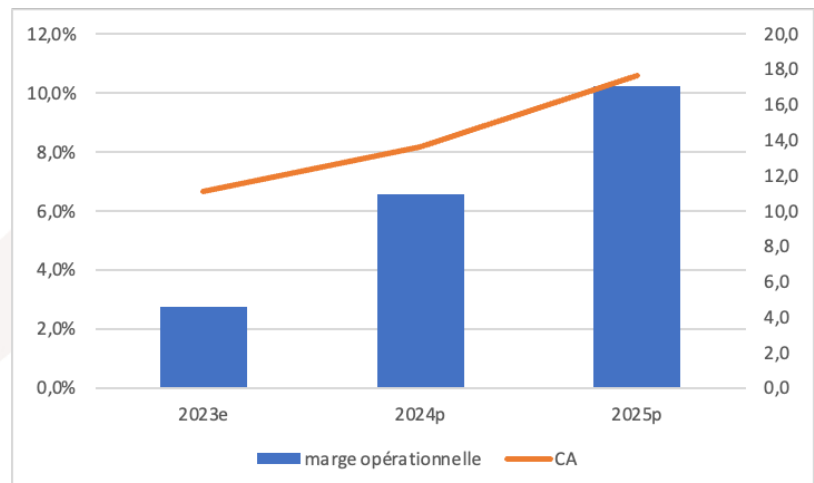
Après des années d'investissements, et compte tenu de la restructuration annoncée en fin d'année dernière, Lucibel devrait retrouver la profitabilité cette année, avec un résultat opérationnel que nous estimons à 0,29 M€, soit une marge de 2,6%.

Sur le périmètre actuel, et avec un point mort significativement abaissé, concomitamment à la stratégie tournée vers les activités à plus forte valeur ajoutée, nous anticipons en première approche une remontée de la marge opérationnelle à 8,0% sur l'exercice prochain (EBIT à 1,09 M€), puis à 10,2% à l'horizon 2025 (résultat opérationnel : 1,80 M€).

L'ampleur de ce redressement repose sur les éléments suivants :

- L'essentiel de la croissance attendue sur les 3 exercices à venir devrait être tiré par Lucibelle Paris et Procédés Hallier, qui enregistrent, de loin, les taux de marge brute les plus élevés au sein du groupe.
- Lucibelle Paris a notamment un coût de structure relativement bas, (faible effectif salarié permanent notamment), de même que Confidence and Light, ce qui devrait largement contribuer à l'effet de levier attendu sur la marge opérationnelle.
- La restructuration décidée sur le second semestre de l'année dernière a significativement abaissé le point mort (réduction d'effectifs portant sur une vingtaine de personnes), l'économie de coûts en résultant étant estimée par le groupe à 1,3 M€ en année pleine.
- L'optimisation continue des coûts et la maîtrise de la chaîne de fabrication sur les sites de Barentin et surtout de Montreuil (Procédés Hallier) permettent de limiter les surcoûts liés aux difficultés d'approvisionnement et de logistique.
- Une tendance au repositionnement de Lucibel Pro sur les contrats moins concurrentiels et à plus forte valeur ajoutée.

Evolutions estimées du CA consolidé (M€) et de la marge opérationnelle



Source : 01EQUITY

Une structure bilantielle encore fragile

En dépit de l'exercice massif de BSAR qui arrivaient à échéance en juillet 2022, les fonds propres consolidés au 31/12/22 devraient rester, selon notre estimation, négatifs à hauteur d'1 M€.

L'endettement financier brut estimé se monte à 4,24 M€ en fin d'année dernière (hors avance conditionnée de la région Normandie), constitué à hauteur de 84% par des PGE ayant bénéficié pour la plupart d'un différé de remboursement de 2 ans, les discussions portant actuellement sur un allongement de leur durée d'amortissement de 4 à 6 ans.

Compte tenu d'une trésorerie brute estimée à 0,5 M€ fin 2022, la dette financière nette estimée à la même date s'élève à 3,7 M€.

En dépit de besoins en BFR prévisionnels non contraignants, notamment au niveau de Lucibelle Paris (qui bénéficie de 40% d'acomptes versés à la commande par Dior), un besoin de trésorerie pourrait apparaître à partir de la fin de ce trimestre.

Le groupe bénéficie de la mise en place d'une possibilité de financement de la part de Nice & Green sous forme de BSAR (5 tranches de 300 000 bons), ce qui représente potentiellement un montant de l'ordre de 1,3 / 1,4 M€ à lever sur les cours actuels. Toutefois, Lucibel a temporairement suspendu cette faculté, qu'elle ne souhaite pas actionner à ce jour.

Le groupe dispose d'alternatives non dilutives, notamment sous forme de prêts bancaires, ou encore la possibilité de vente d'un actif. Très accessoirement, elle dispose encore d'une possibilité de sous-location supplémentaire sur son site de Barentin.

A noter qu'un factoring (non déconsolidant) a été mis en place pour le client Dior, en complément de celui déjà existant depuis 1 an sur les entités Lucibel SA et Procédés Hallier.

Fair Value de 1,24 € par action calculée par DCF

La fair value que nous avons calculée par la méthode des cash flows libres d'exploitation ressort à 22,8 M€, soit 1,24€ par titre. Elle dépend significativement de la montée en puissance attendue des ventes de Lucibelle Paris, et du partenariat avec Dior en particulier.

Elle ne tient en revanche pas compte du potentiel sur le LiFi, dont les revenus devraient décoller à partir de l'horizon 2025/2026, lorsque le marché s'ouvrira massivement.

Nous avons intégré les économies d'impôt théoriques actualisées sur le stock de report déficitaire non utilisé au-delà de notre horizon prévisionnel 2028.

Nous avons également retenu l'hypothèse d'une utilisation purement théorique de l'ensemble de la ligne Nice & Green pour financer les besoins de trésorerie prévisionnels du milieu d'année 2023, notamment liés aux investissements et aux remboursements de prêts.

Les hypothèses retenues dans notre modèle sont les suivantes :

- I. Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 20,8% par an de 2022 jusqu'à l'horizon prévisionnel 2028, où il atteindrait 25 M€, contre 8,05 M€ estimés au titre de l'exercice écoulé.
- II. Une marge brute consolidée normative de 60,8% en 2028, tirée par la croissance de Lucibelle Paris, de Procédés Hallier et plus accessoirement de la business unit « projets spéciaux », soit les 3 pôles qui dégagent les plus fortes marges. Cette marge brute normative s'entend, afin de rester conservateurs, hors coûts de co-développements qui seraient susceptibles d'être refacturés à Dior sur d'autres produits que ceux figurant dans le pipe.
- III. L'atteinte d'une marge opérationnelle de 10,2% en 2025, puis de 10,7% en normatif au-delà de 2028.
- IV. Un taux d'actualisation de 12,84% se décomposant en taux sans risque : 2,73% (OAT 10 ans au 09/01/23), prime de risque du marché actions : 5,61% (calculée sur le SBF120 au 31/12/22) et prime spécifique au titre Lucibel de 4,5%.
- V. Un taux de croissance à l'infini des cash-flows d'exploitation disponibles de 1,5% au-delà de l'horizon prévisionnel (2028) de notre modèle, ce qui peut apparaître plutôt conservateur en cas de démarrage du marché du LiFi à partir de 2025 ou de 2026.
- VI. D'un niveau d'investissement normatif annuel de 0,5% du CA (hors R&D capitalisée) : les investissements significatifs devraient avoir été réalisés au terme de l'exercice 2025 (hors LiFi dont le potentiel n'est pas intégré à notre modèle) : 325 K€ estimés sur l'exercice en cours (coût d'implémentation d'un ERP, renouvellement d'équipements chez Procédés Hallier, poursuite des investissements sur le site de Barentin, prototypes au niveau de Lucibelle Paris, brevets et certifications); enveloppe globale de 400 K€ d'investissements projetés en 2024 (hypothèse d'achat de moules supplémentaires pour le masque OVE), puis de 450 K€ à l'horizon 2025 dans l'hypothèse où Lucibel entamerait une démarche qualité pour l'obtention de la qualification ISO 9001 et la certification de son site de Barentin afin de pouvoir y fabriquer des dispositifs médicaux.
- VII. Des besoins en BFR prévisionnels non contraignants, notamment au niveau de Lucibelle Paris avec 40% d'acomptes versés à la commande par Dior, ainsi qu'un réseau de vendeurs indépendants qui prend en charge le financement de ses clients.

VIII. La prise en compte de l'économie d'impôt théorique liée aux reports déficitaires non utilisés théoriquement au-delà de 2028 à hauteur de 5,53 M€, sur le stock de reports déficitaires de 48,4 M€. 7,93 M€ sont théoriquement utilisés dans notre modèle sur l'horizon prévisionnel 2023-28. Nous avons ensuite actualisé l'économie d'impôt théorique sur le solde de reports de 40,5 M€ pour parvenir à notre résultat.

IX. Une dette financière nette estimée de 3,74 M€ en fin d'année 2022.

X. L'utilisation purement théorique de l'ensemble de la ligne Nice & Green pour financer les besoins de trésorerie prévisionnels du milieu d'année 2023, notamment liés aux investissements et aux remboursements de prêts. Comme mentionné précédemment, la société a temporairement suspendu cette faculté et ne souhaite pas, à ce jour, activer cette ligne.

Sensibilité de la valorisation DCF en fonction du taux d'actualisation des fonds propres (*t*) et du taux de croissance à l'infini des cash flows d'exploitation disponibles (*g*).

		11,5%	12,0%	12,84%	13,5%	14,5%
<i>g</i>	<i>t</i>					
0,00%		1,30	1,24	1,14	1,07	0,98
0,75%		1,36	1,29	1,19	1,11	1,01
1,50%		1,43	1,35	1,24	1,16	1,05
1,75%		1,46	1,38	1,26	1,18	1,07
2,00%		1,49	1,40	1,28	1,19	1,08

t : taux d'actualisation

g : taux de croissance des "free cash flows" à l'infini au-delà de l'horizon prévisionnel

Source : 01Equity

Système de recommandations : celles-ci portent un horizon à 12 mois

Opinion Positive : fair value supérieure de 20% par rapport aux cours actuels

Opinion Neutre : fair value comprise dans la fourchette +20% / -10% par rapport aux cours actuels

Opinion Négative : fair value inférieure de plus de 10% aux cours actuels

Historique de suivi de la valeur :

18-01-23 : Etude accompagnée d'une Fair Value de 1,24€ calculée par DCF, sans engagement auprès de tiers (investisseurs ou non) de suivi ultérieur

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Intérêt au capital de l'émetteur de 01Equity, de l'analyste ou de l'un de ses salariés	Relation corporate entre l'émetteur et 01 Equity	Contrat de liquidité ou de tenue de marché	Rémunération de 01 Equity par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Communication de cette étude à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Oui	Oui *

* *Aucun changement significatif sur cette étude n'a été apporté suite à cette communication préalable*

Cette note d'analyse peut évoquer des méthodes de valorisation qui sont explicitées sur le site www.01equity.com dans l'onglet « analyses financières »

A lire ATTENTIVEMENT avant de prendre connaissance de cette publication

Les informations, prévisions et opinions contenues dans cette étude ont été rédigées par 01 Equity. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle. Elles sont diffusées à titre purement informatif, et ne constituent en aucun cas une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société faisant l'objet de cette étude.

Les informations, prévisions et opinions contenues dans cette étude sont livrées à titre informatif, et bien que provenant de sources jugées dignes de foi, 01 Equity ne saurait en garantir ni l'exactitude, ni la pertinence, ni la fiabilité, ni l'exhaustivité. Ainsi, sa responsabilité, ainsi que celle de ses dirigeants ou de ses collaborateurs, ne saurait être engagée d'aucune manière à ce titre.

Les informations contenues dans nos publications sont destinées exclusivement aux investisseurs professionnels et ne constituent en aucun cas une décision d'investissement, que ce soit à l'achat ou à la vente, sur les valeurs mobilières sous-jacentes. Par conséquent, ni 01Equity, ni ses dirigeants, ni ses collaborateurs ne pourront être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les publications de 01Equity ont été rédigées en toute indépendance, conformément à la déontologie, à l'éthique et aux règles de la profession. Les opinions, appréciations et prévisions contenues dans ces publications reflètent le jugement porté par 01Equity aux dates mentionnées en première page des documents, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans aucun préavis ou notification sous quelque forme que ce soit. Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une valeur mobilière émise par la société faisant l'objet de la présente étude.

Tout lien d'affaire éventuel entre 01 Equity et l'émetteur, ainsi que les possibles conflits d'intérêt à la date de publication et de diffusion de cette étude, sont mentionnés dans un « bandeau » spécifique repris à la fin de la présente publication, et intitulé « Détection de conflits d'intérêts potentiels ».

La reproduction ou la diffusion, même partielle, de cette étude, est soumise à l'accord de 01 Equity. Attention : cette publication ne doit pas être diffusée auprès de sociétés ou de personnes soumises à des restrictions. Elle ne doit pas faire l'objet d'une diffusion ou d'une communication aux Etats-Unis, Canada, Japon, Royaume-Uni, et tout autre pays soumis par sa réglementation en vigueur à une restriction de diffusion. Toute personne physique ou morale accédant aux publications de 01Equity s'engage par conséquent à prendre connaissance de ces restrictions de diffusion et à les respecter. 01Equity ne pourra être tenu pour responsable de quelque manière que ce soit (diffusion directe ou indirecte) d'une infraction à cette restriction de diffusion.