

# Lanson-BCC

PEPITES PEA

Bourse de Paris - Ticker : ALLAN / ISIN : **FR0004027068**



- Champagne ! -

Date de l'analyse : 20.04.2023

Cours de référence : 38,90 EUR

Objectif de cours : 48,39 EUR (potentiel de +24%)

**Nous attirons votre attention sur la faible liquidité du titre.  
Si vous souhaitez acheter ce titre, soyez vigilants lors de vos passages d'ordre.**

## Présentation

Lanson-BCC est un groupe composé de huit maisons productrices de vins de champagne, créé par des familles champenoises.

Introduit en bourse en 1996, le groupe s'est imposé comme un acteur de référence en champagne grâce à l'acquisition de plusieurs maisons entre 1994 et 2006. Il réalise aujourd'hui un chiffre d'affaires de près de 300 M EUR (2022), dont une majorité à l'export et 46% en France.

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Le secteur a connu une décennie difficile, entre forte inflation du prix du raisin sur la période 2015/2019, mouvement sociaux en 2018/2019 et crise sanitaire en 2020. Lanson-BCC a malgré tout vu ses fonds propres progresser et son endettement diminuer ces dernières années. Le groupe a par ailleurs signé un bel exercice 2022 porté par une bonne dynamique commerciale à l'export et par la stratégie de montée en gamme initiée en 2019. La vendange 2022 a également été d'un très bon cru. Elle pourrait bénéficier aux résultats du groupe d'ici 3 à 4 ans (le temps entre la récolte et la mise en vente standard d'un vin de Champagne).

Bruno Paillard (actuel PDG) et Philippe Baijot, co-fondateurs du groupe en 1991, sont les principaux actionnaires avec respectivement 45,9% et 22,1% du capital. Bruno Paillard s'est renforcé au capital de manière assez agressive ces derniers mois. Peut-être un signe que l'horizon s'éclaircit de manière durable pour le groupe ?

## Une stratégie de montée en gamme prometteuse

Notre groupe champenois a mis en place une nouvelle gouvernance en 2019 avec pour objectif de créer davantage de valeur par la montée en gamme plutôt que par les volumes.

Cette stratégie a permis d'améliorer le mix prix/produit avec un effet notable sur les marges au cours des deux derniers exercices. D'une moyenne de 7,6% sur la période 2017-2019 (avant la crise sanitaire), la marge opérationnelle a bondi à 11,2% en 2021 et 17,4% en 2022. Il faut remonter une dizaine d'années en arrière pour retrouver de tels niveaux de rentabilité.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires par action (en EUR)	36,85	39,08	35,25	31,44	38,39	43,20
Bénéfice par action (en EUR)	1,64	1,79	1,42	0,90	2,74	5,79
Free cash-flow par action (en EUR) hors var. BFR	1,68	2,29	1,60	1,72	4,29	5,29
Dividende par action (en EUR)	0,50	0,50	0,00	0,20	0,70	1,00
Rapport flux de trésorerie disponible / dividende	3,4	4,6	na	8,6	6,1	5,3
Marge opérationnelle	7,7%	8,2%	7,1%	6,2%	11,2%	17,4%
Retour sur fonds propres	4,3%	4,5%	3,5%	2,2%	6,4%	12,0%

Le bénéfice par action, le flux de trésorerie disponible (*free cash-flow*) et le retour sur fonds propres ont pleinement profité de cette amélioration des marges.

Le bénéfice par action a été multiplié par plus de 3x en 2022 par rapport à sa moyenne historique. Le *free cash-flow* a suivi une tendance assez proche (hors variation du besoin en fonds de roulement). Enfin, le retour sur fonds propres s'est envolé à 12,0% contre une moyenne de 4,2% sur les 5 exercices précédents.

---

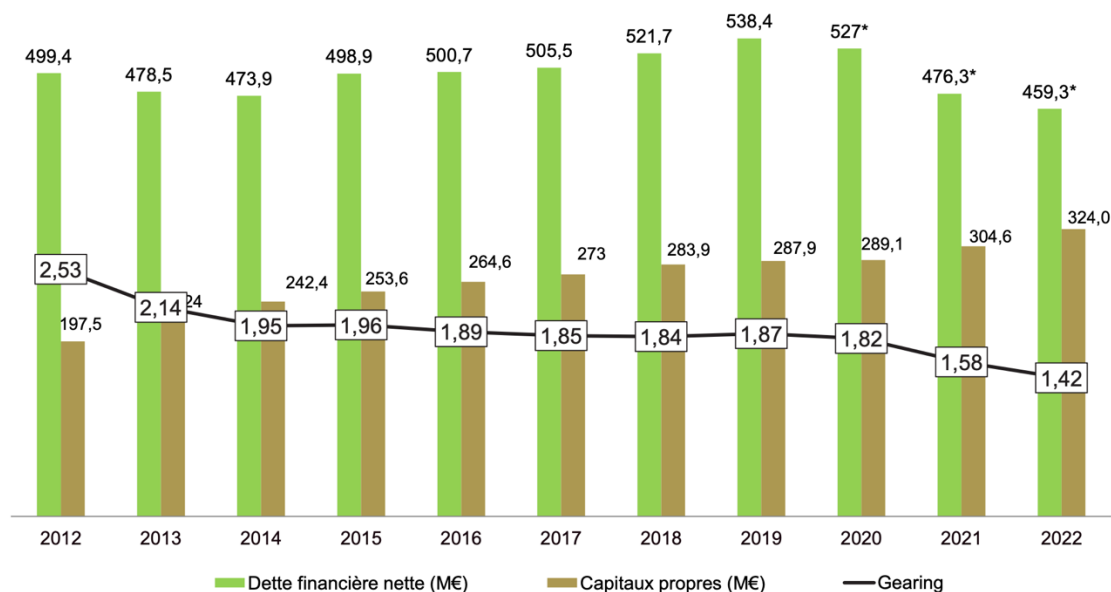
Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](https://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

L'exercice 2022 présente-t-il un caractère exceptionnel ou marque-t-il un tournant dans les résultats du groupe suite à sa stratégie de montée en gamme ? Il est sans doute encore un peu tôt pour répondre à cette question. La hausse des taux d'intérêt pourrait par ailleurs avoir un impact sur les résultats futurs compte tenu du poids des dettes financières.

## Un endettement structurel

Le groupe affiche un niveau d'endettement élevé avec un *gearing* (dette financière nette / fonds propres) de 1,42 au 31 décembre 2022. Cet endettement est structurel. Il permet de financer le stock de champagne. Notre maison doit payer ses quelques 1500 vignerons lors de la vendange, mais le champagne n'est vendu que quelques mois ou années plus tard.

Le profil d'endettement du groupe n'est donc pas nouveau et la bonne nouvelle est qu'il s'est amélioré depuis 10 ans :



\* Hors retraitement IFRS 16 (leasing) : 7,6 M€ non inclus dans cette dette nette

**source : présentation des résultats 2022**

En 2012, le poids des dettes financières était plus préoccupant avec un *gearing* de 2,53. La baisse de ce ratio tient à la fois à l'augmentation des capitaux propres (+64% en 10 ans, soit une croissance annualisée de +5,1%) et à la baisse de la dette financière nette sur les 3 derniers

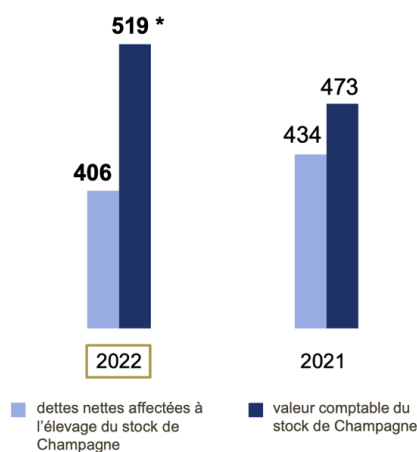
Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

# LES DAUBASSES

exercices. Le bon niveau de vente en 2021 et 2022 et les faibles vendanges en 2020 et 2021 ont conduit à une baisse des stocks ce qui a permis de réduire l'endettement.

Au 31 décembre 2022, la dette financière s'élève à 467 M EUR (y-compris dettes locatives IFRS16). Cette dette est affectée à hauteur de 87% au vieillissement du stock des vins (406 M EUR), dont la valeur comptable s'élève à 519 M EUR.



**source : présentation des résultats 2022**

La dette financière affectée aux stocks est conséquente, mais le stock procure en contrepartie une forme de garantie à hauteur de  $519 / 406 = 128\%$  du montant de cette dette. De quoi rassurer les banquiers qui considèrent sans doute le champagne comme un collatéral solide. Notons également au passage que le groupe est propriétaire de 152 hectares de vignoble couvrant 8 à 9% de ses besoins en raisins.

Dans un environnement de taux bas comme celui que nous avons connu depuis la crise financière de 2008, la dette n'était pas problématique puisque les charges financières étaient contenues. Le changement radical de politique monétaire va en revanche changer la donne.

La hausse progressive des taux d'intérêt au fil des échéances de renouvellement des crédits va produire des effets négatifs en 2023 et 2024. La moitié des dettes financières a une échéance à moins d'un an et un tiers de la dette est à taux variable.

[en K€]	31/12/2022	%	31/12/2021	%
Taux variable	165 020	33,9%	105 671	21,5%
Taux fixe	321 606	66,1%	386 828	78,5%
<b>Total</b>	<b>486 626</b>	<b>100,0%</b>	<b>492 499</b>	<b>100,0%</b>

***Dette financière brute par type de taux (note 13.3 du rapport annuel 2022)***

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

# LES DAUBASSES

En 2022, le taux moyen effectif de la dette financière est resté inférieur à 1%, mais un doublement du coût de la dette est attendu en 2023 ([présentation des résultats 2022](#), p.20).

Il est également indiqué dans le rapport annuel (p. 96) qu'une augmentation estimée du taux moyen des crédits vieillissement de 1,5 points entrainerait un supplément annuel de frais financiers de l'ordre de 6,8 M EUR pour 2023.

Le coût de l'endettement financier pourrait donc passer de 4,1 M EUR en 2022 à une fourchette de 8 à 11 M EUR en 2023. Ce surcoût aura un impact après impôt de l'ordre de 6 à 8 M EUR sur le résultat net. Si le résultat opérationnel courant se maintient autour des 50 M EUR, cela conduirait à une baisse de 15% à 20% du résultat net. Pas plaisant, mais pas catastrophique non plus.

Imaginons en revanche un scénario plus pessimiste. Le résultat opérationnel se dégrade en raison d'une baisse des volumes, d'une dégradation du mix prix/produit, d'une inflation du prix du raisin et/ou de l'énergie non répercutés, ... Dans ce cas, les impacts sur le résultat net seraient nettement plus douloureux avec une baisse qui pourrait osciller entre -60% (retour au niveau de résultat opérationnel de 2021) et -80% (retour au niveau de résultat opérationnel de la période 2017-2019).

## Vers une sortie de la cote ?

Lanson-BCC est détenu majoritairement par les familles fondatrices (86,13% du capital au 31 décembre 2022). Leur participation s'est renforcée à deux reprises au cours des derniers mois :

- juillet 2022 : [la société et les familles fondatrices rachètent la participation de Crédit Mutuel Equity](#) soit 335 500 actions (4,72% du capital) au prix de **33,05 EUR**

- mars 2023 : [la société et les familles fondatrices annoncent avoir conclu un accord pour la reprise en 2 blocs de la participation détenue par FIAG Holding](#), soit 342 100 actions représentant 5,03% du capital. Le premier bloc a été racheté le 22 mars 2023 au prix unitaire de **35,00 EUR**. Le 2<sup>ème</sup> bloc sera racheté d'ici le 30 novembre au prix unitaire de **36,00 EUR** post versement du dividende 2022.

À l'issue de cette opération, les actionnaires fondateurs détiendront 90,5% du capital. Dans ces conditions, ils pourront lancer une OPR (Offre Public de Retrait) pour sortir le groupe de la cote, puisque le seuil minimal de 90% pour lancer ce type d'offre aura été dépassé (loi Pacte).

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

# LES DAUBASSES

De son côté, Bruno Paillard, Président Directeur Général du groupe, s'est renforcé au capital de manière offensive en 2022 et 2023.

	2020	2021	2022	2023	Total
Bruno Paillard	-	-	35 865	94 316	130 181
Moissons immobilière et de participations SCI	20 087	16 197	6 165	18 883	61 332
<b>Sous-total famille Paillard</b>	<b>20 087</b>	<b>16 197</b>	<b>42 030</b>	<b>113 199</b>	<b>191 513</b>
Evelyne Roques-Boizel	-	-	6 908	10 000	16 908
FIAG Holding	13 472	-	-	-	13 472
Philippe Bajot	-	-	8 690	10 000	18 690
<b>Total</b>	<b>33 559</b>	<b>16 197</b>	<b>57 628</b>	<b>133 199</b>	<b>240 583</b>

## *Achats des initiés (01/2020 – 04/2023)*

Il a fait l'acquisition de 155 229 titres au cours des 16 derniers mois, soit 2,3% du capital. On imagine que ces achats ne sont pas innocents. Les familles Roques-Boizel et Bajot ont également acheté chacune 10 000 titres pour un montant de 350 000 euros.

Pour plus de détails : <https://www.insiderscreener.com/fr/entreprise/lanson-bcc-sa>

Avec un flottant qui se réduit comme peau de chagrin du fait des rachats d'actions de gros minoritaires et des achats d'initiés, l'absence de suivi d'analystes, une cotation sur Euronext Growth (Alternext) qui offre peu de visibilité, une liquidité assez faible, ... la société a-t-elle intérêt à rester cotée avec les contraintes réglementaires que cela implique ?

## Valorisation

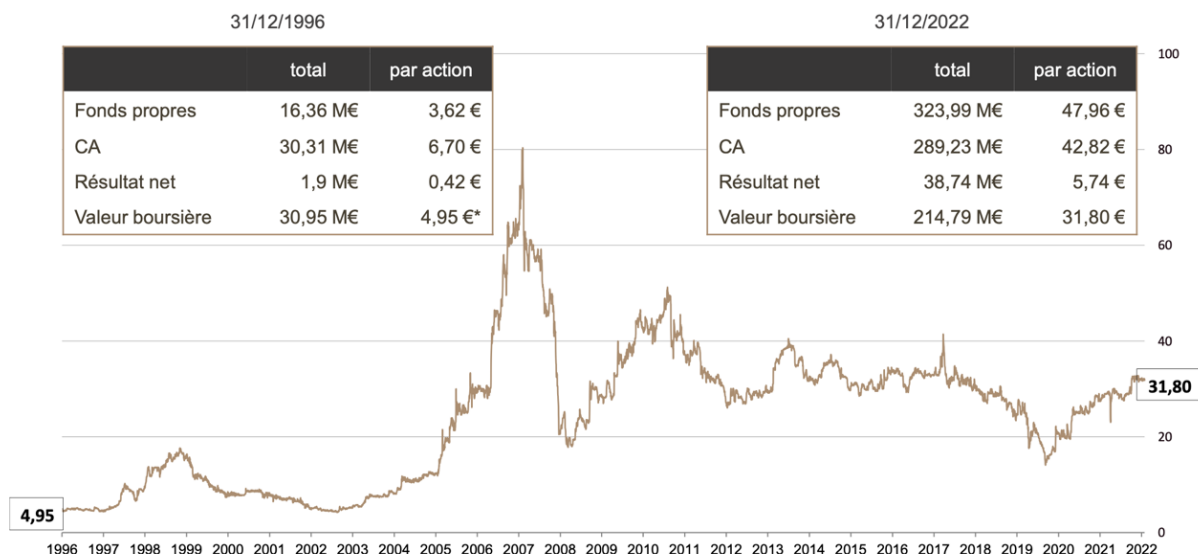
Les résultats ont connu une embellie en 2021 et 2022, à des niveaux bien supérieurs à leur moyenne historique. Est-ce que ces niveaux de bénéfices sont tenables ? Il est trop tôt pour le dire. Dans ce contexte, valoriser la société à partir de ses flux récents nous paraît assez hasardeux.

Notre objectif de cours sera donc basé sur le bilan. **Nous retenons la valeur des fonds propres au 31 décembre 2022, soit 48,39 EUR par action.** Le titre s'est échangé à un cours nettement supérieur à la valeur de ses fonds propres sur les périodes 2007/2008 et 2010/2012 lorsque le secteur était en vogue :

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

# LES DAUBASSES



Dans le cas d'une OPR au niveau des fonds propres, les actionnaires minoritaires bénéficieraient d'une prime de 24% par rapport au cours actuel et de 79% par rapport au cours journalier moyen des 5 dernières années.

## Conclusion

Et si le meilleur était à venir pour le groupe Lanson-BCC ? La montée en gamme et la bonne vendange 2022 pourraient porter les résultats sur des niveaux record au cours des prochains exercices. C'est peut-être ce qui a poussé la famille Paillard à racheter près de la moitié des volumes échangés sur les 3 premiers mois de 2023.

Néanmoins, dans un contexte de resserrement monétaire et avec un ratio de solvabilité de 33%, l'évolution du niveau de la dette et des charges financières seront à surveiller de près (cf. [notre édito du mois d'avril](#)). N'oublions pas également que notre *pure player* du champagne est exposé aux aléas climatiques (gel, grêle, maladie, ...), autres facteurs sur lesquels il n'a pas de maîtrise et qui peuvent impacter ses résultats futurs.

Si les planètes s'alignent, il ne serait pas surprenant de voir le cours retrouver ses plus hauts d'il y a 10 ans, au-delà des 60 euros. À moins que les familles fondatrices en décident autrement et se réservent la totalité du gâteau en sortant la société de la bourse... ?

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

# LES DAUBASSES



## **Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?**

Retrouvez l'ensemble du vocabulaire spécifique aux daubasses ainsi que les principales notions financières [dans le lexique](#) [cliquez sur le lien].

### **Avertissements !**

**Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.**

**Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.**

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

**daubasses.com**

**© Tous droits réservés**

---

Retrouvez-nous sur le blog : [blog.daubasses.com](http://blog.daubasses.com) et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.