

Thermador Groupe

15/01/2019

Matériaux, construction & infrastructure

GARP

Val. prospective 2021(€)	50,5
Valeur actuelle (€)	46,8
Point d'entrée (€)	43,3
Cours (€)	46,4

Clôture du 14/01/19

Ticker Bloomberg THEP FP

Capi. boursière (M€) 423

	12/17	12/18e	12/19e
CA (M€)	272	317	335
EBIT (M€)	38	46	51
Marge d'EBIT (%)	13,9	14,5	15,2
EBIT retraité (M€)	38	46	51
RNPG retraité (M€)	26	30	33
BPA retraité (€)	2,92	3,31	3,66
Révision (%)	0,0	0,0	0,0
Lever (x)	0,1	ns	ns
EV/EBIT (x)	11,5	11,1	8,2
P/E (x)	16,1	16,8	12,7
Rendement (%)	3,6	3,6	4,5

Les conclusions de ce rapport nous conduisent à adopter une opinion Neutre (vs Vendre depuis le 28/09/2018) dans le système de recommandation ESN.

Le Crédit Mutuel Alliance Fédérale détient une position longue nette de 0,5 % ou plus du capital de Thermador Groupe.

Analyste :

Francis Prêtre
francis.pretre@cmcic.fr
+33 4 78 92 02 30

Un T4 2018 satisfaisant dans un contexte marché plus difficile

Faits : La croissance interne du CA T4 2018, avant IFRS 15, ressort à +1,5% (+3,4% CM-CIC MS). En publié, l'activité progresse de +2,8% à 70,7 M€ (72,5 M€ CM-CIC MS). Sur l'année 2018, le CA affiche une croissance interne de +3,4% et de +16,1% en publié à 315.2 M€. En intégrant l'impact IFRS 15 de 4,04 M€, le CA annuel ressortirait à 311,2 M€. Nous attendons la publication des résultats 2018 le 22 février 2019 pour modifier nos estimations qui sont toujours basées avant IFRS 15.

Analyse : Ce T4 intègre plusieurs éléments qui complexifient sa lecture : 1/ la base de référence était particulièrement élevée avec une croissance organique du T4 2017 de +13,7% ; 2/ une croissance du marché du neuf sensiblement plus faible que par le passé : les filiales concernées montrent un net ralentissement. Ainsi, PB Tube qui jusqu'à fin septembre affichait encore une croissance de +1,7% montre depuis une légère décroissance ; 3/ l'effet gilets jaunes : Thermador Groupe n'a pas été affecté dans ses ventes mais le retour de ses clients est aujourd'hui plus nuancé avec des décalages de chantiers. Cette configuration ne perturbe pas pour l'instant le groupe en ce début d'année. L'élargissement de l'offre de Thermador suite aux croissances externes multiples réalisées depuis deux ans explique certainement cette bonne résistante.

L'année 2018 montrent également plusieurs points positifs comme le bond de la division internationale de +13,9% à 24,3 M€ après déjà +11,6% en 2017. Aello (piscines) poursuit son fort développement et progresse de +37,9% à 7 M€. Axelair avec +15% est proche de son point mort (en avance sur les prévisions initiales).

Sur 2019, nous tablons sur une croissance de +5 à +6% qui intègre un effet prix compris entre +2 et +3% (retour de l'inflation depuis le S2 2018). Nos estimations ne consolident pas encore Sanidom (CA de 35,3 M€ avant IFRS 15 ; MOP 8,1%), opération finalisée le 18/12/2018, qui fusionnera ses forces commerciales d'ici 3 ans avec Dipra.

Conclusion : Thermador Groupe dégage une croissance du CA T4 honorable au regard de la dégradation du contexte marché. Perspectives inchangées hors Sanidom.