



Les faits. Le distributeur d'équipements de plomberie a enregistré l'an dernier un CA de 315,2M€, en hausse publiée de 16,1 % grâce essentiellement aux acquisitions, soit +3,4 % à périmètre constant. Le T4 a dénoté d'un ralentissement puisqu'après respectivement 20,3 % et 3,7 % sur neuf mois, ces progressions sont tombées à 2,8 % et 1,5 %. Par ailleurs Sanidom (*La Lettre 1802*), dont l'acquisition a été finalisée en fin d'exercice, contribuera pour la première fois en 2019. Cette enseigne spécialisée dans la robinetterie a réalisé en 2017 un CA de 35,3M€. Enfin, les comptes annuels sont attendus le 22 février.

Notre analyse. Comment expliquer le ralentissement constaté en fin d'année ? D'une part, l'effet de base lié au calendrier d'intégration des acquisitions a été moins favorable et, d'autre part, l'activité a décéléré dans plusieurs divisions. Il s'agit de PBTub (tubes), Jetly et Dipra (pompes), pénalisées par le ralentissement du marché de la construction. Cependant, Thermador International reste très dynamique : le groupe continue donc de déployer son modèle hors



de France, et la demande industrielle se tient. Enfin, l'intégration de Sanidom, nettement moins rentable que le groupe (marges opérationnelles de 8,2 % en 2017 contre 13,9 %), sera l'un des chantiers de 2019. Mais la robinetterie est le métier historique de Thermador, ce qui incite à la confiance. Après avoir renforcé vers 45€, conservez.

EG