



La valeur du jour

THERMADOR GROUPE: PBtub se défend, l'International poursuit sa tendance / Contact – Acheter (1), obj. 60.0€ Cours: 53.6€ au 15/04/19

CA T1 93,1M€ +14,4% vs n-1, +4,3% à pc

Décryptage: Ce T1 illustre parfaitement la décorrélation progressive du groupe au marché du neuf. Dans un contexte qui reste nettement dégradé (mises en chantier à fin février -1,2% dans l'individuel, -6,2% dans le collectif), seule PBtub semble réellement souffrir de ce ralentissement (7,0M€, +0,4%). Nous retenons : 1/ la ré-accélération de Thermador International (6,9M€, +14,8%) qui profite toujours d'une croissance homogène entre les différentes régions, 2/ la bonne performance de Jetly (12,1M€, +8,9%) qui a bénéficié d'une météo clémente (scénario opposé en n-1) et 3/ les contre-performances des filiales exposées aux GSB (Mecafer/Domac 7,1M€ soit -8,8%; Dipra 5,0M€ soit -9,7%). Sodeco Valves affiche un recul d'activité (4,3M€, -2,2%) mais le management se veut confiant: les retards pris sur quelques projets devraient être amplement rattrapés sur l'année et la récente réorganisation de la filiale devrait se matérialiser positivement en top line au cours de l'exercice.

Recommandation: Thermador commence bien l'année et rassure sur sa capacité à soutenir un bon niveau de croissance organique dans des conditions adverses. Nous maintenons notre recommandation Acheter (1), obj. 60,0€.

Arnaud Despre