

Technip

France/Services Pétroliers

Achat

Depuis le 28/07/2011

Cours de clôture : 77.73 €

Date de cours : 23/07/2014

Objectif de cours : 98.00 €

Objectif de cours inchangé

Reuters/Bloomberg TECF.PA/TEC FP
Capitalisation boursière (M€) 9 243,8

(€)	12/13	12/14e	12/15e
CA (M)	9 336	10 363	11 516
EBITDA (M)	1 078	1 148	1 449
Marge d'EBITDA	11,5%	11,1%	12,6%
EBITDA retraité (M)	1 078	1 148	1 449
RNPG retraité (M)	563	531	731
BPA retraité	4,74	4,46	6,15
Gearing	-8,3%	-11,7%	-18,0%
VE/EBITDA retraité	7,2	7,5	5,6
PER	14,8	17,4	12,6
Rendement	2,1%	2,2%	2,4%

Analyste(s) :

Jean-Luc Romain CM-CIC Securities
jeanluc.romain@cmccs.com
+33 1 45 96 77 36

24/07/2014

Marge Subsea T2 meilleure qu'attendue. Guidance relevée.

Faits : Technip publie au T2 un CA de 2615 M€ (+8.6%) et un RO courant de 240 M€ (+0.5%), soit 9.2% du CA avec des marges Subsea de 15.3% (-44 bp y-o-y, + 980 bp q-o-q) et Onshore Offshore de 5.3% (-147 bp y-o-y, -60 bp q-o-q). Le RNPG de 158 M€ est en recul de 3% y-o-y mais rebondit de 135% q-o-q. Technip relève ses guidances de CA Subsea et Onshore Offshore pour 2014, et, après intégration de l'impact de Yamal LNG prévoit pour cette division une MO comprise entre 5 et 6% en 2014 et stable en 2015.

Analyse : Ces résultats dépassent nos attentes et celles du consensus (CA 2592 M€, RO 234 M€, RNPG 155 M€) pour le T2, essentiellement grâce à une très bonne marge en Subsea, qui, à 15.3%, dépasse nos estimations de 180bp et le consensus de 130bp. Pour 2014, la guidance de CA est relevée à 4.6-4.9 MM€ (vs 4.35-4.75), et maintenue bien au-dessus de 5 MM€ pour 2015 (notre estimation 4.9) La marge Onshore- Offshore est inférieure aux attentes (6.3%) en raison de l'impact de Yamal LNG (CA sans marge en début de contrat et charge sur un projet en raison du retard d'un client sur la validation d'un changement). Pour 2014, la prévision de CA Onshore Offshore est revue en hausse entre 5.55 et 5.8 MM€ (vs 5.4-5.7) avec une marge de 5 à 6% (CM-CICS 6%e, Consensus 6.2%). Il progressera encore en 2015, au-delà de 6 MM€, avec une marge stable, alors que nous attendions un recul de 50 bp.

Conclusion : la très bonne progression de la marge Subsea et les relèvements de guidance devraient se traduire par une hausse des attentes du consensus. Nous réitérons notre recommandation positive.

Thermador Groupe

France/Matériaux, construction & infrastructure

Conserver

Depuis le 15/10/2013

Cours de clôture : 78.00 €

Date de cours : 23/07/2014

Objectif de cours : 82.00 €

Vs. objectif précédent 80.00 €

Reuters/Bloomberg THHG.PA/THEP FP
Capitalisation boursière (M€) 332,7

(€)	12/13	12/14e	12/15e
CA (M)	206	214	222
EBITDA (M)	35	37	39
Marge d'EBITDA	17,1%	17,4%	17,4%
EBITDA retraité (M)	35	37	39
RNPG retraité (M)	20	22	22
BPA retraité	4,68	5,04	5,18
Gearing	-23,8%	-21,4%	-19,2%
VE/EBITDA retraité	7,4	8,1	7,8
PER	14,5	15,5	15,1
Rendement	4,0%	4,0%	4,2%

Analyste(s) :

Francis Prêtre CM-CIC Securities
francis.pretre@cmccs.com
+33 4 78 92 02 30

24/07/2014

Très bons résultats au S1 2014

Faits : alors que nous attendions une stabilité des résultats semestriels, Thermador Groupe enregistre +8.5% à 17.27M€. Le RNpg grimpe de +10.1% à 10.91M€. Les dirigeants annoncent que, au cœur d'un marché de sa clientèle grossistes en retrait, l'activité au S2 2014 devrait être du même niveau que celle du S2 2013.

Analyse : Un niveau de charges fixes inchangé et une maîtrise globale de l'ensemble des coûts permettent ainsi de bénéficier au maximum de la forte croissance de +4.8% du CA S1 2014. Comme la structure du groupe restera inchangée au S2, l'évolution de l'activité influera mécaniquement sur le niveau des marges. Comme le souligne la direction, le contexte marché se tend et la prudence doit s'imposer. Hors, la guidance avancée anticipe à minima un maintien de l'activité. Nous tablons pour notre part sur une croissance au S2 2014 de +3.2% du CA. Notre estimation se base : 1/ sur le succès qui se confirme et s'intensifie de Thermador International (+24.3% au S1); 2/ un élargissement de l'offre du groupe qui permet à la fois de capter de nouveaux clients et de compenser, chez les clients historiques, la perte d'activité correspondant à l'ancien périmètre de l'offre, perte logique au regard d'un carnet de commandes chez les clients grossistes orienté à la baisse.

Nous révisons de +3% nos estimations de résultats et de 20pbs la marge opérationnelle courante 2014 à 15.65% (15.40% en 2013). Le BPA 2014 passe de 4.95 à 5.04 (+1.8%), de 2015 de 4.95 à 5.18 (+4.6%) et celui de 2016 de 5.51 à 5.74+4.2%).

Conclusion : Nous relevons notre objectif de cours à 82€. Opinion Conserver inchangée.