

THERMADOR

Secteur : Biens d'équipement



Clôture au 28/11/14

72,7 €

Objectif

76,0 € (+4,6%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	THEP / FR0000061111
Flottant	79%
Capitalisation	310 M€
Extrêmes 12 m (€)	66,2€ / 83,3€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	-1,8	-8,0	+9,2
Performance relative	-9,5	-8,2	-0,2



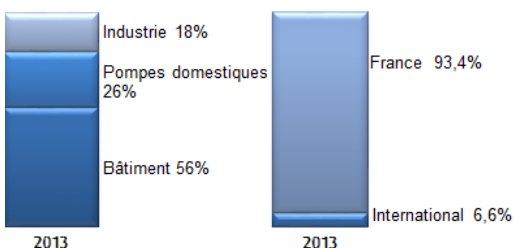
Résultats et enjeux

Après un bon S1 (CA : +4,8%, ROP : +8,2%), le S2 sera plus difficile avec un ralentissement d'activité à la clé, en particulier au T3 (-5,6%) alors que l'été pluvieux a pénalisé les ventes de pompes d'arrosage (Jetly, Sferaco, Thermador, Dipra).

La marge brute, en hausse au S1 en raison de la faiblesse de dollar (30% des produits sourcés), ne devrait pas trop souffrir du brutal renchérissement du dollar au S2 compte tenu d'un niveau de stock important (8/9 mois) et de la mise en place, autant que possible, de hausses de tarifs. En tout état de cause, Thermador sera moins directement touché que ses concurrents directs, en parti protégé par le tampon de ses stocks.

La marge opérationnelle baissera légèrement en 2014 avant un retour à 15% du CA en 2015. Cette baisse ne remet nullement en question la reconduction annoncée d'un dividende à 3,15€ pour 2014.

CA par division et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	déc-12	déc-13	déc-14e	déc-15e
Chiffre d'Affaires	210,5	205,7	207,9	216,2
EBITDA	36,2	35,0	34,0	36,5
EBIT	33,0	31,6	30,7	32,5
Résultat Financier	0,2	0,1	0,1	0,1
RN part du Groupe	21,2	20,0	19,4	20,6

Bilan (M€)	déc-12	déc-13	déc-14e	déc-15e
Total actif immobilisé	45,8	46,8	54,1	54,8
dont GW	6,1	6,1	6,1	6,1
BFR	64,9	61,4	63,0	65,5
Fonds Propres totaux	129,1	135,5	146,1	153,1
Endettement Financier net	-22,5	-31,9	-29,3	-37,7

Financement (M€)	déc-12	déc-13	déc-14e	déc-15e
CAF	23,9	23,0	22,2	23,9
CAPEX	2,0	4,0	10,0	4,0
CAF / CAPEX	12,0	5,7	2,2	6,0
Variation de BFR	5,9	-3,6	1,7	2,5
Pay-Out	0,6	0,7	0,7	0,7
FCF opérationnel	16,0	22,6	10,5	17,4

Ratios de structure	déc-12	déc-13	déc-14e	déc-15e
DN/FP	-17%	-24%	-20%	-25%
DN/EBITDA	ns	ns	ns	ns
GW/FP	5%	5%	4%	4%
M/EBIT	15,7%	15,4%	14,8%	15,0%
Marge nette	10,1%	9,7%	9,4%	9,5%
ROE	16,4%	14,7%	13,3%	13,4%
ROCE	29,8%	29,2%	26,2%	27,0%

Données par action (€)	déc-12	déc-13	déc-14e	déc-15e
BPA	4,91	4,62	4,50	4,76
Dividende net	3,15	3,15	3,15	3,15
CAF / action	5,53	5,31	5,13	5,54
Actif net par action	29,86	31,34	33,79	35,40

Ratios boursiers	déc-12	déc-13	déc-14e	déc-15e
Cours de clôture (€)	72,7	72,7	72,7	72,7
PE	14,8	15,7	16,2	15,3
P / CAF	13,1	13,7	14,2	13,1
Rdt du FCF opérationnel	5,5%	8,0%	3,7%	6,3%
P / AN	2,4	2,3	2,2	2,1
VE / CA	1,4	1,4	1,4	1,3
VE / EBITDA	8,0	8,1	8,5	7,8
VE / EBIT	8,7	8,8	9,3	8,7

Source : FU