



01 juillet 15

Cours : 75,0€

Objectif : 84,8€

RENFORCER (2)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Acquisition – contact dirigeant

Marché	Euronext - Comp. B
ISIN / Mnémonique	FR0000061111 / THEP
Reuters / Bloomberg	THHG.PA / THEP.FP
Indice	CAC Allshares
Eligibilité PEA-PME	Oui
Capitalisation (M€)	324,3
Flottant (%)	58,8%
Nbre de Titres (Mio)	4,324
Date de clôture	31-Déc

Acquisition de la société MECAFER

Le groupe a annoncé avoir réalisé l'acquisition de la société MECAFER sur le marché des compresseurs d'air et du gros outillage. Si la cible évolue sur le marché difficile des grandes surfaces, nous estimons que l'opération aura un effet légèrement relatif sur nos bpa15e et 16e. Opinion Renforcer(2) et objectif de 84,8€ maintenus.

Entrée sur un nouveau marché

MECAFER vend des compresseurs d'air, des groupes électrogènes, des postes de soudage et des chargeurs aux grandes surfaces de bricolage françaises. Elle permet à Thermador Groupe d'enrichir son offre avec une marque reconnue à destination des grandes surfaces, avec une synergie clients, les grandes surfaces étant déjà adressées par Dipra, filiale de Thermador Groupe.

La cible, qui compte 21 personnes, a réalisé un CA de 23M€ et un RN de 1,7M€, soit une MOP que nous estimons proche de 11% vs 15,2% pour le groupe.

Une opération légèrement relative

Le prix payé est de 24,3M€ (incluant 3M€ de trésorerie nette), soit des ratios extériorisés de 0,9x en VE/CA14 (vs 1,4x pour Thermador Groupe), 8,5x en VE/ROP14 (vs 9,6x pour Thermador Groupe) et 14,3x en PE14 (vs 16,7x pour Thermador Groupe).

Le groupe paiera à 26,7% par création de 83826 actions (soit 2% d'actions supplémentaires) émises à 77,41€ afin de fidéliser le management actuel, le reste étant payé cash. Post opération, le groupe restera en situation de trésorerie nette de 14,6M€, ne remettant pas en cause selon nous le maintien du dividende.

Sur la base de notre scénario tablant sur un CA et une MOP stable pour MECAFER en 2015, ainsi qu'une consolidation à partir du 1er juillet, nous estimons à 2,5% l'effet relatif sur le bpa15e et 16e.

Le groupe a par ailleurs annoncé être entré en négociation exclusive pour l'achat de la société Nuair France (3,1M€ de CA, vente de compresseurs d'air à pistons et à vis dans le canal professionnel).

Thermador Groupe publiera le 15 juillet prochain au soir son CA S1. Nous nous attendons à un T2 globalement dans la lignée du T1 (rappel CA T1 -3,6%).

Si MECAFER évolue sur le marché difficile des grandes surfaces (concurrence, pression sur le prix...), le management dispose d'une expérience dans le domaine avec Dipra. L'opération s'annonce légèrement relative sur la base d'un maintien des agrégats de la cible sur 2015. Opinion Renforcer(2) et objectif de 84,8€ maintenus.

	14	15e	16e
PER	16,7	16,2	15,1
PCF	14,3	14,0	13,1
VE/CA	1,4	1,3	1,2
VE/ROP	9,6	9,1	8,6
PAN	2,2	2,1	2,0
Rendement	4,1%	4,2%	4,2%
Free Cash Flow Yield	1,5%	4,9%	3,2%
ROACE	18,0%	17,3%	17,3%
CA	205,6	219,5	243,3
CA précédent	205,6	208,0	219,6
var. n/n-1	0,0%	6,8%	10,8%
EBE	34,0	35,5	37,8
ROC	31,2	32,4	34,5
ROP	31,2	32,4	34,5
% CA	15,2%	14,7%	14,2%
RN Pdg corrigé	19,6	20,4	21,9
% CA	9,5%	9,3%	9,0%
BNPA	4,53	4,63	4,98
BNPA précédent	4,53	4,52	4,88
var. n/n-1	-1,5%	2,2%	7,7%
ANPA	33,8	36,2	38,1
Dividende net	3,15	3,15	3,15
Fonds propres	146,3	159,7	167,8
Gearing	-18,4%	-9,1%	-6,8%
DFN	-26,9	-14,6	-11,3

Calendrier :

CA S1 le 16 Juillet
RN S1 le 24 Juillet

Jean-Baptiste Barenton, CFA

+33 (0)2 40 44 94 68
barenton@portzamparc.fr

Avertissements

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur www.midcaps.portzamparc.fr/ (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Historique des changements de recommandations sur le titre depuis 12 mois

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Questionnaire engagement de transparence sur les potentiels conflits d'intérêts

Intérêt personnel de l'analyste	Conflit d'intérêt Portzamparc/Emetteur	Intérêt financier Portzamparc/Emetteur	Contrat de liquidité	Service d'investissements	Autre conflit intérêt	Etude présentée à l'émetteur	Conclusions modifiées
NON	NON	NON	NON	OUI	NON	NON	NON

Source : Portzamparc

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél 33 (0) 2 40 44 94 00

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - Tél 33 (0) 1 40 17 50 08