

THERMADOR

Secteur : Biens d'équipement



Cours au 30/06/2015

75,0 €

Objectif

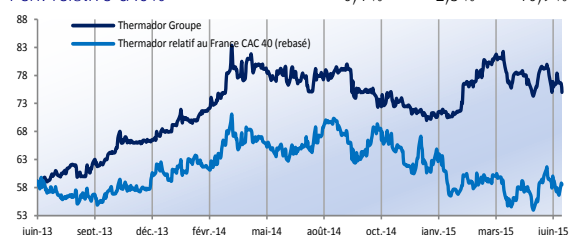
79,6€ (+6,2%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	THEP-PAR / FR0000061111
Capitalisation	327 M€
Flottant	40,9%
Extrêmes 12 m (€)	70,0€ / 82,3€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	-4,4%	-8,2%	-2,6%
Perf. relative CAC40	-0,1%	-2,5%	-10,9%



Résultats et enjeux

Thermador annonce entrer sur le marché des compresseurs d'air et du gros outillage à destination du grand public avec l'acquisition de la société Mecafer (CA:23M€; MOP:10,9%) sur la base d'une valorisation de 24M€ soit 0,9x la VE/CA et 8,5x la VE/ROP. En parallèle, des négociations sont conduites pour l'acquisition de la société Nuair France (CA:3M€) dont les produits sont similaires mais destinés à une clientèle de professionnels.

Outre entrer sur un nouveau segment de marché avec une gamme de produits de qualité et une marque forte (Mecafer), Thermador se donne les moyens de consolider ses parts de marché auprès des grandes surfaces de bricolage et d'envisager dans un deuxième temps des synergies avec Dipra, tout juste à l'équilibre en 2014 et aujourd'hui le principal point de difficulté du groupe.

Financée par AK (27,3%) et en cash, l'opération sera relative dès 2015 et de 5% en année pleine, hors synergies Dipra/Mecafer.

L'opération est belle et s'inscrit pleinement dans le projet du groupe. Outre le bon développement de Thermador international et des nouvelles activités Axelair et Thewa, Mecafer sera le moyen de transformer une année 2015 "compliquée" en une nouvelle année de croissance du CA et des résultats.

CA par division et zone géographique



Compte de Résultat (M€)

	2013	2014	2015e	2016e
Chiffre d'Affaires	205,7	205,6	220,5	242,6
EBITDA	34,4	33,9	35,7	39,7
EBIT	31,6	31,2	32,3	36,0
Résultat Financier	0,1	0,1	0,0	0,0
RN part du Groupe	20,0	19,9	20,5	22,8

Bilan (M€)

	2013	2014	2015e	2016e
Total actif immobilisé	46,8	53,3	80,7	84,0
dont GW	6,1	6,1	6,1	6,1
BFR	61,4	69,2	74,2	81,6
Fonds Propres totaux	136,0	147,0	153,2	162,3
Endettement Financier net	-32,2	-29,0	-14,2	-12,7

Financement (M€)

	2013	2014	2015e	2016e
CAF	23,0	22,7	23,9	26,6
CAPEX	3,8	9,0	7,0	7,0
CAF / CAPEX	6,1	2,5	3,4	3,8
Variation de BFR	-3,6	7,8	5,0	7,4
Pay-Out	67%	69%	67%	63%
FCF opérationnel	22,8	5,9	11,9	12,2

Ratios de structure

	2013	2014	2015e	2016e
DN/FP	-23,7%	-19,8%	-9,3%	-7,8%
DN/EBITDA	-90,3%	-84,5%	-41,9%	-35,6%
GW/FP	4,5%	4,2%	4,0%	3,8%
M/EBIT	15,4%	15,2%	14,6%	14,8%
Marge nette	9,7%	9,7%	9,3%	9,4%
ROE	14,7%	13,6%	13,4%	14,1%
ROCE	29,2%	25,5%	20,8%	21,7%

Données par action (€)

	2013	2014	2015e	2016e
BPA retraité	4,6	4,6	4,6	5,1
Dividende net	3,2	3,2	3,1	3,2
CAF / action	5,5	5,2	5,4	6,0
Actif net par action	31,1	33,6	34,5	36,6

Ratios boursiers

	2013	2014	2015e	2016e
Cours moyen ou dernier	61,4 €	75,4 €	75,0 €	75,0 €
PER	13,4	16,5	16,3	14,6
P / CAF	11,2	14,4	13,9	12,5
Rdt du FCF opérationnel	10,2%	2,0%	3,7%	3,8%
P / AN	2,0	2,2	2,2	2,1
VE / CA	1,1	1,5	1,4	1,3
VE / EBITDA	6,5	8,8	8,9	8,1
VE / EBIT	7,1	9,6	9,9	8,9

Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Source : FU