

Thermador Groupe

France/Matériaux, construction & infrastructure

Investment
Opportunities

24/07/2015

Value

Analyste(s) :

Francis Prêtre

francis.pretre@cmcics.com

+33 4 78 92 02 30

Les conclusions de ce rapport nous conduisent à adopter une opinion Neutre (vs Alléger depuis le 21/05/2015) dans le système de recommandation ESN.

Résultats S1 satisfaisants ; Intégration de Mecafer et Nuair France

Faits : Les résultats du S1 marquent comme attendu un retrait de -7.2% en réel et -3.9% en application de la norme IFRIC 21 (compte proforma 2014). Les dirigeants annoncent la consolidation de Mecafer à partir du 1^{er} juillet et l'acquisition pour 2,7 M€ de Nuair France (CA 2014 de 3,1 M€ pour un RN de 0,157 M€ ; pas de dette). Lors de l'AGE du 7 août 2015, une augmentation de capital de 6,5 M€ sera réalisée pour permettre d'échanger 83 826 actions Thermador Groupe contre 1 442 actions Mecafer (fidélisation des dirigeants de Mecafer).

Analyse : les résultats de ce S1 sont sans réelles surprises, le groupe étant pénalisé par des coûts d'approvisionnement en hausse (effet dollar) et une conjoncture du bâtiment toujours difficile. L'intégration annoncée de Mecafer et l'acquisition de Nuair France constituent un fort catalyseur. Ces opérations nous conduisent à revoir à la hausse le CA 2015E de +12 M€, celui de 2016E de +29 M€ et celui de 2017E de +31 M€. Le BPA 2015E, hors augmentation de capital devant être finalisée à l'AGE, passe ainsi de 4,64 à 4,76 (+2.6%), celui de 2016E de 4,99 à 5,32 (+6.6%) et 2017E de 5,35 à 5,79 (+8,2%).

Conclusion : L'intégration de ces croissances externes et la bonne maîtrise de l'opérationnel du S1 nous conduisent à rehausser le niveau de la valeur intrinsèque qui atteint dorénavant 79€ vs 72.5€ (+9%). Le point d'entrée est également révisé en passant de 58 € à 63,2 €.

Intrinsic value	79,0
Point d'entrée	63,2
Cours (€)	79,3
Cloture au 23/07/2015	
Ticker Bloomberg	THEP FP
Capi. boursière (€M)	341
Valeur d'entreprise (€M)	341
Dette nette 2015 (€M)	-2
Levier 2015 (ND/EBITDA)	-0,1
Nombre d'actions (m)	4,3
Volumes/jour (€M)	0,1
Flottant (%)	61,3

Source : CM-CIC Securities, Factset

