

## THERMADOR

Secteur : Biens d'équipement



Cours au 31/05/2016

79,0 €

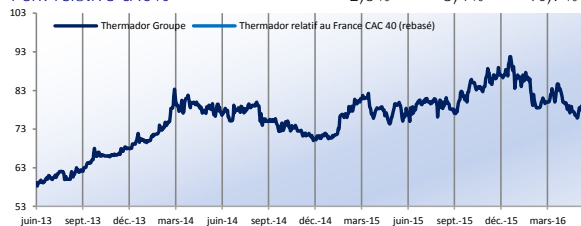
Objectif

87,2€ (+10,4%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	THEP-PAR / FR0000061111
Capitalisation	355 M€
Flottant	40,9%
Extrêmes 12 m (€)	75,0€ / 91,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-1,1%	-1,9%	0,6%
Perf. relative CAC40	-2,8%	-5,4%	10,7%



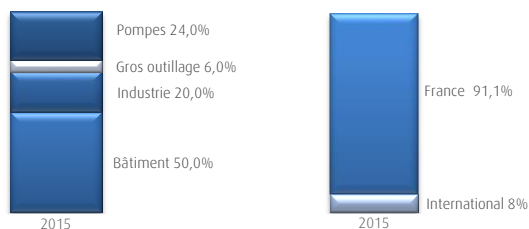
### Résultats et enjeu

L'année 2015 qui se présentait comme une année compliquée, s'est révélée 1- une année audacieuse avec l'acquisition des sociétés Mecafer et Nuair (compresseurs d'air et gros outillage à destination du grand public), 2- une année de croissance (CA +7.1% dont +0.7%pcc, ROC : 31M€ (stable)) et de hausse du dividende (3.20€/action vs 3.1€).

Pour sa part, l'année 2016 devrait être une année de transition, avec toujours de fortes pressions concurrentielles (France, Europe centrale, Espagne) et un début d'année mitigé (CA T1 : +11.5% dont -1.3%pcc), mais la perspective d'une accélération à partir du T3, alimentée par un redressement des marchés du bâtiment (50% du CA). Nos estimations se situent à 240M€ de CA (+8.9% dont +2.5%pcc) et 34M€ de ROC (+9%) y compris l'intégration de Mecafer et Nuair en année pleine et la poursuite du développement des activités nouvelles : Axelair (ventilation pavillonnaire), Thewa (robinetterie pour les professionnels) et, depuis janvier 2016, Aello, spécialisé dans la vente de matériels aux professionnels de la piscine.

Alors que se dessine une reprise du marché du bâtiment dont Thermador devrait pleinement profiter, nous confirmons tout notre intérêt pour le titre avec un objectif de cours ajusté à 87€.

### CA par division et zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	205,6	220,2	239,8	254,2
EBITDA	33,9	34,3	37,5	40,6
EBIT	31,2	31,1	34,0	36,8
Résultat Financier	0,1	1,0	0,0	0,0
RN part du Groupe	19,9	20,2	21,4	23,3

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	53,3	71,9	74,4	75,6
dont GW	6,1	23,8	23,8	23,8
BFR	69,2	74,7	81,4	86,2
Fonds Propres totaux	146,5	162,4	169,6	178,4
Endettement Financier net	-29,0	-20,8	-18,9	-21,5

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	22,7	22,8	24,9	27,0
CAPEX	9,0	4,6	6,0	5,0
CAF / CAPEX	2,5	4,9	4,1	5,4
Variation de BFR	7,8	5,5	6,6	4,9
Pay-Out	69%	70%	68%	65%
FCF opérationnel	5,9	12,6	12,2	17,1

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	-19,8%	-12,8%	-11,1%	-12,1%
DN/EBITDA	-84,5%	-61,4%	-55,0%	-57,4%
GW/FP	4,2%	14,6%	14,0%	13,3%
M/EBIT	15,2%	14,1%	14,2%	14,5%
Marge nette	9,7%	9,2%	8,9%	9,2%
ROE	13,6%	12,4%	12,6%	13,0%
ROCE	25,5%	21,2%	21,8%	22,8%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA retraité	4,6	4,6	4,8	5,2
Dividende net	3,2	3,2	3,2	3,4
CAF / action	5,2	5,1	5,5	6,0
Actif net par action	33,6	36,6	37,7	39,6

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	75,4 €	79,2 €	79,0 €	79,0 €
PER	16,5	17,4	16,6	15,3
P / CAF	14,4	15,5	14,3	13,2
Rdt du FCF opérationnel	2,0%	3,8%	3,6%	5,1%
P / AN	2,2	2,2	2,1	2,0
VE / CA	1,5	1,5	1,4	1,3
VE/ EBITDA	8,8	9,6	9,0	8,2
VE/ EBIT	9,6	10,7	9,9	9,1

Source : FU