

THERMADOR GROUPE

DES FONDAMENTAUX PRÉSERVÉS EN ATTENDANT LA REPRISE

Après deux années de contraction de son activité, le distributeur de matériels et d'accessoires pour la circulation des fluides dans le bâtiment et l'industrie devrait bénéficier en 2026 des hausses de prix et du renforcement du dispositif des certificats d'économies d'énergie en compensation de la réduction des budgets MaPrimeRénov'. La société préserve un niveau de marge élevé et une trésorerie nette positive.

NIVEAU DE RISQUE



LIMITE D'ACHAT
75 euros

OBJECTIF DE COURS
89 euros

DURÉE
D'INVESTISSEMENT
18 mois

Code Mnemo : THEP

Code Isin :
FR0013333432

PEA : oui

PEA-PME : oui

PER 2025/2026 :
14,3 / 12,5

Rendement 2025 est. :
3%

CHIFFRE-CLÉ

50

C'est, en millions d'euros, la trésorerie nette estimée à la fin de 2025.



Le retour à la croissance sera plus long que prévu pour Thermador Groupe, mais il ne semble plus très loin. Alors que l'activité de ce distributeur de matériels et accessoires pour la circulation des fluides dédiés à l'industrie et au bâtiment avait amorcé un retournement positif au troisième trimestre 2025, la tendance est repartie à la baisse au dernier trimestre (-1,7 % à périmètre constant). Les segments grand public (activités tournées vers le bricolage) ont encore souffert d'un environnement morose, tout comme les activités historiques de matériels pour le chauffage central, alors que les activités professionnelles, mieux margées, ont bien résisté. Finalement, le chiffre d'affaires annuel marque un repli de 2,9 % à périmètre constant (501,7 millions d'euros), principalement lié à un effet prix négatif de près de 1,5 %.

Défense des marges. La direction estime que la marge commerciale devrait rester solide, la baisse du dollar constituant un atout alors que 35 % des achats sont libellés dans cette devise. La marge opérationnelle devrait par conséquent pouvoir se maintenir à plus de 12 %, et le bénéfice annuel se stabiliser autour de 45 millions d'euros. La bonne surprise devrait surtout venir de la génération

de cash permise par la maîtrise des stocks et la diminution des délais de paiement des clients. Malgré les dernières acquisitions (C2AI en juin, Quilinox en septembre), Thermador Groupe devrait afficher une position de trésorerie nette positive d'une cinquantaine de millions d'euros.

Impact positif des Certificats d'économie d'énergie. L'exercice 2026 présente encore de nombreuses zones d'incertitude au regard de la réduction des budgets MaPrimeRénov' et d'un contexte économique encore difficile, mais la société semble capable d'enclencher des hausses de prix, en lien avec l'augmentation des coûts de l'énergie et des matières premières. Elle devrait aussi bénéficier de la montée en puissance du dispositif CEE (certificats d'économie d'énergie) consistant en des primes versées par les vendeurs d'énergie, auquel de nombreux produits du groupe semblent éligibles.

Le consensus table sur un rebond de 15 % des profits, faisant ressortir un multiple de capitalisation modéré (12,5 fois les bénéfices) au regard des marges élevées et de la robustesse du bilan qui permet une politique de distribution régulière, le dividende n'ayant jamais baissé.

Bruno Kus