

**Le coup de cœur**



Par Sylvie Aubert

# Thermador Après la résilience, la recovery

**S**i, dans la constitution de votre portefeuille 2026, vous recherchez une société qui soit à l'abri d'une tempête sur les droits de douane, tournez-vous vers Thermador, le distributeur de matériels pour la circulation des fluides dans le bâtiment, les travaux publics et l'industrie. Le groupe réalise moins de 1% de ses ventes aux Etats-Unis. De plus, c'est une entreprise qui profite de la baisse du dollar et de la hausse des cours du cuivre. Explications : environ 35% de ses achats se font en dollars. La baisse du billet vert a donc été une bonne nouvelle. Quant à la forte augmentation du prix du métal rouge (beaucoup des produits distribués sont en laiton), elle peut être répercutée sur les prix de vente, car Thermador dispose de *pricing power*. Ainsi, la marge commerciale est protégée.

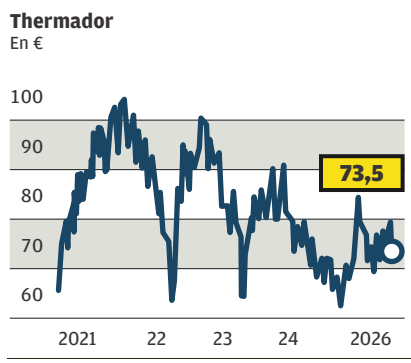
## NOUVEAU DISPOSITIF CEE PROMETTEUR

Plusieurs constats à propos de la fin de l'année 2025 incitent à l'optimisme. Sur les 19 filiales de la société, neuf ont retrouvé de la croissance, en particulier dans le domaine industriel. Cette dynamique a été soutenue plus par les volumes que par les prix. Ces derniers devraient se redresser cette année. En outre, les filiales dont les ventes ont commencé à se redresser sont les plus rentables et celles qui n'ont pas redémarré (bricolage) offrent les marges les plus étroites. Le cabinet Portzamparc estime que le taux de rentabilité opérationnelle du second semestre sera supérieur à celui du premier.

Certes, le rendez-vous avec la croissance, attendue depuis plus de deux ans, a été manqué à l'issue des trois mois à fin décembre (-1,7%) et 2025, dans son ensemble, a vu le chiffre d'affaires reculer de 2,9%, à 502 millions d'euros, une

**IL NOUS A DIT**  
 « Nous ciblons essentiellement l'international sur notre croissance externe, afin de réduire notre exposition à la France. Nous cherchons des cibles similaires à notre dernière acquisition, la société espagnole Quilinox. » Guillaume Robin, PDG

déception. Mais 2026 devrait sonner la reprise. En effet, pour cette année, le groupe pourrait d'abord tirer avantage du dispositif des certificats d'économie d'énergie (CEE) pour ses produits de rénovation énergétique, une bonne solu-



tion tant que le prix de l'énergie demeure bas. Ensuite, le secteur du logement, en crise depuis 2022, devrait finir par redémarrer.

Enfin, Thermador va profiter de son excellent bilan (46 millions d'euros de trésorerie nette) pour poursuivre ses acquisitions ciblées, à l'image de l'entreprise espagnole Quilinox (matériels techniques destinés à des industries porteuses comme l'alimentaire, la pharmacie ou les cosmétiques), tombée dans son giron l'an dernier. Guillaume Robin, le PDG, nous a confirmé ses espoirs pour cette année : « Nous avons gardé notre personnel pendant les mois difficiles et nous sommes donc prêts pour le rebond. »

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Nous recommandons Thermador depuis longtemps pour sa résilience dans l'adversité et ses capacités de rebond lorsque le cycle est meilleur. La direction donne la priorité à une distribution régulière du dividende. La société est notre favorite du secteur pour le premier semestre 2026. **Objectif : 90 € (THEP).** **Prochain rendez-vous : le 2 mars, résultats annuels.**

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT			
<b>COMPOTEMENT DE L'ACTION</b>		<b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b>	
● <b>PERFORMANCE DU TITRE</b>		● <b>SOLIDITÉ DU BILAN</b>	
COURS AU 22-1-26 : 73,50 €		TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES : 12 %	
VARIATION 52 SEMAINES : 6,37 %		DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 45,69 €	
2026 : -5,16 %		● <b>PART DU CAPITAL DÉTENUE PAR</b>	
● <b>LIQUIDITÉ</b>		A 100 %	
VOL. QUOT. MOYEN ECHANGÉ : 3.116		C 0 %	
EXTRÊMES 52 S. : 85,60 € / 62,50 €		V 0 %	
<b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b>		<b>INTÉRÊT BOURSIER</b>	
● <b>EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>		● <b>RENDEMENT</b> <span style="float: right;">PEA-PME</span>	
EVOL. MOYENNE (2021-2024) : 1 %		DIVIDENDE 2025 ESTIMÉ : 2,08 €	
EVOL. 2025 EST. : STABLE		RDT 2024 : 2,8 % RDT 2025 EST. : 2,8 %	
● <b>BNPA</b>		● <b>VALORISATION ESTIMÉE</b>	
EVOL. MOYENNE (2021-2024) : -5 %		PER 2025 : 14,4 FOIS	
EVOL. 2025 EST. : 5 %		PER 2026 : 13,3 FOIS	