

Neutre

Vs Achat (depuis le 28/05/2024)

Cours (€) 76,90

Capi. boursière (M€) 707

Clôture du (27/08/2025)

Objectif de cours (€) 81,00

Vs 85,00 € (Depuis le 16/01/2025)

	12/24A	12/25E	12/26E
CA (M€)	504	513	533
EBIT (M€)	60	68	72
Marge d'EBIT (%)	11,9	13,2	13,5
EBIT ajusté (M€)	60	68	72
RNPG ajusté (M€)	45	50	56
BPA ajusté (€)	4,89	5,50	6,05
Révision (%)	-6,2	-9,5	-8,5
DFN/EBE ajusté (x)	-0,4	-0,2	0,1
EV/EBIT (x)	11,6	10,1	10,9
P/E (x)	16,2	14,0	12,7
Rendement (%)	2,6	3,2	3,5

Le Crédit Mutuel Alliance Fédérale détient une position longue nette de 0,5 % ou plus du capital de Thermador Groupe.

Ebrahim Homani

Analyste financier
+33 1 53 48 80 94
ebrahim.homani@cic.fr

Eric Lemarié

Analyste financier
+33 1 53 48 64 25
eric.lemarie@cic.fr

Date de production : 28/08/2025 - 08:07

Date de 1^{ère} diffusion : 28/08/2025 - 08:08**Thermador Groupe****L'attentisme devrait durer sur le résidentiel et le *consuming*****Faits** : révision des perspectives – manque de visibilité sur le marché français.

Analyse : Thermador a publié des résultats S1 qui faisaient état d'un environnement de marché particulièrement difficile. Le CA a baissé de 6% en organique et la marge s'est établie à 11,6%, une des plus mauvaises performances du groupe. Nous estimons que celle-ci devrait s'améliorer progressivement, mais l'actualité récente en France (84% du CA) pourrait créer de l'attentisme sur les principaux marchés finaux auxquels Thermador est exposé : le résidentiel neuf (9% du CA), la rénovation (34% du CA), l'industrie (26%) et le *consuming* (25%). Les TP (6%) pourraient bénéficier de la période préélectorale.

1/ Le résidentiel neuf – nous avons dégradé Nexity à Neutre hier – devrait rebondir, mais plutôt vers le S2-2026, malgré une hausse encourageante des permis et des mises en chantier. Il s'agit d'une exposition limitée pour Thermador, mais avec une baisse de l'activité de plus de 30% depuis 2022. **2/** Depuis plusieurs mois déjà, la politique d'incitation à la rénovation à travers MaPrimeRénov' souffre d'un manque de lisibilité. Elle a été purement et simplement suspendue pour trois mois à compter du 1^{er} juillet dans un contexte de contrainte budgétaire. La période 2017-2021 de fortes incitations nous semble pour l'heure révolue. **3/** L'indice PMI manufacturier se maintient à 48,2 en juillet. Si le budget 2026 venait à valider un durcissement de la fiscalité qui pèse sur les entreprises, l'hypothèse d'un *recovery* de la branche pourrait être retardée. **4/** Sur le *consuming*, les ventes communiquées par INOHA (association de fabricants de produits manufacturés destinés au bricolage) et COEDIS (syndicat qui représente près de 90% du CA de la distribution de matériel sanitaire et chauffage) pour le mois de juin ont témoigné d'une poursuite de la baisse, et nous n'attendons pas de retour des volumes dans l'environnement actuel.

Nous tablons sur un CA 2025E de 513 M€ (contre 544 M€ précédemment), dont -1% de croissance organique et 10 M€ de CA liés à l'acquisition d'AltoMetering et de C2AI (sur six mois, CA 2024 : 11 M€). Quilinox (15 M€ de CA), dont l'acquisition devrait être finalisée d'ici la fin de l'année, n'est pas intégré. Nous attendons une marge d'EBIT de 12,3%, en amélioration entre le S1 (11,6%) et le S2 (13,0%)

Conclusion : opinion Neutre vs Achat et OC à 81 € vs 85 € précédemment.**SWOT Analysis****Strengths**

- A buoyant market given the growth of the refurbishing sector
- 17,000 customers, including wholesalers
- A business of fragmented installers

Opportunities

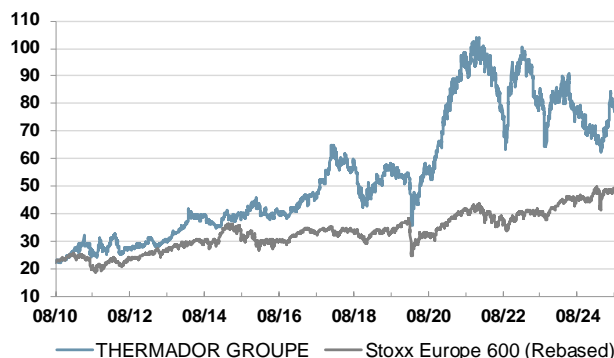
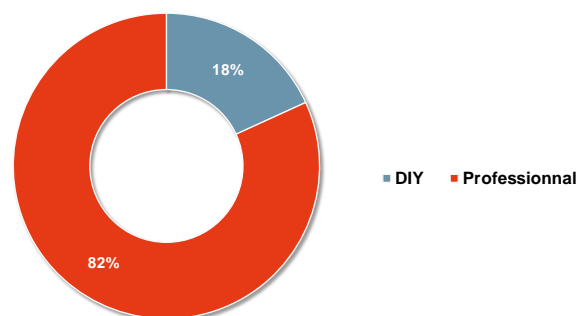
- Ongoing tie-ups between wholesalers customers
- Expansion in eastern Europe
- Diversified and international sourcing

Weaknesses

- Constantly evolving sourcing
- Specialisation by product range
- Ongoing extension of the product range

Threats

- A broad offer that covers all types of customer
- Quality logistics
- Very lean inventories

Stock price development**Revenues breakdown (last reported year)**

Sources: CIC Market Solutions, FactSet price data

Thermador Groupe : Compte de résultat consolidé

(M€)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Chiffre d'Affaires	220,25	231,40	271,57	315,23	358,75	395,50	486,50	553,86	580,95	503,89	512,80	532,79
Variation (%)	7,13	5,06	17,36	16,08	13,80	10,24	23,01	13,85	4,89	-13,27	1,77	3,90
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	34,22	35,21	37,98	48,11	41,93	53,84	73,55	80,48	93,38	74,20	80,88	85,23
Variation (%)	-	2,90	7,85	26,70	-12,86	28,41	36,62	9,42	16,02	-20,54	9,01	5,37
Marge (%)	15,54	15,22	13,98	15,26	11,69	13,61	15,12	14,53	16,07	14,72	15,77	16,00
Résultat Opérationnel - Publié	30,99	31,71	34,17	44,05	38,58	47,74	66,02	70,94	80,84	60,17	67,83	72,17
Variation (%)	-0,59	2,33	7,75	28,94	-12,42	23,74	38,30	7,45	13,95	-25,57	12,73	6,41
Marge (%)	14,07	13,70	12,58	13,97	10,75	12,07	13,57	12,81	13,92	11,94	13,23	13,55
Résultat Net Part du Groupe - Publié	19,29	20,99	22,88	29,42	23,82	32,57	45,76	50,31	58,45	44,87	50,47	55,50
Variation (%)	-2,89	8,82	8,96	28,63	-19,05	36,75	40,48	9,94	16,19	-23,24	12,49	9,97
Marge (%)	8,76	9,07	8,42	9,33	6,64	8,24	9,41	9,08	10,06	8,90	9,84	10,42
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	19,29	20,99	22,88	29,42	23,82	32,57	45,76	50,31	58,45	44,87	50,47	55,50
Variation (%)	-2,89	8,82	8,96	28,63	-19,05	36,75	40,48	9,94	16,19	-23,24	12,49	9,97
Marge (%)	8,76	9,07	8,42	9,33	6,64	8,24	9,41	9,08	10,06	8,90	9,84	10,42
BNPA - Publié	1,53	1,65	1,78	3,06	2,62	3,58	4,97	5,47	6,35	4,89	5,50	6,05
Variation (%)	-4,69	7,82	8,02	72,13	-14,59	36,79	39,07	9,91	16,19	-22,98	12,49	9,97
BNPA - Ajusté	1,53	1,65	1,78	3,06	2,62	3,58	4,97	5,47	6,35	4,89	5,50	6,05
Variation (%)	-4,69	7,82	8,02	72,13	-14,59	36,79	39,07	9,91	16,19	-22,98	12,49	9,97
Dividende par action	1,60	1,60	1,70	1,75	1,80	1,82	2,00	2,08	2,08	2,08	2,46	2,71
Variation (%)	1,59	0,00	6,25	2,94	2,86	1,11	9,89	4,00	0,00	0,00	18,38	9,99
Taux de distribution (%)	104,75	97,16	95,57	57,15	68,83	50,88	40,20	38,04	32,74	42,51	44,74	44,75
Nombre d'actions - Actuel	8,881	8,999	9,110	9,110	9,110	9,110	9,698	9,698	9,701	9,110	9,110	10,11
Nombre d'actions - Dilué	12,63	12,75	12,86	9,610	9,109	9,106	9,198	9,201	9,201	9,170	9,170	9,170

Sources : Thermador Groupe, CIC Market Solutions.

Thermador Groupe : Flux de trésorerie

(M€)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	34,22	35,21	37,98	48,11	41,93	53,84	73,55	80,48	93,38	74,20	80,88	85,23
Résultat Financier	0,07	0,02	0,22	0,13	0,00	-0,34	-0,19	-0,49	-0,95	0,50	1,20	1,00
Impôts et Taxes	-11,76	-10,74	-11,51	-14,77	-14,77	-14,84	-20,08	-20,15	-21,43	-15,80	-18,56	-19,67
Autres	0,40	-1,98	-1,96	-0,88	0,59	4,16	6,81	7,51	-1,50	-10,32	-9,35	-6,35
Capacité d'Autofinancement	22,92	22,51	24,72	32,60	27,75	42,83	60,09	67,36	69,49	48,58	54,18	60,21
Variation du BFR	-4,39	-2,05	-6,11	-14,32	5,21	-3,43	-31,59	-42,18	-12,97	13,18	-33,45	-50,06
Cash Flow Opérationnel (A)	18,53	20,46	18,61	18,28	32,95	39,40	28,50	25,17	56,52	61,76	20,72	10,15
Investissements corporels nets	-4,61	-4,15	-2,47	-5,46	-8,59	-10,61	-12,22	-11,04	-7,66	-7,96	-8,28	-8,61
Investissements financiers nets	-10,67	-0,44	-39,63	-18,76	-3,09	-3,74	0,00	-23,87	-0,72	0,00	0,00	0,00
Cash Flow d'Investissement (B)	-15,28	-4,58	-42,10	-24,22	-11,68	-14,35	-12,22	-34,90	-8,37	-7,96	-8,28	-8,61
Free Cash Flow	3,25	15,88	-23,48	-5,94	21,27	25,05	16,28	-9,73	48,15	53,79	12,44	1,54
Cash Flow de financement (C)	-11,10	-9,69	-6,14	-15,49	-19,89	-14,91	-19,61	-21,96	-22,70	-12,94	-22,43	-27,38
Variation de la Trésorerie (Dettes) Nette (A+B+C)	-7,85	6,19	-29,63	-21,42	1,38	10,15	-3,33	-31,69	25,44	40,85	-9,99	-25,84

Sources : Thermador Groupe, CIC Market Solutions.

Thermador Groupe : Bilan

(M€)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Capitaux Employés	143,76	148,17	194,48	230,36	235,58	248,11	287,93	359,35	374,26	357,34	395,24	449,07
dont Actif Immobilisé	71,88	72,44	101,02	111,93	123,29	134,35	142,09	184,53	184,44	180,41	184,86	188,64
dont besoin en Fonds de Roulement	71,89	75,73	93,46	118,43	112,28	113,76	145,85	174,82	189,82	176,92	210,38	260,43
dont fonds propres - consolidés	162,43	173,23	189,71	203,47	219,66	241,58	278,64	318,83	358,73	382,39	410,30	438,30
dont Dette Fin. Nette (yc Leasing op.)	-21,20	-27,39	2,24	23,66	12,19	2,04	5,37	37,06	11,62	-29,24	-19,25	6,59
dont Autres Passifs	2,53	2,32	2,53	3,23	3,72	4,49	3,93	3,46	3,91	4,19	4,19	4,19
Dettes Financières Nette (ex. Leasing op.)	-21,20	-27,39	2,24	23,66	12,19	2,04	5,37	37,06	11,62	-29,24	-19,25	6,59

Sources : Thermador Groupe, CIC Market Solutions.

Thermador Groupe : Ratios

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
	31/12/15	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Investissements corporels / CA (%)	2,1	1,8	0,9	1,7	2,4	2,7	2,5	2,0	1,3	1,6	1,6	1,6
BFR / CA (%)	32,6	32,7	34,4	37,6	31,3	28,8	30,0	31,6	32,7	35,1	41,0	48,9
DFN* / Fonds Propres (%)	-	-	1,2	11,6	5,5	0,8	1,9	11,6	3,2	-	-	1,5
DFN* / EBE ajusté (x)	-0,6	-0,8	0,1	0,5	0,3	0,0	0,1	0,5	0,1	-0,4	-0,2	0,1
DFN* / (EBE - Inv. corp.) (x)	-0,7	-0,9	0,1	0,6	0,4	0,0	0,1	0,5	0,1	-0,4	-0,3	0,1
EBE ajusté / Charges financières (x)	high	high	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE (% , RN pdg ajusté / FP pdg)**	11,9	12,1	12,1	14,5	10,9	13,5	16,4	15,8	16,3	11,7	12,3	12,7
ROCE (% , NOPAT / CE)**	13,9	14,0	11,6	12,3	10,1	13,2	16,0	14,1	15,8	12,5	12,6	11,8
dont EBIT / CA (%)	13,7	13,6	12,6	13,6	10,8	12,1	13,6	12,8	13,9	11,9	13,2	13,5
dont CA / CE (x)	1,5	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,5	1,6	1,4	1,3	1,2
dont taux d'IS normalisé (%)	34,0	34,0	34,0	34,0	38,3	31,3	30,5	28,6	26,8	26,0	26,9	26,9

Sources : Thermador Groupe, CIC Market Solutions, * y compris lease operating, ** moyenne sur une année.