

Neutre

Depuis le 28/08/2025

Cours (€) 69,40

Capi. boursière (M€) 638

Clôture du (15/10/2025)

Objectif de cours (€) 81,00

Depuis le 28/08/2025

	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 (%)	0,0	0,0	0,0
DFN/EBE ajusté (x)	-0,4	-0,2	0,1
EV/EBIT (x)	11,6	9,1	9,9
P/E (x)	16,2	12,6	11,5
Rendement (%)	2,6	3,5	3,9

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 : 16/10/2025 - 07:53

Date de 1^{ère} diffusion : 16/10/2025 - 07:53**Thermador Groupe****T3-2025 : retour à la croissance dans un contexte incertain****Faits :** publication du CA T3 hier soir et réunion d'analystes.

Analyse : il s'agit clairement d'une nette amélioration pour le groupe. Après un S1 qui avait affiché un recul de -5,6% en organique, Thermador signe un CA T3 de 124 M€, en progression de 4,5%, dont +2,5% de croissance organique. Il y a certes une base de comparaison favorable, avec un CA T3-2024 qui avait reculé de 9,1% en organique, mais cela témoigne également d'un joli tour de force et d'une stabilisation progressive.

L'industrie et l'international contribuent fortement à ce rebond et permettent de compenser une situation qui reste difficile sur les branches exposées au bricolage, aux travaux publics et au résidentiel neuf.

Le groupe a par ailleurs bien maîtrisé son BFR avec un niveau de stocks qui atteint désormais 196 jours d'achats consommés, contre 209 jours au S1-2025. Malgré l'acquisition de C2AI (8,7 M€) et de Quilinox (11 M€), cela permet à Thermador d'afficher un bilan très solide, marqué par une situation de trésorerie nette de 37 M€ (85 M€ de trésorerie et 48 M€ de dette, dont les montants empruntés pour l'acquisition de Quilinox).

Le management reste prudent sur les perspectives, mais souligne la bonne dynamique actuelle sur les CEE, qui devraient permettre d'atténuer le manque à gagner lié à la réduction de MPR. Par ailleurs, effectuant 30% de ses achats en dollars, le groupe devrait voir l'impact de la dépréciation de cette monnaie (EUR/USD : -5% sur le S1) depuis le début de l'année dans les chiffres du S2. Cela devrait soutenir une amélioration de la marge en séquentiel, que nous avons déjà anticipée dans nos chiffres.

Conclusion : un rebond de la croissance organique qui devrait être bien accueilli par le marché. Cependant, faute de visibilité supplémentaire concernant les orientations politiques, nous restons prudents sur le dossier, malgré sa qualité qui se reflète dans sa solidité financière.

SWOT Analysis**Strengths**

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

Opportunities

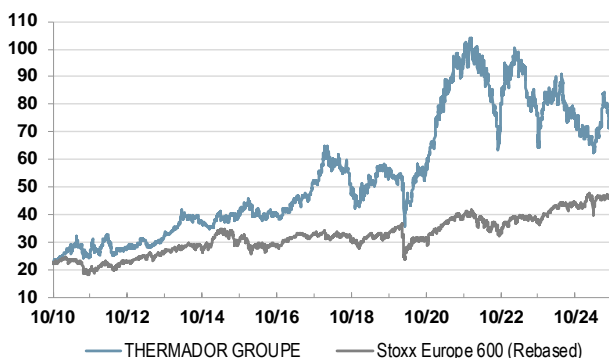
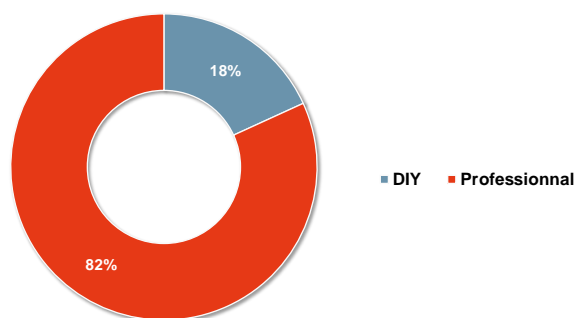
- Ongoing tie-ups between wholesalers customers
- Expansion in eastern Europe
- Diversified and international sourcing

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 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023A 31/12/23	2024A 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 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 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023A 31/12/23	2024A 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 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 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023A 31/12/23	2024A 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 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
Dette Financière 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 31/12/15	2016A 31/12/16	2017A 31/12/17	2018A 31/12/18	2019A 31/12/19	2020A 31/12/20	2021A 31/12/21	2022A 31/12/22	2023A 31/12/23	2024A 31/12/24	2025E 31/12/25	2026E 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.