

Achat

Depuis le 14/01/2026

Cours (€) 77.00

Capi. boursière (M€) 708

Clôture du (14/01/2026)

Objectif de cours (€) 91.00

Depuis le 14/01/2026

Thermador Groupe - Achat / OC 91 € - CA 2025 : les volumes attendront. Des éléments de satisfaction

	12/24A	12/25E	12/26E
CA (M€)	504	506	526
EBIT (M€)	60	62	70
Marge d'EBIT (%)	11.9	12.2	13.4
EBIT ajusté (M€)	60	62	70
RNPG ajusté (M€)	45	49	56
BPA ajusté (€)	4.89	5.30	6.12
Révision (%)	0.0	0.0	0.0
DFN/EBE ajusté (x)	-0.4	-0.3	0.0
EV/EBIT (x)	11.6	10.4	11.2
P/E (x)	16.2	13.7	12.6
Rendement (%)	2.6	3.3	3.6

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 : EDITDATE CET

Date de 1^{ère} diffusion : PUBLIDATE CET

Thermador Groupe

CA 2025 : les volumes attendront. Des éléments de satisfaction

Faits : Publication du CA 2025 hier après bourse, suivie de la réunion d'analystes.

La publication des résultats annuels se tiendra le 2 mars 2025 après bourse.

Analyse : Le CA atteint 502 M€ quasiment stable par rapport à 2024, et en recul de 2,9% en organique. Sur le seul T4, la croissance organique atteint -1,7% à 118 M€. Il s'agit d'une légère déception puisque nous attendions une croissance organique positive, un retour des volumes et un CA 2025E de 506 M€. Sur l'ensemble de l'exercice, l'effet prix est de -1,4%, et les volumes ont reculé de 1,5%.

Comme sur l'ensemble de l'année, la branche Bricolage a été fortement en recul au T4 (-16%, contre -9% sur les 9M) tandis que la branche Professionnelle a poursuivi l'amélioration entamée depuis le second trimestre (T4 : +9,7%, 9M : -0,4%).

Pour ce qui est de la rentabilité, au premier semestre Thermador avait enregistré un fort repli puisque la marge avait reculé de 99 pb à 11,9%. Au S2, nous tablons sur une marge en progression soutenue par :

- un EUR/USD qui s'est déprécié de 7,3% (il était encore à +2,7% au S1). 30% des achats de Thermador étaient libellés en dollar en 2024
- le fort repli de l'activité sur une branche Bricolage historiquement moins margée (22% du CA 2024 et marge opérationnelle de 6,7%) que la branche Professionnelle (78% du CA et marge de 13,1%).

Enfin pour 2026E, Thermador semble plus confiant sur un effet prix de nouveau positif. Nous l'écrivions dans notre commentaire publié hier, le cours du cuivre s'est apprécié de plus de 50% si nous comparons les prix *spot* de janvier 2025 et de janvier 2026. En tant que distributeur spécialisé, Thermador devrait, en partie ; pouvoir répercuter cette hausse dans les prix.

Conclusion : Hier, nous avons révisé notre opinion à l'achat contre neutre précédemment et relevé notre OC à 91 € par action contre 81 précédemment.

Nous restons convaincus par le potentiel de recovery sur le titre, même si le retour des volumes se fait quelque peut attendre.

SWOT Analysis

Strengths

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

Weaknesses

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

Opportunities

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

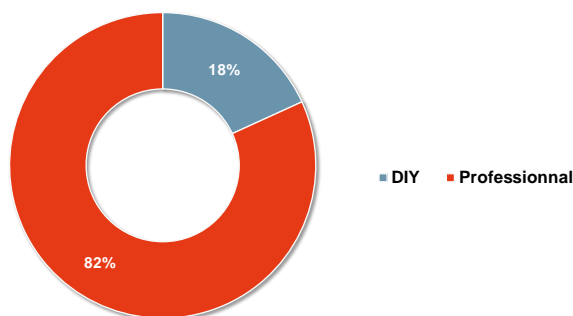
Threats

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

Stock price development



Revenues breakdown (last reported year)



Sources: CIC CIB, 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	231	272	315	359	396	487	554	581	504	506	526
Variation (%)	7.1	5.1	17.4	16.1	13.8	10.2	23.0	13.8	4.9	-13.3	0.5	3.9
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	34	35	38	48	42	54	74	80	93	74	75	83
Variation (%)	-	2.9	7.8	26.7	-12.9	28.4	36.6	9.4	16.0	-20.5	1.2	11.0
Marge (%)	15.5	15.2	14.0	15.3	11.7	13.6	15.1	14.5	16.1	14.7	14.8	15.8
Résultat Opérationnel - Publié	31	32	34	44	39	48	66	71	81	60	62	70
Variation (%)	-0.6	2.3	7.7	28.9	-12.4	23.7	38.3	7.5	14.0	-25.6	3.0	13.3
Marge (%)	14.1	13.7	12.6	14.0	10.8	12.1	13.6	12.8	13.9	11.9	12.2	13.4
Résultat Net Part du Groupe - Publié	19	21	23	29	24	33	46	50	58	45	49	56
Variation (%)	-2.9	8.8	9.0	28.6	-19.0	36.7	40.5	9.9	16.2	-23.2	8.4	15.5
Marge (%)	8.8	9.1	8.4	9.3	6.6	8.2	9.4	9.1	10.1	8.9	9.6	10.7
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	19	21	23	29	24	33	46	50	58	45	49	56
Variation (%)	-2.9	8.8	9.0	28.6	-19.0	36.7	40.5	9.9	16.2	-23.2	8.4	15.5
Marge (%)	8.8	9.1	8.4	9.3	6.6	8.2	9.4	9.1	10.1	8.9	9.6	10.7
BNPA - Publié	1.53	1.65	1.78	3.06	2.62	3.58	4.97	5.47	6.35	4.89	5.30	6.12
Variation (%)	-4.7	7.8	8.0	72.1	-14.6	36.8	39.1	9.9	16.2	-23.0	8.4	15.5
BNPA - Ajusté	1.53	1.65	1.78	3.06	2.62	3.58	4.97	5.47	6.35	4.89	5.30	6.12
Variation (%)	-4.7	7.8	8.0	72.1	-14.6	36.8	39.1	9.9	16.2	-23.0	8.4	15.5
Dividende par action	1.60	1.60	1.70	1.75	1.80	1.82	2.00	2.08	2.08	2.08	2.37	2.74
Variation (%)	1.6	0.0	6.3	2.9	2.9	1.1	9.9	4.0	0.0	0.0	14.1	15.5
Taux de distribution (%)	105	97	96	57	69	51	40	38	33	43	45	45
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
Nombre d'actions - Dilué	13	13	13	9.610	9.109	9.106	9.198	9.201	9.201	9.170	9.170	9.170

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking.

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	35	38	48	42	54	74	80	93	74	75	83
Résultat Financier	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	1	2	1
Impôts et Taxes	-12	-11	-12	-15	-15	-15	-20	-20	-21	-16	-15	-17
Autres	0	-2	-2	-1	1	4	7	8	-1	-10	-9	-6
Capacité d'Autofinancement	23	23	25	33	28	43	60	67	69	49	52	61
Variation du BFR	-4	-2	-6	-14	5	-3	-32	-42	-13	13	-30	-50
Cash Flow Opérationnel (A)	19	20	19	18	33	39	29	25	57	62	22	11
Investissements corporels nets	-5	-4	-2	-5	-9	-11	-12	-11	-8	-8	-8	-9
Investissements financiers nets	-11	0	-40	-19	-3	-4	0	-24	-1	0	0	0
Cash Flow d'Investissement (B)	-15	-5	-42	-24	-12	-14	-12	-35	-8	-8	-8	-9
Free Cash Flow	3	16	-23	-6	21	25	16	-10	48	54	14	2
Cash Flow de financement (C)	-11	-10	-6	-15	-20	-15	-20	-22	-23	-13	-22	-28
Variation de la Trésorerie (Dettes) Nette (A+B+C)	-8	6	-30	-21	1	10	-3	-32	25	41	-8	-25

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking.

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	144	148	194	230	236	248	288	359	374	357	392	446
dont Actif Immobilisé	72	72	101	112	123	134	142	185	184	180	185	189
dont besoin en Fonds de Roulement	72	76	93	118	112	114	146	175	190	177	207	257
dont fonds propres - consolidés	162	173	190	203	220	242	279	319	359	382	409	438
dont Dette Fin. Nette (yc Leasing op.)	-21	-27	2	24	12	2	5	37	12	-29	-21	4
dont Autres Passifs	3	2	3	3	4	4	4	3	4	4	4	4
Dettes Financière Nette (ex. Leasing op.)	-21	-27	2	24	12	2	5	37	12	-29	-21	4

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking.

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	40.9	48.9
DFN* / Fonds Propres (%)	-	-	1.2	11.6	5.5	0.8	1.9	11.6	3.2	-	-	0.9
DFN* / EBE ajusté (x)	-0.6	-0.8	0.1	0.5	0.3	0.0	0.1	0.5	0.1	-0.4	-0.3	0.0
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	11.9	12.8
ROCE (% NOPAT / CE)**	13.9	14.0	11.6	12.3	10.1	13.2	16.0	14.1	15.8	12.5	12.1	12.0
dont EBIT / CA (%)	13.7	13.6	12.6	13.6	10.8	12.1	13.6	12.8	13.9	11.9	12.2	13.4
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	24.0	24.0

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking, * y compris lease operating, ** moyenne sur une année.

