

Achat

Depuis le 14/01/2026

Cours (€) **78.00**

Capi. boursière (M€) 718

Clôture du (01/03/2026)

Objectif de cours (€) **91.00**

Depuis le 14/01/2026

Thermador Groupe - Achat / OC 91 € - Résultats- Marge quasi stable, optimisme prudent pour 2026

	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	11.3
P/E (x)	16.2	13.7	12.7
Rendement (%)	2.6	3.3	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 : EDITDATE CET

Date de 1^{ère} diffusion : PUBLIDATE CET

Thermador Groupe

Résultats– Marge quasi stable, optimisme prudent pour 2026

Faits : Publication des résultats annuels et réunion d'analystes hier animée par Guillaume Robin, PDG et Patricia Mavigner, Directrice Financière.

Analyse : Le CA était connu à 502 M€ en recul de 0,4% et de 2,9% en organique. Sur le seul T4, le CA recule d'1,7% à pcc. La marge commerciale progresse de 90 pb à la faveur notamment d'un effet devise particulièrement positif (achats en dollars, 30% des achats, EUR/USD : -7,3% sur un an en moyenne). La marge opérationnelle se stabilise presque (11,8% contre 11,9% en 2024). Elle est notamment pénalisée par une forte progression des charges de personnel (+8%) qui s'explique en partie par les acquisitions. Elle représente désormais 13% du CA et devrait être mieux pilotée dans les prochains exercices.

Le FCF ressort à 37 M€, soit un ratio de conversion de 62% qui a certes bénéficié d'un effet de décalage des CAPEX (5 M€ contre 9 M€ attendus initialement) mais également d'une bonne tenue du BFR qui représente 145j de CA contre 147j en 2024.

La branche Grand Public (20% du CA) voit sa marge progresser de 40 pb à 6,7% tandis que la branche Négoce cède 20 pb pour atteindre 13,5%, pénalisée par un secteur du bâtiment au ralenti : Depuis 2019, les réservations de logement neuf ont baissé de 45% et en 2025 le dispositif MaPrimeRénov était quasiment à l'arrêt.

Pour 2026, Guillaume Robin adopte un discours raisonnablement optimiste. Nous considérons également que les indicateurs avancés (permis de construire et mises en chantier) sont encourageant dans dans le résidentiel, et que la forte hausse du prix du cuivre ou encore la relance de MPR sont autant d'éléments positifs qui pourraient porter la croissance. Le T1-2026 pourrait par ailleurs profiter d'une basse de comparaison plus favorable. Le CA T1-2025 avait baissé de 9% à pcc. Les possibles blocages du détroit d'Ormuz auront forcément des conséquences sur les délais et les coûts d'approvisionnement, mais Thermador est mieux positionné que ses pairs compte-tenu de sa profondeur de stocks qui fait la particularité du modèle.

Conclusion : La marge se stabilise à un plus bas historique. L'exercice 2025 aura été particulièrement compliqué. Nous avons adopté une position à l'achat contre neutre précédemment après la publication du chiffre d'affaires, au regard des éléments positifs que nous avons évoqués précédemment.

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

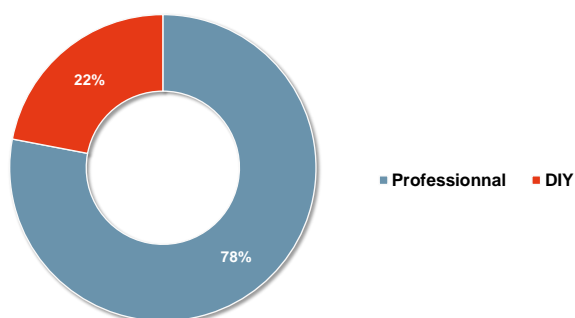
Threats

- 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	-14	-13	-14	-17	-17	-18	-24	-24	-25	-19	-18	-20
Autres	3	0	0	2	3	7	10	11	2	-7	-7	-3
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.

