

Achat

Depuis le 14/01/2026

Cours (€) 75,40

Capi. boursière (M€) 694

Clôture du (29/07/2026)

Objectif de cours (€) 91,00

Vs 85,00 € (Depuis le 30/03/2026)

	12/25A	12/26E	12/27E
CA (M€)	502	524	539
EBIT (M€)	59	67	71
Marge d'EBIT (%)	11,8	12,7	13,1
EBIT ajusté (M€)	59	67	71
RNPG ajusté (M€)	44	50	54
BPA ajusté (€)	4,84	5,46	5,86
Révision (%)	0,0	0,0	2,9
DFN/EBE ajusté (x)	-0,6	0,2	0,0
EV/EBIT (x)	10,5	10,7	9,8
P/E (x)	15,0	13,8	12,9
Rendement (%)	2,9	3,2	3,4

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 : 30/07/2026 – 07:53

Date de 1^{ère} diffusion : 30/07/2026 - 07:53

Thermador Groupe

Publication solide ; amélioration de la rentabilité

Faits : résultat S1 et réunion d'analystes hier après bourse.

Analyse : le CA S1 était déjà connu, à 288 M€ au S1, en croissance organique de +5,6%. Lors de la publication, nous avons souligné la performance et l'amélioration séquentielle entre le T1 (+4,2%) et le T2 (+7,0%).

Le résultat opérationnel progresse finalement de 14,0% en organique pour atteindre 26,1 M€. La marge s'élève à 12,2%, en progression de 60 pb.

Les trois principales filiales du groupe, qui représentent 61% du ROC, participent à cette amélioration de la marge.

Sferaco (Robinetterie industrielle, 16% du CA S1, 24% du ROC), a enregistré une croissance des ventes de 8,0% pcc, et voit sa marge progresser de 80 pb à 18,7%. Thermador (chauffage central, solaire et eau sanitaire, 12% du CA S1, 16% du ROC) enregistre une marge en nette progression de 260 pb à 16,5% tirée par une croissance organique des ventes de +3,8% et par une belle amélioration de la productivité. Enfin, Jetly (pompes, stations de relevage, évacuation de l'eau notamment, 11% du CA et 21% du ROC) enregistre une progression de la marge plus modeste pour atteindre 24%.

Le groupe affiche une nette amélioration du BFR, qui représente désormais 38% du CA 12 mois glissants, contre 44% un an plus tôt. La trésorerie disponible en bénéficie et progresse de 41 M€ pour atteindre 104,2 M€. Malgré les récentes acquisitions de Quilinox et de C2AI, Thermador affiche un bilan solide et une trésorerie nette de 65 M€. Même en prenant en compte les 11,6 M€ de CAPEX attendus sur 2026E (4,0 M€ engagés sur le S1-2026), le groupe devrait rester complètement désendetté. Le FCF *yield* est de 4,3% au derniers cours et le groupe devrait poursuivre sa stratégie de progression du dividende.

Conclusion : publication solide. Nous révisons notre objectif de cours à 91 € contre 85 € précédemment. La croissance organique devrait rester positive au S2 et nous actons le *rating* sur la valeur qui est à notre sens justifié (P/E NTM de 14,0x, vs 12,0x il y a 6 mois). Nous anticipons une poursuite de l'amélioration séquentielle des résultats au S2 malgré un discours du management plus prudent.

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

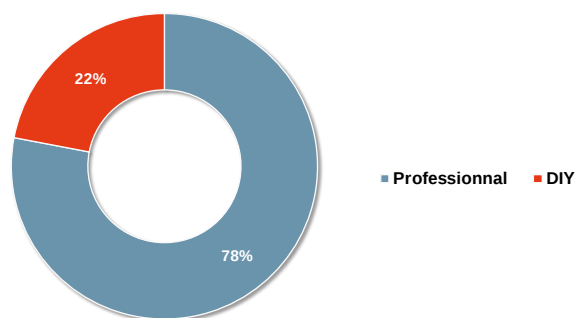
Threats

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

Stock price development



Revenues breakdown (last reported year)



Sources: CIC CIB, FactSet price data

Thermador Groupe : Compte de résultat consolidé

(M€)	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	2025A 31/12/25	2026E 31/12/26	2027E 31/12/27
Chiffre d'Affaires	231	272	315	359	396	487	554	581	504	502	524	539
Variation (%)	5,1	17,4	16,1	13,8	10,2	23,0	13,8	4,9	-13,3	-0,4	4,4	3,0
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	35	38	48	42	54	74	80	93	74	72	77	81
Variation (%)	-	7,8	26,7	-12,9	28,4	36,6	9,4	16,0	-20,5	-3,5	7,1	5,1
Marge (%)	15,2	14,0	15,3	11,7	13,6	15,1	14,5	16,1	14,7	14,3	14,6	14,9
Résultat Opérationnel - Publié	32	34	44	39	48	66	71	81	60	59	67	71
Variation (%)	2,3	7,7	28,9	-12,4	23,7	38,3	7,5	14,0	-25,6	-1,2	12,2	5,9
Marge (%)	13,7	12,6	14,0	10,8	12,1	13,6	12,8	13,9	11,9	11,8	12,7	13,1
Résultat Net Part du Groupe - Publié	21	23	29	24	33	46	50	58	45	44	50	54
Variation (%)	8,8	9,0	28,6	-19,0	36,7	40,5	9,9	16,2	-23,2	-1,0	12,7	7,4
Marge (%)	9,1	8,4	9,3	6,6	8,2	9,4	9,1	10,1	8,9	8,9	9,6	10,0
Résultat Net Part du Groupe - Ajusté	21	23	29	24	33	46	50	58	45	44	50	54
Variation (%)	8,8	9,0	28,6	-19,0	36,7	40,5	9,9	16,2	-23,2	-1,0	12,7	7,4
Marge (%)	9,1	8,4	9,3	6,6	8,2	9,4	9,1	10,1	8,9	8,9	9,6	10,0
BNPA - Publié	1,65	1,78	3,06	2,62	3,58	4,97	5,47	6,35	4,89	4,84	5,46	5,86
Variation (%)	7,8	8,0	72,1	-14,6	36,8	39,1	9,9	16,2	-23,0	-1,0	12,7	7,4
BNPA - Ajusté	1,65	1,78	3,06	2,62	3,58	4,97	5,47	6,35	4,89	4,84	5,46	5,86
Variation (%)	7,8	8,0	72,1	-14,6	36,8	39,1	9,9	16,2	-23,0	-1,0	12,7	7,4
Dividende par action	1,60	1,70	1,75	1,80	1,82	2,00	2,08	2,08	2,08	2,10	2,39	2,56
Variation (%)	0,0	6,3	2,9	2,9	1,1	9,9	4,0	0,0	0,0	1,0	13,7	7,4
Taux de distribution (%)	97	96	57	69	51	40	38	33	43	43	44	44
Nombre d'actions - Actuel	8,999	9,110	9,110	9,110	9,110	9,698	9,698	9,701	9,171	9,171	9,171	9,171
Nombre d'actions - Dilué	13	13	9,610	9,109	9,106	9,198	9,201	9,201	9,170	9,170	9,170	9,170

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking.

Thermador Groupe : Flux de trésorerie

(M€)	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	2025A 31/12/25	2026E 31/12/26	2027E 31/12/27
Excédent Brut d'Exploitation - Publié	35	38	48	42	54	74	80	93	74	72	77	81
Résultat Financier	0	0	0	0	0	0	0	-1	1	0	0	1
Impôts et Taxes	-11	-12	-15	-15	-15	-20	-20	-21	-16	-15	-17	-18
Autres	-2	-2	-1	1	4	7	8	-1	-11	-1	-5	-4
Capacité d'Autofinancement	23	25	33	28	43	60	67	69	48	55	55	60
Variation du BFR	-2	-6	-14	5	-3	-32	-42	-13	13	14	-88	-13
Cash Flow Opérationnel (A)	20	19	18	33	39	29	25	57	62	69	-33	46
Investissements corporels nets	-4	-2	-5	-9	-11	-12	-11	-8	-4	-6	-6	-6
Investissements financiers nets	0	-40	-19	-3	-4	0	-24	-1	-10	-17	0	0
Cash Flow d'Investissement (B)	-5	-42	-24	-12	-14	-12	-35	-8	-14	-22	-6	-6
Free Cash Flow	16	-23	-6	21	25	16	-10	48	48	47	-38	40
Cash Flow de financement (C)	-10	-6	-15	-20	-15	-20	-22	-23	-7	-31	-22	-24
Variation de la Trésorerie (Dette) Nette (A+B+C)	6	-30	-21	1	10	-3	-32	25	41	16	-60	17

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking.

Thermador Groupe : Bilan

(M€)	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	2025A 31/12/25	2026E 31/12/26	2027E 31/12/27
Capitaux Employés	148	194	230	236	248	288	359	374	357	365	454	467
dont Actif Immobilisé	72	101	112	123	134	142	185	184	180	200	201	202
dont besoin en Fonds de Roulement	76	93	118	112	114	146	175	190	177	165	252	265
dont fonds propres - consolidés	173	190	203	220	242	279	319	359	382	407	435	465
dont Dette Fin. Nette (yc Leasing op.)	-27	2	24	12	2	5	37	12	-29	-45	15	-2
dont Autres Passifs	2	3	3	4	4	4	3	4	4	4	4	4
Dette Financière Nette (ex. Leasing op.)	-27	2	24	12	2	5	37	12	-29	-45	15	-2

Sources : Thermador Groupe, CIC Corporate & Institutional Banking.

Thermador Groupe : Ratios

	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	2025A 31/12/25	2026E 31/12/26	2027E 31/12/27
Investissements corporels / CA (%)	1,8	0,9	1,7	2,4	2,7	2,5	2,0	1,3	0,7	1,1	1,1	1,1
BFR / CA (%)	32,7	34,4	37,6	31,3	28,8	30,0	31,6	32,7	35,1	32,9	48,2	49,2
DFN* / Fonds Propres (%)	-	1,2	11,6	5,5	0,8	1,9	11,6	3,2	-	-	3,5	-
DFN* / EBE ajusté (x)	-0,8	0,1	0,5	0,3	0,0	0,1	0,5	0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0
DFN* / (EBE - Inv. corp.) (x)	-0,9	0,1	0,6	0,4	0,0	0,1	0,5	0,1	-0,4	-0,7	0,2	0,0
EBE ajusté / Charges financières (x)	high	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	high
ROE (% , RN pdg ajusté / FP pdg)**	12,1	12,1	14,5	10,9	13,5	16,4	15,8	16,3	11,7	10,9	11,5	11,6
ROCE (% , NOPAT / CE)**	14,0	11,6	12,3	10,1	13,2	16,0	14,1	15,8	12,5	12,1	11,1	11,4
dont EBIT / CA (%)	13,6	12,6	13,6	10,8	12,1	13,6	12,8	13,9	11,9	11,8	12,7	13,1
dont CA / CE (x)	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,5	1,6	1,4	1,4	1,2	1,2
dont taux d'IS normalisé (%)	34,0	34,0	34,0	38,3	31,3	30,5	28,6	26,8	26,0	25,7	25,0	25,0

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