Achat
Depuis le 14/01/2026
Cours (€) **65,70**
Capi. boursière (M€) 604
Clôture du (15/10/2026)
Objectif de cours (€) **91,00**
Depuis le 30/07/2026

Thermador Groupe

T3 au ralenti, comme annoncé, croissance organique positive

Faits : Thermador Groupe a publié hier soir son CA du T3 et tenu sa réunion d'analystes. Le CA T3-2026 s'élève à 129 M€ (+3,7% en publié, +0,6% en organique). Sur 9 mois, le CA atteint 417 M€ (+8,8% en publié, +4,0% en organique).

Analyse : comme l'avait laissé entendre le *management* lors de sa participation à Lyon Pôle Bourse, dont nous nous étions faits l'écho, pas de miracle au T3, face à un T2 porté par des commandes anticipées (+7,0% en organique). L'effet prix reste légèrement négatif (-0,2%), mais se redresse nettement par rapport à fin juin (-0,9%). Avec les hausses significatives annoncées par les fournisseurs, il devrait basculer en territoire positif au cours des prochains trimestres et le *management* table également sur un effet prix positif, mais inférieur aux 2% sur l'ensemble de l'année. Le maintien de la croissance organique hors Odrea est à souligner. La structure recule de -7,6% sur 9 mois, pour 9% du CA. Hors Odrea et hors autres structures, la croissance organique ressort à +5,5% sur 9 mois. Axelair (+28,2%, 2% du CA 9M) a profité d'un été porteur en ventilation et pompes à chaleur, tandis que DPI (+19,1%, 6% du CA), Aello (+15,2%, 5% du CA) et FGinox (+12,7%, 3% du CA) restent très dynamiques et que Sferaco (+5,9%, 16% du CA) confirme sa régularité. Les stocks reviennent à 171 jours, contre environ 181 jours fin août. La trésorerie nette ressort à 75 M€ et offre de la flexibilité au groupe dans la gestion de son BFR et dans sa stratégie d'acquisition. La France pèse 83% du CA, ce qui expose le groupe au contexte domestique : recul de la rénovation, remontée des taux, risque politique. Le modèle Thermador a néanmoins fait ses preuves : le taux de marge brute est particulièrement stable depuis dix ans, quelles que soient les phases du cycle. Le regain d'inflation anticipé par le groupe devrait jouer en sa faveur, sous réserve de pouvoir répercuter intégralement des hausses fournisseurs parfois supérieures à 5%. En 2027, la croissance devrait donc de nouveau être portée par les prix, mais avec un effet volume davantage négatif.

Conclusion : une résilience à souligner dans le contexte actuel, avec une croissance organique hors Odrea qui reste solide. Le retour d'un effet prix positif sera, selon nous, le principal catalyseur à court terme. Achat confirmé, OC de 91 €.

	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	0,0
DFN/EBE ajusté (x)	-0,6	0,2	0,0
EV/EBIT (x)	10,5	9,3	8,6
P/E (x)	15,0	12,0	11,2
Rendement (%)	2,9	3,6	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 : 16/10/2026 - 07:47
Date de 1ère diffusion : 16/10/2026 - 07:47

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

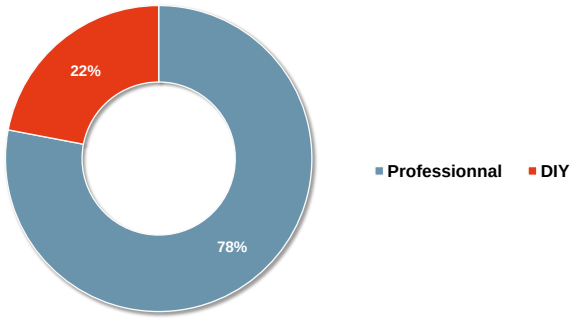
Opportunities
- Ongoing tie-ups between wholesalers customers
- Expansion in eastern Europe
- Diversified and international sourcing

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€)	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 - Invt. 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.*