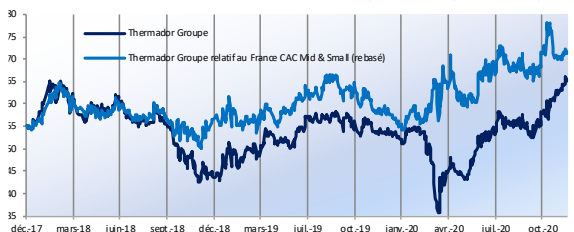


### Données boursières

MNEMO / ISIN	THEP-PAR / FR0013333432
Capitalisation	598 M€
Flottant	49,6%
Extrêmes 12 m (€)	35,7€ / 66,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	+6,6%	+12,8%	+22,2%
Perf. relative CAC Mid&Small	-7,7%	-0,1%	+23,2%



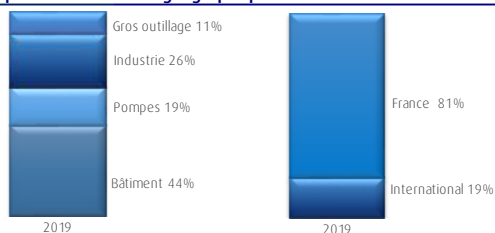
### Résultats et enjeux

Les résultats du S1 sont bons au regard de la baisse d'activité du T2 (-4,9% dont -8,9%pcc) et de parités de changes moins favorables (euro/dollar) qui ont légèrement pénalisé la marge commerciale. A fin juin, le CA ressort à 187,9M€ (-1,5%, -4,3%pcc) avec de beaux succès commerciaux pour Aello en accessoires de piscine, Axelair en traitement de l'air, Thermador en pompes à chaleur et accessoires autour de l'énergie propre, Dipra/Rousseau dans les activités grand Public. La baisse du résultat opérationnelle est limitée à 23,3M€ (-6,6%), la MOP à 12,4% du CA (-40pb à périmètre constant). La situation financière reste solide, l'endettement peu élevé après distribution du dividende maintenu à 1,8€/action (+3%).

Le T3 a été dynamique (+17,9%, +11,5%pcc), porté par le retour du consommateur français vers le bricolage et l'entretien des jardins. Le T4 sera plus difficile, à l'international, dans le logement neuf et l'industrie en particulier, avec un effet base défavorable. Mais sur la base d'un CA T4 stable à données comparables (+3,1%/octobre), le CA devrait pouvoir s'établir à 388M€ (+5,8%, +0,8%pcc) et le ROP en progression également, à 49,5M€ (+3,6%). Le maintien d'un dividende à 1,80€ n'a rien de certain mais la probabilité nous semble élevée.

Au-delà nous pensons le groupe capable de pleinement tirer profit de Plans de relance (France/UE) dans lesquels rénovation et transition énergétique seront des axes majeurs. La demande est là, les produits également (pompes à chaleur, systèmes solaires et chaudières bois, compteurs d'eau, mitigeurs économes, VMC, Thermostats connectés...). Au niveau opérationnel, les chantiers d'intégration de filiales

### CA par division et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

### Activité

Thermador Groupe est spécialisé dans la distribution de biens d'équipement à destination des marchés du bâtiment et de l'industrie en particulier. Il s'approvisionne pour l'essentiel en Chine et auprès de fabricants italiens dont il organise la distribution en France. Par famille de produits, le CA s'organise entre les pompes, les accessoires de chauffage, les produits de robinetterie, les équipements pour piscine, les compresseurs d'air et divers composants vendus aux grandes surfaces de bricolage. Ses atouts : sourcing, logistique et SAV, en plus d'une équipe commerciale au plus près des clients.

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	311,2	368,8	388,7	414,6
EBITDA	48,1	53,3	55,8	61,7
EBIT	44,1	47,8	49,6	55,0
Résultat Financier	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
RN part du Groupe	29,1	32,4	34,6	38,5

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	111,9	123,3	122,0	123,6
dont GW	50,8	53,3	53,3	53,3
BFR	121,5	116,2	122,5	130,6
Fonds Propres totaux	203,5	219,7	237,9	259,8
Endettement Financier	23,7	12,2	15,6	5,1

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	32,6	38,0	40,9	45,2
CAPEX	5,5	8,6	9,4	10,0
CAF / CAPEX	6,0	4,4	4,3	4,5
Variation de BFR	26,5	-5,2	6,3	8,2
Pay-Out	55%	51%	48%	44%
FCF opérationnel	0,7	34,7	25,2	27,0

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	12%	6%	7%	2%
DN/EBITDA	0,6x	0,3x	0,3x	0,1x
GW/FP	25,0%	24,3%	22,4%	20,5%
M/EBIT	14,2%	13,0%	12,8%	13,3%
Marge nette	9,4%	8,8%	8,9%	9,3%
ROE	14,3%	14,7%	14,5%	14,8%
ROCE	18,9%	20,0%	20,3%	21,6%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA retraité	3,20	3,55	3,76	4,18
Dividende net	1,75	1,80	1,80	1,85
CAF / action	3,58	4,18	4,44	4,91
Actif net par action	22,34	24,11	25,85	28,24

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	55,7 €	53,1 €	65,0 €	65,0 €
PER	17,4x	14,9x	17,3x	15,5x
P / CAF	15,5x	12,7x	14,6x	13,2x
Rdt du FCF opérationnel	0,1%	7,0%	4,1%	4,5%
P / AN	2,5x	2,2x	2,5x	2,3x
VE / CA	1,7x	1,3x	1,6x	1,5x
VE/ EBITDA	11,0x	9,3x	11,0x	9,8x
VE/ EBIT	12,1x	10,4x	12,4x	11,0x

Source : Financière d'Uzès