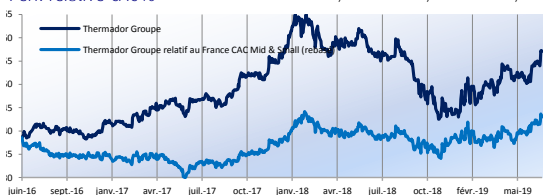


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	THEP-PAR / FR0013333432		
Capitalisation	521 M€		
Flottant	49,6%		
Extrêmes 12 m (€)	42,5€ / 59,8€		

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	13,0%	12,6%	0,4%
Perf. relative CAC40	8,8%	8,0%	-4,6%



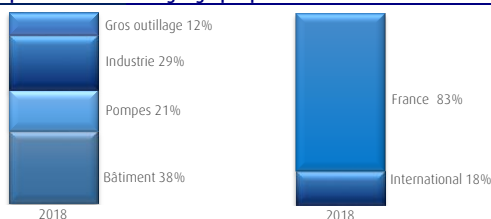
**Résultats et enjeux**

2018 s'est traduit par une bonne tenue de l'activité mais une inflexion de la croissance au T4, en lien avec une modération du marché du bâtiment neuf en France. Sur l'année, le CA s'inscrit à 311.2M€ (+16.2% dt +3.4%pcc), le ROP à 44M€ (+17%) et 14.2% du CA (+30pb) avec le levier du redressement des marges des sociétés acquises en 2017 et de Thermador international. La génération de cash-flow est plus faible qu'à l'habitude mais le bilan toujours solide avec un endettement limité à 23M€.

2019 s'annonce plus compliqué mais sans remettre en question le bon dynamisme des activités nouvelles (ventilation, matériels de piscine) ni la forte résilience d'un grand nombre des filiales du groupe. Y compris Sanidom (vente de robinetterie sanitaire aux grandes surfaces de bricolage) acquis en début d'année, nous attendons un CA de 356M€ (+14.3% dont +3%pcc) pour un ROP de 48.5M€ (+10.2%) et une MOP de 13.6% (-50pb) diluée de Sanidom dont la marge opérationnelle (8.1%) est inférieure à la moyenne du groupe.

Le renforcement du canal grand public (24% du CA à fin 2019 vs 12% en 2018) est un choix assumé qui expose Thermador plus directement aux politiques des grandes surfaces de bricolage mais permet en contre partie : 1- un meilleur équilibre entre canal professionnel, grand public et digital, 2- un large retour d'expérience clients, 3- une massification des achats. La bonne intégration des sociétés acquises depuis 2015 est un argument supplémentaire plaçant en faveur du groupe Thermador.

**CA par division et zone géographique**



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	271,6	311,2	355,8	366,5
EBITDA	41,5	48,1	53,2	55,4
EBIT	37,6	44,1	48,5	50,6
Résultat Financier	0,1	-0,1	-0,7	-0,8
RN part du Groupe	26,2	29,1	32,8	35,7

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	101,0	111,9	134,8	135,5
dont GW	49,4	50,8	50,8	50,8
BFR	94,9	121,5	138,9	143,0
Fonds Propres totaux	189,7	203,5	220,3	239,2
Endettement Financier net	2,2	23,7	47,1	33,1

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	30,1	32,6	37,4	40,4
CAPEX	2,5	5,5	5,5	5,5
CAF / CAPEX	12,2	6,0	6,8	7,4
Variation de BFR	17,6	26,5	17,4	4,2
Pay-Out	59%	55%	51%	49%
FCF opérationnel	10,0	0,7	14,5	30,8

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	1,2%	11,6%	21,4%	13,8%
DN/EBITDA	0,1x	0,6x	1,0x	0,6x
GW/FP	26,0%	25,0%	23,1%	21,2%
M/EBIT	13,9%	14,2%	13,6%	13,8%
Marge nette	9,7%	9,4%	9,2%	9,7%
ROE	13,8%	14,3%	14,9%	14,9%
ROCE	19,2%	18,9%	17,7%	18,2%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	5,8	3,2	3,6	3,9
Dividende net	3,40	1,75	1,84	1,93
CAF / action	6,6	3,6	4,1	4,4
Actif net par action	41,6	22,3	24,2	26,3

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier*	47,1 €	55,7 €	57,2 €	57,2 €
PER	8,2	17,4	15,9	14,6
P / CAF	7,1	15,5	13,9	12,9
Rdt du FCF opérationnel	4,6%	0,1%	2,6%	5,6%
P / AN	1,1	2,5	2,4	2,2
VE / CA	0,8	1,7	1,6	1,5
VE/ EBITDA	5,2	11,0	10,7	10,0
VE/ EBIT	5,8	12,1	11,7	10,9

\* division du titre par 2 le 9 mai 2018

Source : Financière d'Uzès