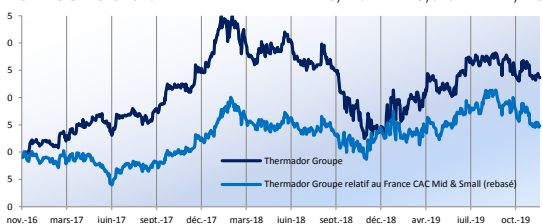


Données boursières

MNEMO / ISIN	THEP-PAR / FR0013333432	
Capitalisation	488 M€	
Flottant	49,6%	
Extrêmes 12 m (€)	43,0€ / 58,2€	

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-3,9%	-7,3%	13,8%
Perf. relative CAC40	-6,4%	-15,0%	-4,2%



Résultats et enjeux

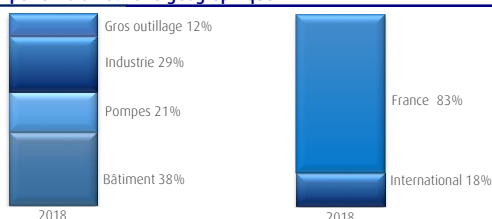
Le CA à 9 mois est bon (CA +17% dont +6.9%pcc), soutenu par une croissance exceptionnelle des ventes de pompes à chaleur (crédit d'impôt pour la transition énergétique), un fort dynamisme des activités nouvelles (Aello/Axelair) et de l'international, un redressement rassurant des activités grand public Mecafer/Domac/Dipra et désormais Rousseau en robinetterie sanitaire, intégré au 1/01/19.

De même, les résultats du S1 sont satisfaisant à 25M€ d'Ebit (+6.5%) avec une légère dégradation de la MOP à 13.1% du CA (-100pb) à rapprocher 1/ de parités de change un peu moins favorables sur l'euro/dollar (35% des achats), 2/ l'intégration de Sanidom/Rousseau (MOP 7.3%CA), dilutif sur la marge mais conforme aux attentes.

Fort d'un T4 attendu robuste (effet base favorable), 2019 devrait donc signer une nouvelle année de forte croissance. Nos estimations retiennent un CA de 369M€ (+18.4% dont +5.7%pcc) pour un Ebit de 50M€ (+13.6%) avec un début de rattrapage de la MOP attendu dès le S2 (MOP S2 estimé à 14.1% après 13.1% au S1).

Au-delà, le groupe continue de délivrer un message de confiance, fort de tendances toujours positives sur le marché de la rénovation, favorables à l'export et en croissance en robinetterie industrielle. Et s'il renonce à l'acquisition de la société Euribox, 2 autres projets restent à l'étude dans le canal professionnel.

CA par division et zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	271,6	311,2	368,4	379,5
EBITDA	41,5	48,1	55,5	57,9
EBIT	37,6	44,1	50,1	52,4
Résultat Financier	0,1	-0,1	-0,5	-0,8
RN part du Groupe	26,2	29,1	34,1	36,9

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	101,0	111,9	134,0	134,0
dont GW	49,4	50,8	52,2	52,2
BFR	94,9	121,5	143,8	148,1
Fonds Propres totaux	189,7	203,5	221,6	241,8
Endettement Financier net	2,2	23,7	50,0	34,1

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	30,1	32,6	39,5	42,5
CAPEX	2,5	5,5	5,5	5,5
CAF / CAPEX	12,2	6,0	7,2	7,7
Variation de BFR	17,6	26,5	22,3	4,3
Pay-Out	59%	55%	49%	48%
FCF opérationnel	10,0	0,7	11,6	32,6

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	1%	12%	23%	14%
DN/EBITDA	0,1x	0,6x	1,0x	0,6x
GW/FP	26,0%	25,0%	23,6%	21,6%
M/EBIT	13,9%	14,2%	13,6%	13,8%
Marge nette	9,7%	9,4%	9,3%	9,7%
ROE	13,8%	14,3%	15,4%	15,3%
ROCE	19,2%	18,9%	18,0%	18,6%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA retraité	5,76	3,20	3,74	4,05
Dividende net	3,40	1,75	1,84	1,93
CAF / action	6,61	3,58	4,33	4,66
Actif net par action	41,65	22,34	24,33	26,54

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier*	47,1 €	55,7 €	53,6 €	53,6 €
PER	8,2x	17,4x	14,3x	13,2x
P / CAF	7,1x	15,5x	12,4x	11,5x
Rdt du FCF opérationnel	4,6%	0,1%	2,2%	6,2%
P / AN	1,1x	2,5x	2,2x	2,0x
VE / CA	0,8x	1,7x	1,5x	1,4x
VE / EBITDA	5,2x	11,0x	9,7x	9,0x
VE / EBIT	5,8x	12,1x	10,7x	10,0x

Source : Financière d'Uzès