



17 juillet 2018

Cours : 55,80€

Objectif : 68,50€

## ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 16/07/2018

CA T2 / Contact Management

Source : FactSet Research

<b>Marché</b>	<b>Euronext - Comp. B</b>
ISIN / Mnémonique	FR0000061111 / THEP
Reuters / Bloomberg	THHG.PA / THEP.FP
Indice	CAC Small
Éligibilité PEA-PME	Oui

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>508,3</b>
Flottant (%)	66,0%
Nbre de Titres (Mio)	9,110
Date de clôture	31-Déc

	17	18e	19e
<b>PER</b>	<b>16,3</b>	<b>16,6</b>	<b>15,5</b>
PCF	14,3	14,9	14,0
VE/CA	1,6	1,6	1,4
VE/ROP	11,5	10,8	9,8
PAN	2,3	2,5	2,3
Rendement	3,4%	3,0%	3,1%
Free Cash Flow Yield	5,0%	3,6%	5,7%
ROACE	14,4%	15,4%	15,9%

	2017	2018	2019
<b>CA</b>	<b>271,6</b>	<b>325,5</b>	<b>344,3</b>
CA précédent	271,6	325,5	344,3
var. n/n-1	17,4%	19,8%	5,8%
EBE	41,4	50,4	53,7
ROC	37,6	46,9	50,3
% CA	13,9%	14,4%	14,6%
ROP	37,6	46,9	50,3
% CA	13,9%	14,4%	14,6%
RN Pdg publié	26,2	30,5	32,8
% CA	9,7%	9,4%	9,5%

	2017	2018	2019
<b>BNPA</b>	<b>2,88</b>	<b>3,35</b>	<b>3,60</b>
BNPA précédent	2,88	3,35	3,60
var. n/n-1	25,7%	16,3%	7,4%
<b>BNPA Cor</b>	<b>2,88</b>	<b>3,35</b>	<b>3,60</b>
ANPA	20,8	22,5	24,3
Dividende net	1,70	1,71	1,73

Gearing	1,2%	-0,4%	-6,3%
DFN	2,2	-0,7	-14,0

Calendrier :

Résultats S1 le 31 Juillet

Arnaud Despre, Analyste Financier  
Maxence Dhoury, CFA  
+33 (0)2 40 44 94 52  
despre@portzamparc.fr

### Bonne performance en organique

Un second trimestre dans la lignée du premier, avec même une légère accélération de l'organique mais qui bénéficiait toutefois d'un effet de base plus favorable. Nous confirmons nos attentes pour l'exercice 2018.

### Thermador et l'international tirent la croissance, Jetly en recul

Le CA T2, post IFRS 15 (impact -1,1M€), s'établit à 84,7M€ soit une croissance de +18,9% en publié et +4,2% en organique. Il s'agit d'une accélération en séquentiel (+100bp en organique) mais l'effet de base était favorable (+7,7% org. au T2 n-1 vs +10,3% sur l'année complète).

Les filiales **Sectoriel**, **Thermador** et **Thermador International** tirent la croissance sur ce T2 avec respectivement +14,4% (5,1M€), +11,2% (8,9M€) et +12,3% (6,4M€). Sur l'international, c'est la confirmation d'un très bon début d'année (après un T1 à +19,7%), et ce malgré un effet de base compliqué (+11% en n-1). A noter qu'à l'instar du T1, l'ensemble des zones géographiques sont en croissance et de manière uniforme. Concernant Sectoriel, les synergies commerciales avec Nuair France fonctionnent à présent à plein régime pour le groupe. **Sodeco Valves** et **FGinox**, avec respectivement 5,9M€ et 4,1M€, confirment nos attentes annuelles sur ces nouvelles filiales (23,5M€e et 16,6M€e en année pleine).

**Jetly** et **Dipra** subissent quant à elle un contexte météorologique peu favorable à l'arrosage et à l'équipement en général en pompes domestiques. Ces filiales affichent une décroissance respectivement de -4,0% et -5,9% sur le trimestre. Nous rappelons que Jetly est la seconde filiale contributrice en CA (19,2% du CA 2017) et la seconde en termes de marge (MCAI 19,2%). Toutefois, le management se veut rassurant et les très bonnes conditions de ces dernières semaines devraient amener un effet rattrapage sur ces activités. Le CA **Mecafer** est en repli de -10,8% (corrigé de Domac) après un T1 à -6,5% et a subi sur le début d'année plusieurs phénomènes: 1/ un effet de base compliqué, 2/ la perte d'un référencement au sein de la chaîne de distribution Mr Bricolage et 3/ la non présence de certaines références dans le prospectus d'autres enseignes. Il ne s'agit pas d'une tendance de fond cependant il faudra monitorer ces effets sur les prochains trimestres.

**Nouvelle publication de qualité, qui confirme le bon début d'année pour le groupe. Après contact avec le management, nous confirmons nos attentes annuelles d'un CA de 325,5M€e (+19,8% en publié, +4,7% en organique) et d'une MOC à 14,4% (+50bp). Nous confirmons notre opinion Acheter (1), obj. 68,5€.**

## Mentions obligatoires

### Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

### Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
09/04/2018 8:30	Arnaud Despre	68,50€	56,25€	Renforcer	Acheter
31/10/2017 8:30	Arnaud Despre	54,00€	52,47€	Acheter	Renforcer
01/09/2017 8:30	Maxime Prodhomme	54,00€	47,21€	Renforcer	Acheter

### Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Thermador Groupe	6,7

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

### Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>