

# GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

- ✓ **CA T2 : Airwell consolide son avance.**
- ✓ CA +25,1% à 17,7 M€ / S1 +26,2% à 28,7 M€ ;
  - France + Dom Tom 10,4 M€ +20,7% / S1 +23,2% ;
  - Export 7,3 M€ +31,8% / S1 +31,5%.

Airwell publie un T2 supérieur à nos attentes avec une progression plus forte que prévue de +25,1% après +28,2% au T1.

Cette fois, toutes les zones croissent et notamment les Dom Tom qui progressent de +56% à 3,7 M€ après un recul de -30% au T1. Sur le S1, la hausse est ainsi de +17,2%. L'export conserve une excellente dynamique avec une activité en hausse de +31,5% sur le semestre. La hausse est équivalente au T1 et au T2.

Le fait notable de ce S1, est la très forte progression des PAC Air/Eau avec un CA de 5,6 M€ en hausse de +171% (20% du CA vs 9% au S1 2021). Ces dernières, qui sont intégrées à l'offre « Maison Hybride », sont le vecteur majeur de progression de ce segment qui réalise un CA global de 5,9 M€ vs 1,4 M€ au S1 2021. On constate donc qu'Airwell réussit à parfaitement intégrer les PAC Air/Eau à une offre de solutions « intelligentes ». Cet élément est clé car cela lui permet de se différencier par rapport à des concurrents uniquement axés « produits ».

Les PAC Air/Air marquent le pas avec une progression de « seulement » +11% et représentent 72% du CA vs historiquement plus de 80%. Le groupe surperforme néanmoins nettement le marché qui affiche une baisse de -10%/-15% selon UNICLIMA.

Le différentiel de croissance entre les PAC Air/Eau et Air/Air s'explique en partie par la mise en place de la RE 2020 qui est plus favorable à l'installation de PAC Air/Eau dans le cadre d'un programme neuf ou de remplacement d'une chaudière au fioul. Les PAC Air/Air, qui peuvent être vues comme un équipement de confort, même si elles s'intègrent totalement dans la RE 2020, pâtissent en partie des conditions de marché et notamment de l'inflation. Cette dépense s'en retrouve logiquement pénalisée. Sans remettre en cause la dynamique de long terme, le contexte de marché pèse et offre moins de visibilité.

## Perspectives.

Ce très bon début d'année, nous amène à revoir à la hausse notre objectif de CA à 53 M€ vs 51,2 M€ ce qui fait une hausse annuelle de +17,6% et +8,8% au S2.

Le niveau de croissance attendu au S2 peut sembler prudent par rapport à celui du S1 mais 1/ l'effet de base est moins favorable (S1 2021 +7,2% - S2 2021 +22,8%) et 2/ il existe une relative incertitude autour des PAC Air/Air du fait du contexte global.

## Conclusion.

Le virage pris par Airwell vers une offre de solutions « intelligentes » ou « hybrides » commence à payer.

Au-delà du court terme, l'expertise acquise sur ce segment devrait être un facteur différenciant dans un marché qui va voir arriver des acteurs majeurs poussés par la RE 2020. En effet, des marques phares à fort pouvoir marketing commencent à se positionner mais conservent pour le moment une approche de commercialisation classique. L'offre solutions d'Airwell i.e. avoir une réflexion globale et non uniquement produits doit lui permettre de conserver une longueur d'avance.

## Opinion & objectif de cours.

L'ajustement à la hausse de notre estimation de CA annuel, induit un léger relèvement de notre objectif de cours à 5,25 € vs 5,1 €.

Avec un potentiel d'appréciation de 48%, nous restons logiquement à l'achat.

**Arnaud Riverain**  
+ 33 (0)6 43 87 10 57  
ariverain@greensome-finance.com

# ACHAT

## CA T2 + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

**OBJECTIF**  
**5,25 €** PRECEDENT  
5,1 €

**COURS (19/07/2022)**  
**3,54 €** POTENTIEL  
**+48,4%**

**CAPITALISATION**  
**15,4 M€** FLOTTANT  
-

Ratios	2021*	2022e	2023e
VE/CA	0,6	0,5	0,5
VE/ROC	14,8	10,5	7,7
PER	10,1	7,0	6,6
P/CF	6,3	6,4	4,9
Rendement	-	-	-

Données par Action	2020*	2021*	2022e	2023e
BPA (€)	0,35	0,35	0,50	0,54
Var. (%)		-0,3%	43,3%	6,7%
FCF PA (€)		0,06	0,14	0,48
Var. (%)			nr	nr
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2020*	2021*	2022e	2023e
CA (M€)	39,5	45,2	53,0	58,0
Var	-5,8%	14,5%	17,2%	9,4%
Marge Brute (M€)	12,7	14,9	16,7	18,1
Marge (%)	32,1%	33,0%	31,5%	31,1%
REX (M€)	1,79	1,92	2,61	3,41
Marge (%)	4,5%	4,2%	4,9%	5,9%
RN (M€)	1,3	1,3	2,2	2,3
Marge (%)	3,3%	2,9%	4,1%	4,0%

Structure Financière	2020*	2021*	2022e	2023e
FCF (M€)	-	1,2	0,5	1,9
Dette fin. Nette (M€)	8,1	10,4	13,1	11,9
Capitaux Propres (M€)	0,6	1,4	4,1	6,5
Gearing	nr	325%	316%	184%
ROCE	5,2%	3,4%	4,5%	5,1%

Répartition du Capital	
Marvik Holding	92,0%
Autres actionnaires	8,0%

Performance	2022	3m	6m	1 an
Airwell	-3,0%	-4,3%	-4,3%	
Euronext Growth	-24,6%	-13,9%	-19,9%	-21,9%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	3,30	3,78		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	50 087	7 544	29 399	
en % du capital	1,2%	0,2%	0,7%	
en % du flottant	1,2%	0,2%	0,7%	
en M€	0,18	0,03	0,1	

**Prochain événement** RN S1 : 20 septembre

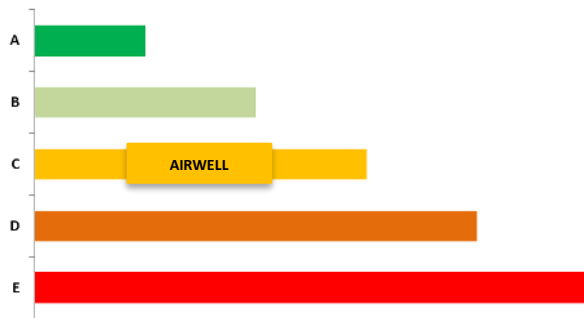
\* pro forma

**GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.**

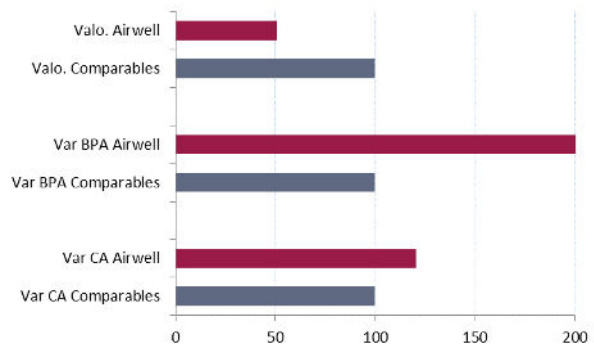
## Snapshot AIRWELL

AIRWELL est un distributeur d'équipements de climatisation et de chauffage pour les marchés résidentiels et tertiaires. Il bénéficie également d'une équipe de R&D travaillant avec les fournisseurs/fabricants afin d'élaborer des produits à forte valeur ajoutée. Il propose des produits de petites, moyennes et grosses puissances pour assurer le confort thermique d'habitations, d'espaces de bureaux, de galeries marchandes, de bâtiments publics, etc. Avec près de 60 salariés, les produits AIRWELL sont commercialisés dans plus de 80 pays. Fort de plus de 70 ans d'expérience, le Groupe AIRWELL dispose d'un important parc installé d'équipements de climatisation et de chauffage dans le monde. Le Groupe se spécialise notamment dans la distribution de pompes à chaleur (PAC), qui sont des équipements thermiques performants et peu consommateurs d'énergie.

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
11/05/2022	CA T1	Achat	3,7 €	5,1 €
28/04/2022	Résultats 2021	Achat	3,7 €	5,1 €
24/01/2022	CA 2021	Achat	3,55 €	5,1 €
26/10/2021	CA T3	Achat	3,85 €	5,1 €
21/09/2021	RN S1	Achat	4,1 €	5,1 €
02/09/2021	CA S1	Achat	4 €	5,1 €
29/07/2021	Initiation	Achat	3,6 €	5,4 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2018 pro forma	2019 pro forma	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	45,4	41,9	39,5	45,2	39,2	53,0	58,0
Achats	34,9	30,9	26,8	30,3	26,2	36,3	39,9
Marge Brute	10,5	11,0	12,7	14,9	13,0	16,7	18,1
Charges externes	6,5	5,8	7,0	8,0	6,4	8,8	8,7
Charges de personnel	4,3	4,1	4,0	4,6	4,8	5,1	5,7
Autres produits & charges	0,2	0,4	0,6	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Dotations	-1,0	0,1	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2
REX	0,3	0,4	1,8	1,9	1,6	2,6	3,4
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
Résultat exceptionnel	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RCAI	0,2	0,2	1,4	1,3	1,5	2,4	3,2
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4	0,2	0,8
Résultat net	0,2	0,2	1,3	1,3	1,1	2,2	2,3

BILAN (M€)	2018 pro forma	2019 pro forma	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e
Actif immobilisé			4,0	5,0	7,1	8,9	8,7
Stocks			5,7	6,3	9,2	12,5	13,7
Clients			8,4	10,7	11,5	15,5	16,9
Autres créances			0,7	1,1	3,5	4,4	4,8
Disponibilités et FCP			2,8	3,5	1,9	1,1	3,1
<b>TOTAL ACTIF</b>			<b>22,5</b>	<b>28,3</b>	<b>33,2</b>	<b>42,3</b>	<b>47,2</b>
Capitaux propres			-0,6	2,0	1,4	4,1	6,5
Provisions long terme			0,9	1,2	3,6	3,3	3,0
Dettes financières			8,6	8,0	6,4	6,0	6,1
Fournisseurs			7,2	8,8	10,8	14,7	16,1
Dettes fiscales & sociales			2,0	1,3	1,8	2,2	2,4
Autres dettes			4,3	6,8	9,2	11,8	12,9
<b>TOTAL PASSIF</b>			<b>22,5</b>	<b>28,3</b>	<b>33,2</b>	<b>42,3</b>	<b>47,2</b>

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2018 pro forma	2019 pro forma	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e
Capacité d'autofinancement				0,9	0,9	2,4	3,2
Variation du BFR				-0,2	-0,2	2,7	0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité				1,1	1,1	-0,3	2,2
Flux Investissements				-2,3	-2,3	-0,3	-0,3
Opérations en capital				0,7	0,7	0,0	0,0
Var. Dette financière				1,8	1,8	-0,3	0,1
Total Flux financement				2,5	2,5	-0,3	0,1
Variation de trésorerie				1,4	1,4	-0,9	2,0

RATIOS	2018 pro forma	2019 pro forma	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e
Marge brute	23,2%	26,3%	32,1%	33,0%	33,2%	31,5%	31,1%
Marge d'EBIT	0,6%	1,0%	4,5%	4,2%	4,0%	4,9%	5,9%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,3%	2,9%	2,9%	4,1%	4,0%
ROE (RN/Fonds propres)			-226%	81,0%	81,0%	52,9%	36,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)			5,2%	3,4%	3,4%	4,5%	5,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)			-1411%	745%	745%	316%	184%
FCF par action				-0,29	-0,29	-0,14	0,48
BNPA (en €)			0,35	0,28	0,28	0,50	0,54
Dividende par action (en €)				-	-	-	-
Rendement net				-	-	-	-
Taux de distribution				-	-	-	-

Estimations : GreenSome Finance

## Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

## Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière.

Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur.

Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement.

Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.