

GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

- ✓ **Pression logique sur les marges**
- ✓ CA S1 +26,2% à 28,7 M€ / Marge brute 31,9% vs 34,6% / Mex 5,8% vs 6,1% / Marge nette 3,1% vs 4,8%
- ✓ Gearing 171% vs 325% au 31/12/2021

Comme attendu, la marge brute recule sensiblement (-2,7 points) et est proche de notre attente annuelle. C'est lié logiquement à la hausse des prix issue des fournisseurs. A cela s'ajoute un mix-produit moins favorable avec notamment la très forte progression des PAC Air/Eau (19,7% du CA vs 9% au S1 2021).

Malgré cette pression au niveau de la marge brute, Airwell parvient à maintenir un niveau d'EBE proche de l'an dernier à 5,8% (vs 6,1%).

Ceci s'explique notamment par des charges externes quasiment stables (+3,4% / 14,8% du CA vs 18,1% au S1 2021). L'an dernier le groupe avait supporté les frais liés à son introduction en Bourse, charges qui ne sont pas récurrentes. A cela il faut ajouter une politique de « participations publicitaires versées aux clients » moins importante.

En contrepartie, les charges de personnel se sont alourdies avec le renforcement du management.

Le Résultat d'exploitation, avant amortissement des survaleurs, progresse de +7,6%. La marge s'établit ainsi à 4,7% vs 5,5% au S1 2021. Le résultat net ressort à 0,9 M€, soit une marge nette de 3,1%.

Au niveau du bilan, Airwell poursuit sa politique de stockage afin de pouvoir répondre à la demande ce qui dégrade son BFR. Les ventes « décevantes » de PAC Air/Air ont également joué et « dégradé » le poste Stocks. A cela s'ajoute des clients dont les délais de paiements s'allongent du fait, entre autres, d'une proportion export plus importante que l'an dernier. L'effet BFR vient « gommer » intégralement la capacité d'autofinancement qui se monte à +1,35 M€. Le groupe bénéficie néanmoins de la cession de la marque Johnson pour 1 M€. Enfin, Airwell poursuit sa politique de remboursement de son emprunt obligataire dont la date de maturité est le 31/10/2023. Le groupe portait une dette initiale de 3 M€) à 12%. Au 30 juin, il lui restait une dette obligataire de 1 M€.

Le gearing s'améliore à 171% vs 325% au 31/12.

Perspectives.

En termes d'activité, Airwell va conserver une bonne dynamique aidé par un marché en profonde évolution, la crise de l'énergie étant un facteur de soutien non négligeable.

Résultats 2022 : L'activité d'Airwell présente une certaine saisonnalité avec un S2 inférieur en volume au S1. Même si nous attendons une progression de l'activité sur la seconde partie de l'année de 7,3% (+17,2% sur l'année), la marge brute devrait rester au même niveau que celui de S1. En effet, le mix produit voit la part des PAC Air/Eau fortement s'apprécier ce qui joue défavorablement. Cet élément, associé à des charges de personnel et externes proches de celles du S1, pourrait faire basculer le résultat d'exploitation en territoire négatif.

Aussi, nous attendons désormais une marge annuelle de 2,3% vs 4,2% précédemment et 4,5% en 2021.

Pour 2023^e, le discours de la direction se veut plutôt optimiste en termes de CA. La question sera celle du poids des PAC Air/Eau qui affichent un niveau de marge moindre que les PAC Air/Air. L'effet volume associé à des charges sous contrôle devrait toutefois permettre d'améliorer la rentabilité par apport à 2022 mais sera probablement inférieure à notre attente précédente qui était de 5,9%.

Conclusion.

Un des « gros chantier » du S2 va être d'optimiser le BFR. Cela passera par une optimisation des stocks nécessaires. Concernant les marges, le groupe va rester sous pression du fait de l'évolution du mix produit. La clé va être de poursuivre sa politique visant à proposer des solutions et non pas uniquement des produits.

L'enjeu principal pour Airwell n'est pas de trouver uniquement de la croissance car son marché offre une excellente visibilité. L'enjeu est, via une offre qui englobe plusieurs produits, de faire remonter plus de la valeur. En cela, la stratégie amorcée au travers de la maison hybride devrait répondre à cette problématique et aussi lui permettre de fortement se diversifier dans un marché qui va devenir de plus en plus exigeant en termes de recherche d'économie d'énergie.

Opinion & objectif de cours.

xxxxx

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

Résultats semestriels + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

OBJECTIF PRECEDENT
- € 5,25 €

COURS (20/09/2022) POTENTIEL
- € -%

CAPITALISATION FLOTTANT
- M€ -

Ratios	2021*	2022e	2023e
VE/CA	0,6	0,5	0,5
VE/ROC	14,9	23,2	13,0
PER	10,0	20,1	13,6
P/CF	5,7	15,1	7,9
Rendement	-	-	-

Données par Action	2020*	2021*	2022e	2023e
BPA (€)	0,35	0,35	0,18	0,26
Var. (%)		-0,3%	-50,2%	47,7%
FCF PA (€)		0,11	0,30	0,19
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	16,9	18,6
Marge (%)	32,1%	33,0%	31,9%	32,0%
REX (M€)	1,79	1,92	1,23	2,19
Marge (%)	4,5%	4,2%	2,3%	3,8%
RN (M€)	1,3	1,3	0,8	1,1
Marge (%)	3,3%	2,9%	1,4%	1,9%

Structure Financière	2020*	2021*	2022e	2023e
FCF (M€)	-	1,2	1,2	0,8
Dette fin. Nette (M€)	8,1	10,4	13,3	13,3
Capitaux Propres (M€)	0,6	1,4	2,7	3,8
Gearing	nr	325%	491%	346%
ROCE	5,2%	3,4%	2,3%	3,6%

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%
Extrêmes 12 mois	3,30	3,78		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	67 057	22 147	31 092	90 135
en % du capital	1,5%	0,5%	0,7%	2,1%
en % du flottant	1,5%	0,5%	0,7%	2,1%
en M€	0,18	0,08	0,1	0,3

Prochain événement CA T3 : 8 novembre

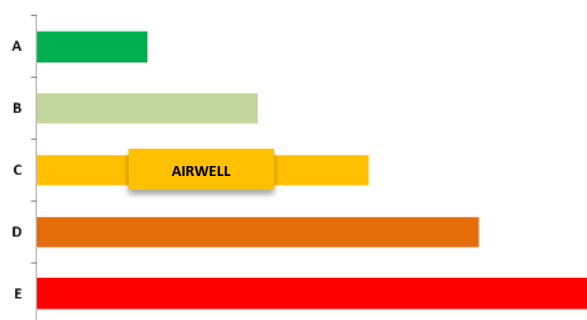
* pro forma

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

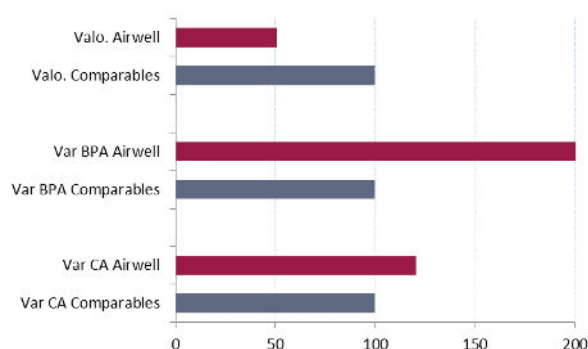
Snapshot AIRWELL

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
19/07/2022	CA T2	Achat	3,54 €	5,25 €
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	36,1	39,4
Marge Brute	10,5	11,0	12,7	14,9	13,0	16,9	18,6
Charges externes	6,5	5,8	7,0	8,0	6,4	8,7	9,2
Charges de personnel	4,3	4,1	4,0	4,6	4,8	6,8	7,0
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	0,6	0,5	0,5
REX	0,3	0,4	1,8	1,9	1,6	1,2	2,2
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	1,0	1,9
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4	0,3	0,8
Résultat net	0,2	0,2	1,3	1,3	1,1	0,8	1,1

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	9,6	8,6
Stocks			5,7	6,3	9,2	12,5	13,7
Clients			8,4	10,7	11,5	14,7	16,1
Autres créances			0,7	1,1	3,5	3,7	4,8
Disponibilités et FCP			2,8	3,7	1,9	0,0	0,9
TOTAL ACTIF			22,5	28,5	33,2	40,5	44,1
Capitaux propres			-0,6	2,0	1,4	2,7	3,8
Provisions long terme			0,9	1,2	3,6	3,3	3,0
Dettes financières			8,6	8,0	6,4	5,6	5,7
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
TOTAL PASSIF			22,5	28,5	33,2	40,5	44,1

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	1,0	1,9
Variation du BFR				-0,2	-0,2	1,9	0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité				1,1	1,1	-0,9	1,1
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	-0,7	0,1
Total Flux financement				2,5	2,5	-0,7	0,1
Variation de trésorerie				1,4	1,4	-1,9	0,9

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%	31,9%	32,0%
Marge d'EBIT	0,6%	1,0%	4,5%	4,2%	4,0%	2,3%	3,8%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,3%	2,9%	2,9%	1,4%	1,9%
ROE (RN/Fonds propres)			-226%	81,0%	81,0%	28,1%	29,3%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)			5,2%	3,4%	3,4%	2,3%	3,6%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)			-1411%	745%	745%	491%	346%
FCF par action				-0,29	-0,29	-0,30	0,19
BNPA (en €)			0,35	0,28	0,28	0,18	0,26
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.