

GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

- ✓ **Accélération au T3 grâce à l'international.**
- ✓ CA T3 +31,9% à 14 M€ ;
 - France 4,7 M€ stable / Dom Tom 2,6 M€ +19,1% / Export 6,8 M€ +77,8%.
- ✓ CA 9 mois +28% à 42,9 M€ ;
 - France 17,3 M€ +17,7% / Dom Tom 7,7 M€ +17,8% / Export 17,8 M€ +46%.

2 éléments sont à noter sur cet exercice 1/ le dynamisme de l'Export qui devient le premier contributeur depuis le T2 et 2/ « l'explosion » des PAC Air/Eau ou pompes à chaleur.

L'export bénéficie à plein d'un effet rattrapage, l'activité ayant été fortement perturbée 1/ par les effets du covid bridant les démarches commerciales et 2/ par les problématiques d'affrètement. Sur ce dernier point, le groupe constate une nette amélioration mais observe toujours des délais plus longs qu'avant covid. Néanmoins, la situation revient progressivement à la normale.

Les Dom Tom affichent un profil plus volatil alors que la France voit son mix produit profondément modifié avec une demande qui se concentre de plus en plus sur les PAC Air/Eau au détriment des PAC Air/Air plus associées à une « simple » notion de confort.

Plus globalement L'exercice 2022 est marqué par la très forte progression des PAC Air/Eau qui représentent sur 9 mois 22% du CA vs 7,2% sur la même période en 2021. La progression est de 297% pour atteindre 9,5 M€ ce qui en fait le moteur de la croissance du groupe. Parallèlement les PAC Air/Air progressent de +4,3% avec un CA de 29,5 M€. Leur part passe de 85% à 69% sur 9 mois.

Au T3, les PAC A/E affichent un CA multiplié par 3 à 3,9 M€ (27,5% du CA) vs une quasi-stabilité pour les PAC A/A (+2,3%) 8,9 M€ (63,7% du CA).

Le marché des PAC Air/Eau s'appuie sur le besoin de remplacement des chaudières et est dynamisé 1/ par la communication institutionnelle autour de ces systèmes qui répondent aux problématiques d'efficacité énergétique tant dans le neuf que dans le cadre de rénovations et 2/ par les nouvelles tensions liées au coût de l'énergie.

Les PAC Air/Air étant encore vues comme un équipement de confort, elles sont logiquement moins recherchées. Nous nous attendons à ce que ce phénomène se poursuive sur le moyen terme au regard du parc existant.

Airwell est donc idéalement positionné pour profiter de cette tendance même si en France le T3 peut sembler décevant (+0,4%) mais ce dernier traduit la bascule entre types de PAC. Une fois le mix produit plus équilibré, la France recouvrira une forte dynamique.

Par ailleurs, à plus long terme les PAC Air/Air devraient redevenir un vecteur majeur de la croissance du groupe car une fois les foyers équipés en PAC Air/Eau, l'usage voudra que le reste des logements basculent sur des PAC et les pièces de vie telles que les chambres peuvent se satisfaire uniquement de PAC Air/Air qui ont un coût d'achat et d'installation nettement moindre. En revanche, ces dernières ne sont pas subventionnées en France ce qui les pénalise à court terme.

Au regard du T3 qui est en avance par rapport à nos estimations, nous relevons notre attente annuelle avec un CA de 56 M€ vs 53 M€. En termes de marges, nous conservons nos hypothèses. En effet, la pondération plus importante de PAC Air/Eau joue négativement sur la marge notamment en France qui est un marché avec une concurrence très forte.

Conclusion.

Airwell est positionné sur un marché offrant une dynamique forte répondant à une problématique en lien avec l'actualité. Le groupe bénéficie donc d'un soutien naturel d'autant plus qu'il ne rencontre pas de problématiques de main d'œuvre pour installer ses produits.

La clé est désormais de proposer les meilleures solutions afin d'optimiser au mieux ses marges et ses stocks. Ce dernier point est un sujet majeur dans la gestion du groupe.

Objectif de cours & Opinion.

Nous rehaussons légèrement notre objectif de cours à 4,26 € et restons à l'achat.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA T3 + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

OBJECTIF
4,26 € PRECEDENT
4,15 €

COURS (08/11/2022)
3,30 € POTENTIEL
+29%

CAPITALISATION
14,4 M€ FLOTTANT
-

Ratios	2021*	2022e	2023e
VE/CA	0,6	0,5	0,5
VE/ROC	14,9	20,3	12,3
PER	9,4	16,1	11,5
P/CF	5,4	12,1	7,0
Rendement	-	-	-

Données par Action	2020*	2021*	2022e	2023e
BPA (€)	0,35	0,35	0,20	0,29
Var. (%)	-0,3%	-41,8%	39,7%	
FCF PA (€)	0,11	-0,39	0,21	
Var. (%)		nr	nr	
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2020*	2021*	2022e	2023e
CA (M€)	39,5	45,2	56,0	61,3
Var	-5,8%	14,5%	23,8%	9,4%
Marge Brute (M€)	12,7	14,9	17,6	19,2
Marge (%)	32,1%	33,0%	31,4%	31,4%
REX (M€)	1,79	1,92	1,40	2,31
Marge (%)	4,5%	4,2%	2,5%	3,8%
RN (M€)	1,3	1,3	0,9	1,2
Marge (%)	3,3%	2,9%	1,6%	2,0%

Structure Financière	2020*	2021*	2022e	2023e
FCF (M€)	-	1,2	-1,6	0,8
Dette fin. Nette (M€)	8,1	10,4	14,1	14,1
Capitaux Propres (M€)	-0,6	1,4	2,8	4,1
Gearing	nr	325%	497%	345%
ROCE	5,2%	3,4%	2,4%	3,6%

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

Performance	2022	3m	6m	1 an
Airwell	-9,6%	-7,3%	-10,8%	-13,2%
Euronext Growth	-22,7%	-1,2%	-5,1%	-23,5%
Extrêmes 12 mois	3,20	4,06		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	75 762	19 179	34 009	87 821
en % du capital	1,7%	0,4%	0,8%	2,0%
en % du flottant	1,7%	0,4%	0,8%	2,0%
en M€	0,27	0,07	0,1	0,3

Prochain événement CA 2022 : 24 janvier

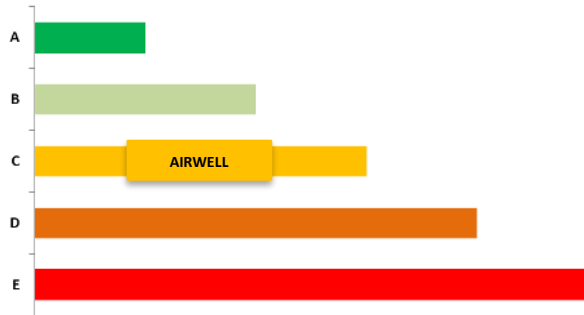
* pro forma

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

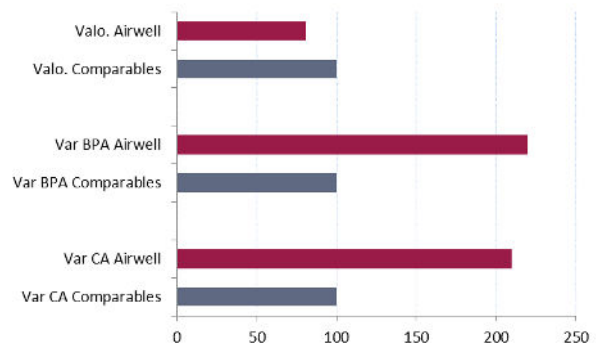
Snapshot AIRWELL

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
08/09/2022	Résultats S1	Achat	3,52 €	4,15 €
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 €

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	56,0	61,3
Achats	34,9	30,9	26,8	30,3	26,2	38,4	42,1
Marge Brute	10,5	11,0	12,7	14,9	13,0	17,6	19,2
Charges externes	6,5	5,8	7,0	8,0	6,4	9,2	9,7
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	1,4	2,3
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	1,2	2,1
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	0,9	1,2

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	13,2	14,5
Clients			8,4	10,7	11,5	15,6	17,0
Autres créances			0,7	1,1	3,5	3,9	5,1
Disponibilités et FCP			2,8	3,7	1,9	0,1	1,0
TOTAL ACTIF			22,5	28,5	33,2	42,3	46,3
Capitaux propres			-0,6	2,0	1,4	2,8	4,1
Provisions long terme			0,9	1,2	3,6	3,3	3,0
Dettes financières			8,6	8,0	6,4	6,1	6,2
Fournisseurs			7,2	8,8	10,8	15,6	17,0
Dettes fiscales & sociales			2,0	1,3	1,8	2,3	2,6
Autres dettes			4,3	6,8	9,2	12,4	13,6
TOTAL PASSIF			22,5	28,5	33,2	42,3	46,3

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	1,2	2,1
Variation du BFR				-0,2	-0,2	2,5	0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité				1,1	1,1	-1,3	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	-0,3	0,1
Total Flux financement				2,5	2,5	-0,3	0,1
Variation de trésorerie				1,4	1,4	-1,8	1,0

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%	31,4%	31,4%
Marge d'EBIT	0,6%	1,0%	4,5%	4,2%	4,0%	2,5%	3,8%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,3%	2,9%	2,9%	1,6%	2,0%
ROE (RN/Fonds propres)			-226%	81,0%	81,0%	31,3%	30,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)			5,2%	3,4%	3,4%	2,4%	3,6%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)			-1411%	745%	745%	497%	345%
FCF par action				-0,29	-0,29	-0,39	0,21
BNPA (en €)			0,35	0,28	0,28	0,20	0,29
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.