

GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

- ✓ **Résultats légèrement supérieurs à nos attentes**
- ✓ Marge brute 31,1% vs 33% en 2021 pro forma (33,2% consolidé)
- ✓ Mex 2,7% vs 2,2% attendue (4,2% en 2021 pro forma – 4% 2021 consolidé) / marge nette 1,8% vs 1,4% attendue (3,4% en 2021 pro forma - 2,9% en consolidé) ;
- ✓ **Objectif 2025 de 100 M€ de CA confirmé & marge d'Ebitda supérieure à 5%**

Airwell a réalisé un exercice 2022 en ligne avec nos attentes tant au niveau du chiffre d'affaires (+23,6% par rapport au CA 2021 pro forma) que des résultats avec une marge d'exploitation de 2,7% (2,2% attendue).

La baisse de rentabilité par rapport à 2021 était anticipée du fait d'une pression sur la marge brute liée à une part plus importante de PAC Air/Eau (+237% - 13,9 M€ / 25% du CA). Elle passe de 33,2% à 31,1% (S1 31,9% / S2 30,1%).

Autre facteur ayant pesé, le renforcement des fonctions « supports » qui sont logiquement plus coûteuses à court terme. Ainsi les charges de personnel ont progressé de +33,5% et représentent 11,6% du CA. Les charges externes, quant à elles, sont maîtrisées et ne progressent « que de » +11,3% à 16,1% du CA.

Airwell est ainsi parvenu à afficher un résultat positif au S2 alors que nous attendions une légère perte (marge d'exploitation S1 3,8% / S2 1,4%).

Au niveau du bilan, le groupe a poursuivi sa politique de désendettement avec une dette financière de 3,8 M€ vs 8 M€ en pro forma en 2021 et 6,4 M€ en consolidé. La dette financière nette passe, quant à elle, à 1,8 M€ vs 4,3 M€ en pro forma et 4,5 M€ en consolidé. Outre les remboursements « classiques » de ses échéances, Airwell a aussi bénéficié des 1,5 M€ liés à l'augmentation de capital réalisée fin 2022.

Concernant le BFR qui est retraité du factor, il s'établit à 19,4% du CA vs 27,2% en 2021 (comptes consolidés) et 15,9% pro forma. Le factor représente plus de 89% des autres dettes vs 85% en 2021 et en moyenne 77,8%.

Il faut noter la bonne gestion du BFR malgré la hausse 1/ des stocks (112 jours CA vs 84 en 2021) du fait de ventes moindres de PAC Air/Air et 2/ du poste clients (128 jours CA vs 105) lié, entre autres, à une exposition à l'international plus forte (CA +93%).

La capacité à maîtriser l'évolution du BFR alors que le mix produits est moins favorable et que les investissements sont accrus est un bon signal en termes de gestion de trésorerie.

Perspectives.

Pour 2023 le groupe affichera selon nous plus ou moins les mêmes équilibres qu'en 2022 et c'est à partir de 2024 que l'inflexion devrait se faire sentir favorablement sur les marges grâce à l'amélioration attendue du mix produits de plus en plus orienté « solutions ».

Pour 2025 l'objectif d'un CA de 100 M€ est réitéré ce qui fait un TCAM de +21,5% vs +14% dans nos anticipations. Pour mémoire, le marché en France a progressé entre 2012 et 2020 de +15,6% en moyenne par an et a accéléré à partir de 2017 avec une progression de +19,9% (source Observ'ER). Au regard des besoins de sobriété énergétique mis encore plus en exergue ces 18 derniers mois, cette tendance devrait perdurer ce qui rend l'objectif bien qu'ambitieux réaliste. Par prudence nous préférons pour le moment conserver nos estimations tout en émettant un biais haussier.

Fait nouveau, la direction fixe un objectif d'une marge d'Ebitda en 2025 supérieure à 5%. Nous anticipons pour le moment une marge de 5,4% pour un CA de 82,6 M€. L'objectif fixé est donc cohérent.

Conclusion.

La visibilité d'Airwell est sa force, il lui manque encore quelques moyens pour gagner en latitude de développement. Le transfert à venir sur Euronext Growth pourrait être l'occasion d'en obtenir.

Objectif de cours & Opinion.

Jusqu'à présent nous intégrions la dette factor dans le calcul de l'endettement net. Considérant que c'est une dette sans recours et si le groupe était en IFRS elle ne serait pas consolidée, nous décidons de ne plus l'intégrer au calcul de la dette financière.

Cela induit un relèvement de l'objectif 1/ par comparables à 5,6 € (vs 3,8 €) - décote de taille de 50% - et 2/ par DCF à 7 € vs 5,9 € - taux d'actualisation de 11,5% vs 12,4% justifié par un facteur de risque société abaissé.

Notre nouvel objectif de cours est de 6,3 €. Avec un potentiel de +3,1% nous passons à Neutre.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

NEUTRE vs Achat

Résultats 2022 + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

OBJECTIF PRECEDENT
6,3 € 4,87 €

COURS (25/04/2023) POTENTIEL
6,1 € +3,1%

CAPITALISATION FLOTTANT
29,6 M€ -

Ratios	2022	2023e	2024e
VE/CA	0,56	0,51	0,39
VE/ROC	21,1	19,6	10,0
PER	29,2	43,0	18,6
P/CF	23,6	32,2	14,0
Rendement	-	-	-

Données par Action	2021 pro forma	2022	2023e	2024e
BPA (€)	0,35	0,21	0,14	0,33
Var. (%)	11,1%	-40,7%	-32,0%	130,7%
FCF PA (€)	0,11	0,10	0,98	1,41
Var. (%)	-	-10%	nr	nr
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2021 pro forma	2022	2023e	2024e
CA (M€)	45,2	55,7	65,6	74,5
Var	14,5%	23,2%	17,7%	13,5%
Marge Brute (M€)	14,9	17,3	19,7	22,7
Marge (%)	33,0%	31,1%	30,0%	30,5%
EBITDA	2,4	1,6	2,0	3,2
Marge (%)	5,2%	2,9%	3,0%	4,3%
REX (M€)	1,92	1,48	1,72	2,92
Marge (%)	4,2%	2,7%	2,6%	3,9%
RN (M€)	1,5	1,0	0,7	1,6
Marge (%)	3,4%	1,8%	1,0%	2,1%

Structure Financière	2021 pro forma	2022	2023e	2024e
FCF (M€)	0,5	0,4	3,9	5,6
Dette fin. Nette	4,3	1,8	4,1	0,4
Capitaux Propres (M€)	2,0	3,9	4,6	6,2
Gearing	325%	45,4%	89,6%	-7,1%
ROCE	2,9%	2,4%	1,8%	3,0%

Répartition du Capital	
Marvik Holding	80,9%
Family Office	11,9%
Autres actionnaires	7,2%

Performance	2023	3m	6m	1 an
Airwell	78,8%	66,7%	84,4%	59,5%
Euronext Growth	-2,8%	-7,9%	-7,6%	-15,7%
Extrêmes 12 mois	3,12	6,05		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé	444 450	360 320	451 538	484 477
en % du capital	9,2%	7,4%	9,3%	10,0%
en % du flottant	-	-	-	-
en K€	2 019	1 744	2 042	2 159

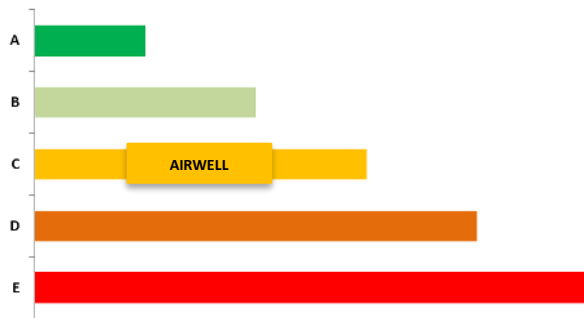
Prochain événement CA T1 : 10 mai après Bourse

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

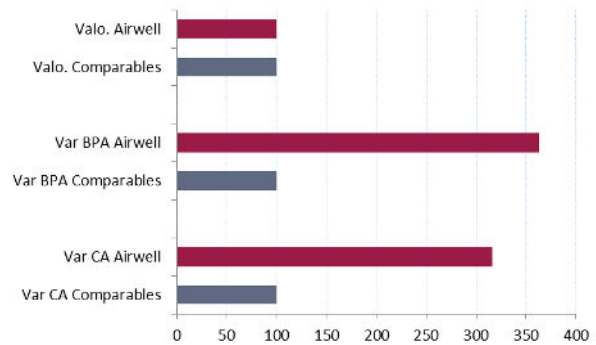
Snapshot AIRWELL

AIRWELL est un fournisseur 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
24/01/2023	CA 2022	Achat	3,38 €	4,87 €
02/01/2023	Augmentation de capital	Achat	3,6 €	4,26 €
09/11/2022	CA T3	Achat	3,3 €	4,26 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	45,2	39,2	55,7	65,6	74,5	82,6
Achats	30,3	26,2	38,4	45,9	51,7	57,0
Marge Brute	14,9	13,0	17,3	19,7	22,7	25,6
Charges externes	8,0	6,4	8,9	10,4	11,6	12,7
Charges de personnel	4,6	4,8	6,5	7,3	7,8	8,3
Autres produits & charges	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2
EBITDA	2,4	1,8	1,6	2,0	3,2	4,5
Dotations aux amort. & provisions	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
REX	1,9	1,6	1,5	1,7	2,9	4,2
Dotations Ecart Acquisitions	-	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Résultat financier	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
RCAI	1,6	1,5	1,4	0,9	2,1	3,4
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,4	0,4	0,2	0,5	0,8
Résultat net	1,5	1,2	1,0	0,7	1,6	2,5

BILAN (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	5,0	7,1	6,3	7,0	6,3	6,9
Stocks	6,3	9,2	12,2	18,2	18,6	20,7
Clients	10,7	11,5	13,9	21,9	22,8	25,3
Autres créances	1,1	3,5	4,9	7,3	7,2	6,9
Disponibilités et FCP	3,7	1,9	2,1	4,1	7,4	10,3
TOTAL ACTIF	28,5	33,2	39,4	58,5	62,3	70,0
Capitaux propres	2,0	1,4	3,9	4,6	6,2	8,7
Provisions long terme	1,2	3,6	3,2	2,9	2,6	2,3
Dettes financières	8,0	6,4	3,8	8,2	7,0	7,4
Fournisseurs	8,8	10,8	14,4	21,9	24,8	27,5
Dettes fiscales & sociales	1,3	1,8	2,4	2,7	3,1	3,4
Autres dettes	6,8	9,2	11,8	18,2	18,6	20,7
TOTAL PASSIF	28,5	33,2	39,4	58,5	62,3	70,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	0,9	0,9	1,3	0,9	2,1	3,4
Variation du BFR	-0,2	-0,2	0,4	5,4	-3,0	0,3
Flux de trésorerie liés à l'activité	1,1	1,1	0,9	-4,5	5,1	3,1
Flux Investissements	2,3	2,3	-0,4	0,5	0,5	0,5
Opérations en capital	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Var. Dette financière	1,8	1,8	-2,6	7,0	-1,2	0,4
Total Flux financement	2,5	2,5	-1,1	7,0	-1,2	0,4
Variation de trésorerie	1,4	1,4	0,2	2,0	3,3	2,9

RATIOS	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	33,0%	33,2%	31,1%	30,0%	30,5%	31,0%
Marge EBITDA	5,2%	4,5%	2,9%	3,0%	4,3%	5,4%
Marge d'Exploitation	4,2%	4,0%	2,7%	2,6%	3,9%	5,0%
Marge nette	3,4%	2,9%	1,8%	1,0%	2,1%	3,1%
ROE (RN/Fonds propres)	83,5%	83,5%	25,9%	15,0%	25,7%	29,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	2,9%	2,9%	2,4%	1,8%	3,0%	3,9%
Gearing	443%	747%	45,4%	89,6%	-7,1%	-33,9%
FCF par action	0,79	0,79	0,09	-0,81	1,16	0,74
BNPA (en €)	0,27	0,27	0,21	0,14	0,33	0,52

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.