

GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

✓ **Excellent 1^{er} trimestre, supérieur à nos attentes**

- ✓ CA 14,2 M€ +27,8%
 - Export +60,5% : 6 M€
 - France +12,4% : 6,7 M€
 - Dom Tom +5% : 1,4 M€

Airwell débute l'année sur un rythme nettement supérieur à nos attentes grâce à l'export qui progresse de 60% à 6 M€. La France et les Dom Tom sont en ligne avec nos attentes. Nous attendions un CA de 12,7 M€. Airwell a donc réalisé un chiffre d'affaires supérieur de 11% à nos prévisions.

Au regard du T1, le groupe semble en mesure d'afficher un CA annuel compris entre 73 M€ et 74,6 M€. En effet, le 1^{er} trimestre représente en moyenne 19,4% du chiffre d'affaires annuel.

Perspectives.

La direction confirmait lors de la publication de ses résultats annuels un objectif pour 2025 d'un CA de 100 M€ soit un TCAM de +21,5% vs +14% dans nos anticipations.

Si nous nous considérons que le T1 va respecter le niveau historique en termes de proportion, cela induirait un CA 2023 de 73 M€. Sur cette base et en appliquant nos hypothèses de progression de l'activité en 2024 et 2025, nous aboutissons à un CA compris entre 92 et 94 M€. Aussi, le scénario de la direction gagne en crédibilité.

Le T2 sera clé pour valider un atterrissage au-delà des 73 M€ car il représente en moyenne près de 33% du CA annuel ce qui en fait le trimestre le plus important d'Airwell.

Néanmoins, au regard de cette publication, nous rehaussons notre objectif de CA annuel à 70 M€ ce qui peut être vu comme un scénario bas.

Cette révision induit un relèvement de nos prévisions 2024-2025.

Objectif de cours & Opinion.

Nos nouvelles estimations amènent à une hausse de notre objectif de cours à 6,78 € vs 6,3 € (DCF 7,43 € - taux d'actualisation de 11,5%/ comparables 6,12 € avec décote de taille de 50%).

Nous confirmons notre opinion Neutre.

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

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

NEUTRE

CA T1 + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

OBJECTIF PRECEDENT
6,8 € 6,3 €

COURS (10/05/2023) POTENTIEL
6,8 € +0%

CAPITALISATION FLOTTANT
33 M€ 1,05 M€

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	0,53	0,40	0,33
VE/ROC	18,1	9,4	6,4
PER	35,2	16,9	11,7
P/CF	26,4	12,7	8,8
Rendement	-	-	-

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	0,21	0,19	0,40	0,58
Var. (%)	-40,7%	-7,4%	108,0%	44,7%
FCF PA (€)	0,10	1,18	1,58	0,99
Var. (%)	-	nr	nr	nr
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	55,7	70,1	79,5	88,3
Var	23,2%	25,7%	13,5%	11,0%
Marge Brute (M€)	17,3	21,0	24,3	27,4
Marge (%)	31,1%	30,0%	30,5%	31,0%
EBITDA	1,6	2,3	3,7	4,9
Marge (%)	2,9%	3,3%	4,7%	5,6%
REX (M€)	1,48	2,05	3,40	4,56
Marge (%)	2,7%	2,9%	4,3%	5,2%
RN (M€)	1,0	0,9	1,9	2,8
Marge (%)	1,8%	1,3%	2,5%	3,2%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	0,4	4,7	6,3	4,0
Dette fin. Nette	1,8	1,8	4,2	1,0
Capitaux Propres (M€)	3,9	3,9	4,8	6,8
Gearing	45%	45,4%	87,0%	-15,1%
ROCE	2,4%	2,0%	3,3%	3,9%

Répartition du Capital	
Marvik Holding	80,92%
Sniptind Invest AS	8,42%
H Cap AS	3,42%
Management	0,54%
Autodétention	0,33%
Public	4,70%

Performance	2023	3m	6m	1 an
Airwell	106,6%	93,2%	106,6%	83,8%
Euronext Growth	-2,5%	-7,3%	-4,4%	-6,7%
Extrêmes 12 mois	3,12	6,80		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé	458 255	364 864	461 357	497 052
en % du capital	9,5%	7,5%	9,5%	10,3%
en % du flottant	-	-	-	-
en K€	2 102	1 744	2 042	2 159

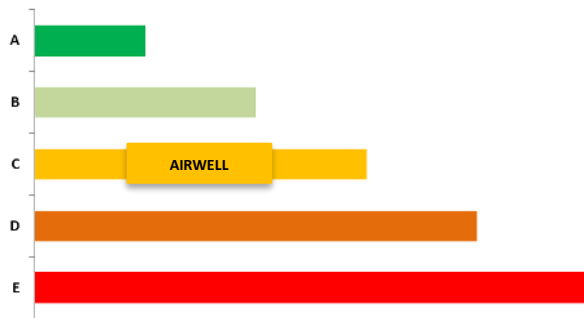
Prochain événement CA S1 : 18 juillet

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

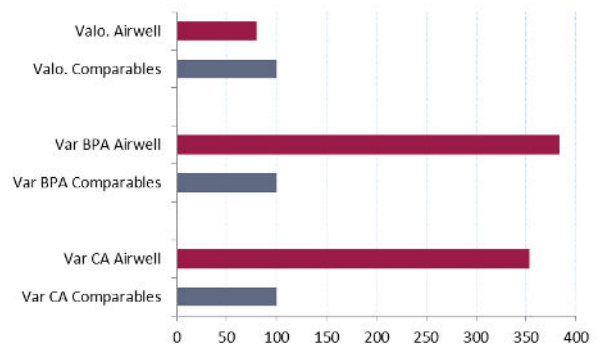
Snapshot AIRWELL

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
25/4/2023	Résultats 2022	Neutre	6,1 €	6,3 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	45,2	39,2	55,7	70,1	79,5	88,3
Achats	30,3	26,2	38,4	49,1	55,3	60,9
Marge Brute	14,9	13,0	17,3	21,0	24,3	27,4
Charges externes	8,0	6,4	8,9	11,3	12,6	14,0
Charges de personnel	4,6	4,8	6,5	7,4	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	2,3	3,7	4,9
Dotations aux amort. & provisions	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,4
REX	1,9	1,6	1,5	2,1	3,4	4,6
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	1,2	2,6	3,8
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,4	0,4	0,3	0,6	0,9
Résultat net	1,5	1,2	1,0	0,9	1,9	2,8

BILAN (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	5,0	7,1	6,3	7,1	6,1	6,8
Stocks	6,3	9,2	12,2	19,5	19,9	22,1
Clients	10,7	11,5	13,9	23,4	24,3	27,0
Autres créances	1,1	3,5	4,9	7,8	7,7	7,4
Disponibilités et FCP	3,7	1,9	2,1	4,0	8,0	11,3
TOTAL ACTIF	28,5	33,2	39,4	61,7	66,0	74,4
Capitaux propres	2,0	1,4	3,9	4,8	6,8	9,6
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	6,9	7,4
Fournisseurs	8,8	10,8	14,4	23,4	26,5	29,4
Dettes fiscales & sociales	1,3	1,8	2,4	2,9	3,3	3,7
Autres dettes	6,8	9,2	11,8	19,5	19,9	22,1
TOTAL PASSIF	28,5	33,2	39,4	61,7	66,0	74,4

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

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%	3,3%	4,7%	5,6%
Marge d'Exploitation	4,2%	4,0%	2,7%	2,9%	4,3%	5,2%
Marge nette	3,4%	2,9%	1,8%	1,3%	2,5%	3,2%
ROE (RN/Fonds propres)	83,5%	83,5%	25,9%	19,3%	28,7%	29,3%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	2,9%	2,9%	2,4%	2,0%	3,3%	3,9%
Gearing	443%	747%	45,4%	87,0%	-15,1%	-40,7%
FCF par action	0,79	0,79	0,09	-0,97	1,31	0,82
BNPA (en €)	0,27	0,27	0,21	0,19	0,40	0,58

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.