

GROUPE AIRWELL

Euronext Growth – FR0014003V77 – ALAIR

✓ Résultats semestriels supérieurs à nos attentes

- ✓ CA S1 32,5 M€ +13 %
- ✓ Marge brute 31,1% vs 31,9% / Marge d'Ebitda 5,6% vs 4,9% / Marge d'Exploitation 4,8% vs 4,7% / Marge nette 3% vs 3,1%
- ✓ Gearing 22% vs 45% au 31/12/22

Airwell améliore sa rentabilité opérationnelle au 1^{er} semestre malgré une marge brute qui s'érode de 0,8 point sous l'effet, essentiellement, d'une part croissante des PAC Air/Eau (35% du CA S1 / +102%).

L'amélioration de la rentabilité est liée à la maîtrise des charges externes (+9,3%) du fait d'un retour progressif à la normale au niveau notamment des frais de logistiques, et des charges de personnel (+7,1%). La majeure partie des investissements de structure et humains pour accompagner la croissance à venir ont été réalisés l'an dernier ce qui joue favorablement cette année.

Le résultat net, quant à lui, est quasiment stable car les charges financières ont doublé du fait du prêt obligataire de 5 M€ qui est sur une base d'un Euribor 3 mois capé à 3% +5,9% soit 8,9% maximum et du factor qui se monte aux alentours des 10 M€ sur un Euribor 3 mois.

Au niveau du bilan, l'augmentation de capital réalisée permet d'améliorer significativement son gearing à 22% vs 45% sachant que l'emprunt obligataire de 5 M€ a permis de disposer de la liquidité suffisante 1/ pour absorber la pression constatée au niveau du BFR (100 jours de CA vs 70 au 31/12/22 et 67 au 30/06/22) / impact de -6,1 M€ et 2/ les coûts inhérents à l'intégration d'Amzair à compter du 1^{er} juillet.

In fine, Airwell affiche un 1^{er} semestre positif en termes de maîtrise de ses charges. Concernant son bilan, il y a un effet saisonnalité qui pèse sur ses stocks ce qui est en ligne avec nos attentes.

Perspectives.

Le groupe était en pourparlers pour reprendre sa structure de distribution dans les Dom Tom ce qui a eu un impact significatif au S1 avec un recul de l'activité de 50% sur cette zone. Au second semestre, et notamment au T3, on peut s'attendre au même effet étant donné que la structure a été reprise par un autre acteur et que les négociations commerciales sont toujours en cours. Cet élément justifie que la direction vise une stabilité au T3 par rapport au T3 2022. Sur cette base, nous révisons à la baisse notre objectif de CA 2022 à 63 M€ vs 67,8 M€. En revanche, dès 2024 nous devrions constater un effet de rattrapage lié au sous-investissement constaté en 2023 sur les Dom Tom.

Au-delà, à compter du T3 Airwell va bénéficier de l'apport de Amzair qui a réalisé en 2022 un CA de 3,8 M€ et au RN de 16 K€. Nous estimons sa contribution pour 2023 à 1,6 M€.

Cette acquisition aura un effet positif au niveau de marge brute étant donné un positionnement produit plus haut de gamme en revanche l'impact devrait être négatif au niveau du Rex du fait des investissements nécessaires pour l'intégrer. Aussi, malgré la révision à la baisse de notre objectif de CA annuel, l'avance prise au S1 nous amène à relever notre objectif de marge d'exploitation à 2,7% vs 2,4% précédemment soit 1,7 M€ vs 1,6 M€.

Concernant le bilan, nous attendons une variation de BFR équivalente à celle constatée au S1 et un niveau de dettes financières également équivalent à celui constaté au 1^{er} semestre. Le groupe doit ainsi être en mesure d'afficher une dette financière nette négative, tout dépendant de la pondération de la dette factor.

Enfin, le groupe confirme son objectif de CA 2025^e à 100 M€. Nous conservons un biais plus prudent par conservatisme et attendons le S1 2024 pour éventuellement ajuster notre scénario à la hausse.

Opinion & objectif de cours : Achat – 6,9 €.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

arivain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats S1 + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

OBJECTIF PRECEDENT
6,9 € 6,9 €

COURS (18/09/2023) POTENTIEL
5,05 € +30%

CAPITALISATION FLOTTANT
30,7 M€ 7,6 M€

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	0,46	0,31	0,22
VE/ROC	16,7	7,3	3,7
PER	21,3	11,6	7,2
P/CF	16,0	8,7	5,4
Rendement	-	-	-

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	0,21	0,24	0,43	0,70
Var. (%)	-41,0%	14,0%	83,7%	62,0%
FCF PA (€)	0,10	0,57	1,36	1,28
Var. (%)		nr	nr	nr
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	55,7	63,0	80,0	93,8
Var	23,2%	13,1%	27,0%	17,3%
Marge Brute (M€)	17,3	19,3	25,0	29,7
Marge (%)	31,1%	30,6%	31,2%	31,7%
EBITDA	1,6	2,1	3,8	6,1
Marge (%)	2,9%	3,3%	4,8%	6,5%
REX (M€)	1,48	1,72	3,33	5,51
Marge (%)	2,7%	2,7%	4,2%	5,9%
RN (M€)	1,0	1,4	2,6	4,3
Marge (%)	1,8%	2,3%	3,3%	4,6%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	0,4	2,3	5,4	5,1
Dette fin. Nette	1,8	1,9	6,3	10,3
Capitaux Propres (M€)	3,9	10,2	12,8	17,1
Gearing	45%	-19%	-49%	-60%
ROCE	5,8%	5,2%	10,5%	15,9%

Répartition du Capital	
Marvik Holding	66,80%
Sniptind Invest AS	7,70%
Management	0,40%
Autodétention	0,30%
Public	24,80%

Performance	2023	3m	6m	1 an
Airwell	53,0%	-9,0%	1,0%	43,5%
Euronext Growth	-7,3%	-7,2%	-7,9%	-5,5%
Extrêmes 12 mois	3,12	7,50		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé	667 019	180 683	265 299	681 322
en % du capital	11,0%	3,0%	4,4%	11,2%
en % du flottant	0%	0%	0%	0%
en K€	3 267	986	1 487	3 316

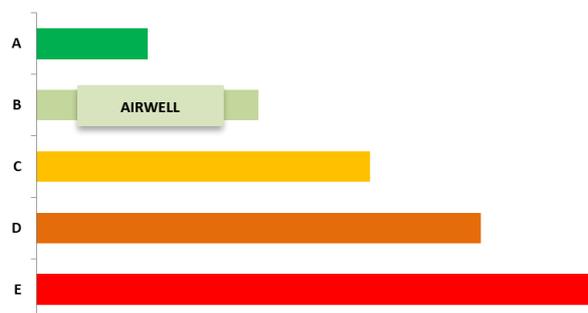
Prochain événement CA T3 : 6 novembre

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

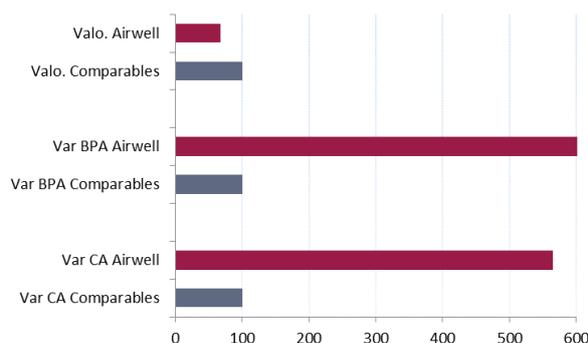
Snapshot AIRWELL

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
18/07/2023	CA T2	Achat	6 €	6,9 €
29/06/2023	Acquisition de AMZAIR	Achat	6 €	7,15 €
26/06/2023	Réussite Augmentation de capital	Achat	5,9 €	7,15 €
14/06/2023	Augmentation de capital	Souscrire	6,1 €	6,8 €
10/05/2023	CA T1	Neutre	6,8 €	6,8 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	45,2	39,2	55,7	63,0	80,0	93,8
Achats	30,3	26,2	38,4	43,8	55,0	64,1
Marge Brute	14,9	13,0	17,3	19,3	25,0	29,7
Charges externes	8,0	6,4	8,9	9,1	12,0	14,1
Charges de personnel	4,6	4,8	6,5	8,0	9,1	9,5
Autres produits & charges	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2
EBITDA	2,4	1,8	1,6	2,1	3,8	6,1
Dotations aux amort. & provisions	0,4	0,2	0,1	0,4	0,5	0,6
REX	1,9	1,6	1,5	1,7	3,3	5,5
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	1,9	3,5	5,7
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	1,4
Résultat net	1,5	1,2	1,0	1,4	2,6	4,3

BILAN (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	5,0	7,1	6,3	6,7	6,9	7,8
Stocks	6,3	9,2	12,2	17,5	20,0	23,5
Clients	10,7	11,5	13,9	21,0	24,4	28,7
Autres créances	1,1	3,5	4,9	7,0	7,8	7,8
Disponibilités et FCP	3,7	1,9	2,1	10,1	14,3	19,4
TOTAL ACTIF	28,5	33,2	39,4	62,4	73,5	87,2
Capitaux propres	2,0	1,4	3,9	10,2	12,8	17,1
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	8,1	9,1
Fournisseurs	8,8	10,8	14,4	21,0	26,7	31,3
Dettes fiscales & sociales	1,3	1,8	2,4	2,6	3,3	3,9
Autres dettes	6,8	9,2	11,8	17,5	20,0	23,5
TOTAL PASSIF	28,5	33,2	39,4	62,4	73,5	87,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	0,9	0,9	1,3	1,9	3,5	5,7
Variation du BFR	-0,2	-0,2	0,4	4,8	-1,4	1,2
Flux de trésorerie liés à l'activité	1,1	1,1	0,9	-2,8	4,9	4,6
Flux Investissements	2,3	2,3	-0,4	0,5	0,5	0,5
Opérations en capital	0,7	0,7	1,5	5,4	0,0	0,0
Var. Dette financière	1,8	1,8	-2,6	6,1	-0,1	1,1
Total Flux financement	2,5	2,5	-1,1	11,5	-0,1	1,1
Variation de trésorerie	1,4	1,4	0,2	8,1	4,2	5,1

RATIOS	2021 pro forma	2021 conso	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	33,0%	33,2%	31,1%	30,6%	31,2%	31,7%
Marge EBITDA	5,2%	4,5%	2,9%	3,3%	4,8%	6,5%
Marge d'Exploitation	4,2%	4,0%	2,7%	2,7%	4,2%	5,9%
Marge nette	3,4%	2,9%	1,8%	2,3%	3,3%	4,6%
ROE (RN/Fonds propres)	83,5%	83,5%	25,9%	14,2%	20,7%	25,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	5,9%	5,9%	5,8%	5,2%	10,5%	15,9%
Gearing	443%	747%	45,4%	-19,1%	-49,1%	-60,3%
FCF par action	0,62	0,62	0,07	-0,38	0,89	0,84
BNPA (en €)	0,21	0,21	0,21	0,24	0,43	0,70
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.