

## GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

- ✓ CA 2021 +14,4% à 45 M€ vs 43,4 M€ attendu / T4 +25,7%
  - France & DOM TOM 27,6 M€ +16,6%
  - Export 17,5 M€ +11%
- ✓ Carnet de commandes +36%.

Le T4 a poursuivi le rebond amorcé au T3 au niveau de l'Export après un repli de 5,3% au S1. Ainsi au S2, l'Export affiche une croissance de plus de 30%. Le groupe a logiquement été pénalisé à l'international par les difficultés de fret, notamment au S1, mais a su profiter sur la seconde partie de l'année de projets majeurs. In fine, l'export représente 38,7% du CA d'Airwell vs 39,9% fin 2020.

La France n'a cessé d'accélérer tout au long de l'année et affiche au T4 son meilleur niveau de croissance à +33,7% après +14,2% au T1, +16,5% au T2 et +24,2% au T3. Notons toutefois que le T4 a bénéficié d'un effet de base favorable. A fin 2021, la France représente 41% de l'activité vs 38,9% fin 2020.

Les DOM TOM, quant à eux, ont basculé dans le rouge au T4 à -4,5% mais progressent tout de même de 8,3% à 9 M€ sur l'année. Contrairement à la France, le T4 était assez défavorable en termes d'effet de base ce qui explique en partie ce recul. A cela se sont ajoutés des éléments exogènes perturbant l'activité (covid...).

In fine, Airwell finit l'année sur l'hypothèse haute avancée par la direction lors du T3 qui s'attendait à un CA entre 43 et 45 M€. L'incertitude était liée aux difficultés rencontrées au niveau du fret ce qui rendait moins prévisible l'activité sur certaines zones.

**En termes de mix produit**, les HPR (PAC Air-Eau), qui sont une solution au remplacement des chaudières, progressent de 72% et représentent désormais 9,2% du CA alors que les PAC « classiques » avec une progression de 9,5% passent de 85% à 81,3% du CA. Les HPR qui apportent de nouvelles technologies s'inscrivent parfaitement dans la problématique de la rénovation énergétique qui va s'imposer de plus en plus via la mise en place du nouveau DPE.

En effet, le nouveau Diagnostic de Performance Energétique qui est plus stricte est devenu juridiquement opposable et apporte des règles plus contraignantes aux propriétaires-bailleurs et des acquéreurs de biens étiquetés F ou G. Ces contraintes seront renforcées jusqu'en 2028, date à laquelle des travaux seront obligatoires pour mettre en location ou pour mettre en vente un bien classé F ou G (consommation supérieure à 331 kWh EP/m2/an). Les biens classés G ne feront plus partie des logements pouvant être loués ou vendus à compter de 2025 et ceux classés F à compter de 2028. Pour les E ce sera à partir de 2034. Cela concerne selon l'Unpi un logement sur 4. En ce sens les PAC sont une partie de la réponse à cette problématique ce qui est donc un élément de soutien long terme au développement d'Airwell en France qui, avec les Dom Tom, représente 61% de l'activité.

### Perspectives.

Comme attendu le T4 a accéléré et même au-delà de nos attentes. 2022 se présente bien d'autant plus que les « entraves » devraient progressivement se dissiper. Par prudence nous conservons pour le moment nos estimations car Airwell a bénéficié de ventes exceptionnelles au niveau de l'export au S2 mais nous pouvons déjà évoquer un biais haussier avec un objectif de CA annuel qui devrait dépasser les 50 M€.

### Opinion & objectif de cours.

Nous confirmons notre objectif de cours de 5,1 € et notre opinion Achat.

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)1 76 70 35 34

ariverain@greensome-finance.com

## ACHAT

### CA 2021 + Contact

Eligible PEA-PME – Label BPI France

Secteur : Equipements électriques

**OBJECTIF** PRECEDENT  
**XX €** 5,1 €

**COURS (24/01/2022)** POTENTIEL  
**XX €** **XX%**

**CAPITALISATION** FLOTTANT  
**XX M€** -

| Ratios    | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------|-------|-------|-------|
| VE/CA     | 0,6   | 0,5   | 0,4   |
| VE/ROC    | 17,7  | 12,6  | 6,1   |
| PER       | 13,0  | 11,2  | 7,2   |
| P/CF      | 8,2   | 6,2   | 3,3   |
| Rendement | -     | -     | -     |

| Données par Action | 2020 | 2021e  | 2022e | 2023e |
|--------------------|------|--------|-------|-------|
| BPA (€)            | 0,39 | 0,30   | 0,35  | 0,55  |
| Var. (%)           |      | -21,9% | 16,2% | 55,8% |
| FCF PA (€)         | -    | 0,07   | 0,63  | 1,00  |
| Var. (%)           |      |        | nr    | 60%   |
| Dividende (€)      | -    | -      | -     | -     |

| Comptes          | 2020  | 2021e | 2022e | 2023e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€)          | 39,4  | 45,1  | 48,0  | 56,6  |
| Var              | -6,0% | 14,4% | 6,5%  | 17,9% |
| Marge Brute (M€) | 12,6  | 14,2  | 14,7  | 17,2  |
| Marge (%)        | 31,9% | 31,4% | 30,6% | 30,4% |
| REX (M€)         | 1,83  | 1,41  | 1,82  | 3,25  |
| Marge (%)        | 4,7%  | 3,1%  | 3,8%  | 5,7%  |
| RN (M€)          | 1,5   | 1,2   | 1,4   | 2,2   |
| Marge (%)        | 3,9%  | 2,7%  | 2,9%  | 3,9%  |

| Structure Financière  | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|
| FCF (M€)              | -    | -     | 0,3   | 2,5   |
| Dette fin. Nette (M€) | 8,1  | 9,4   | 7,2   | 4,2   |
| Capitaux Propres (M€) | -    | 0,6   | 1,6   | 3,0   |
| Gearing               | nr   | nr    | 236%  | 80%   |
| ROCE                  | 5,3% | 3,3%  | 4,4%  | 6,3%  |

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

| Performance             | 2021 | 3m   | 6m    | 1 an  |
|-------------------------|------|------|-------|-------|
| Airwell                 | 0,0% |      |       |       |
| Euronext Growth         | 2,0% | 2,3% | -7,1% | 14,5% |
| <b>Extrêmes 12 mois</b> | 3,59 | 4,22 |       |       |

| Liquidité           | 2021   | 3m | 6m | 1 an |
|---------------------|--------|----|----|------|
| Volume Cumulé (000) | 98 633 |    |    |      |
| en % du capital     | 2,3%   |    |    |      |
| en % du flottant    | 2,3%   |    |    |      |
| en M€               | 0,39   |    |    |      |

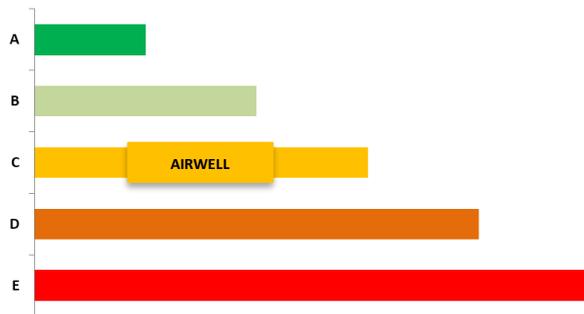
**Prochain événement** RN 2021 : 29 mars

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

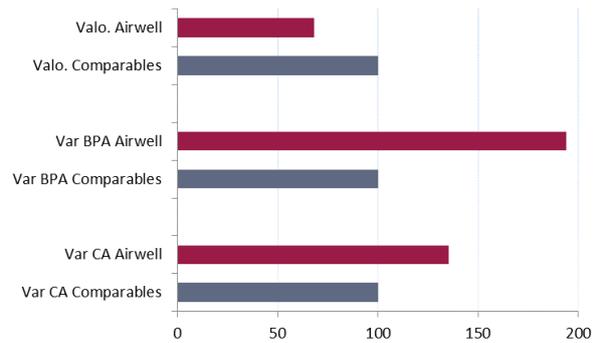
## Snapshot AIRWELL

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 |
|---------------------|------------|---------|--------|-------------------|
| 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 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires        | 45,4 | 41,9 | 39,4 | 45,1  | 48,0  | 56,6  |
| Achats                    | 34,9 | 30,9 | 26,8 | 30,9  | 33,3  | 39,4  |
| Marge Brute               | 10,5 | 11,0 | 12,6 | 14,2  | 14,7  | 17,2  |
| Charges externes          | 6,5  | 5,8  | 6,3  | 7,4   | 7,3   | 7,7   |
| Charges de personnel      | 4,3  | 4,1  | 4,6  | 4,9   | 5,1   | 5,7   |
| Autres produits & charges | 0,2  | 0,4  | -0,6 | -0,2  | -0,2  | -0,2  |
| Dotations                 | -1,0 | 0,1  | 0,2  | 0,4   | 0,5   | 0,5   |
| REX                       | 0,3  | 0,4  | 1,8  | 1,4   | 1,8   | 3,3   |
| Résultat financier        | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2  | -0,2  | -0,3  |
| Résultat exceptionnel     | 0,1  | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| RCAI                      | 0,2  | 0,2  | 1,6  | 1,2   | 1,6   | 3,0   |
| Impôts sur les bénéfices  | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,0   | 0,2   | 0,8   |
| Résultat net              | 0,2  | 0,2  | 1,5  | 1,2   | 1,4   | 2,2   |

| BILAN (M€)                     | 2018 | 2019 | 2020        | 2021e       | 2022e       | 2023e       |
|--------------------------------|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Actif immobilisé               |      |      | 4,0         | 4,8         | 4,6         | 3,8         |
| Stocks                         |      |      | 5,7         | 6,3         | 6,0         | 6,3         |
| Clients                        |      |      | 8,4         | 10,6        | 11,3        | 13,4        |
| Autres créances                |      |      | 0,7         | 1,1         | 1,1         | 1,4         |
| Disponibilités et FCP          |      |      | 2,8         | 2,9         | 1,6         | 5,8         |
| <b>TOTAL ACTIF</b>             |      |      | <b>22,5</b> | <b>27,5</b> | <b>26,6</b> | <b>32,7</b> |
| Capitaux propres               |      |      | -0,6        | 1,6         | 3,0         | 5,2         |
| Provisions long terme          |      |      | 0,9         | 1,2         | 1,4         | 1,7         |
| Dettes financières hors factor |      |      | 8,6         | 8,0         | 4,2         | 4,6         |
| Fournisseurs                   |      |      | 7,2         | 8,8         | 9,3         | 11,0        |
| Dettes fiscales & sociales     |      |      | 2,0         | 1,3         | 1,3         | 1,6         |
| Autres dettes                  |      |      | 4,3         | 6,7         | 7,2         | 8,5         |
| <b>TOTAL PASSIF</b>            |      |      | <b>22,5</b> | <b>27,5</b> | <b>26,6</b> | <b>32,7</b> |

| TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)          | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Capacité d'autofinancement           |      |      |      | 1,9   | 2,5   | 4,7   |
| Variation du BFR                     |      |      |      | 2,0   | -0,2  | 0,4   |
| Flux de trésorerie liés à l'activité |      |      |      | -0,1  | 2,7   | 4,3   |
| Flux Investissements                 |      |      |      | -0,2  | -0,2  | -0,3  |
| Opérations en capital                |      |      |      | 1,0   | 0,0   | 0,0   |
| Var. Dette financière                |      |      |      | -0,6  | -3,8  | 0,2   |
| Total Flux financement               |      |      |      | 0,4   | -3,8  | 0,2   |
| Variation de trésorerie              |      |      |      | 0,1   | -1,3  | 4,2   |

| RATIOS                                  | 2018  | 2019  | 2020   | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Marge brute                             | 23,2% | 26,3% | 31,9%  | 31,4% | 30,6% | 30,4% |
| Marge d'EBIT                            | 0,6%  | 1,0%  | 4,7%   | 3,1%  | 3,8%  | 5,7%  |
| Marge nette                             | 0,5%  | 0,6%  | 3,9%   | 2,7%  | 2,9%  | 3,9%  |
| ROE (RN/Fonds propres)                  |       |       | -269%  | 74,0% | 46,2% | 41,9% |
| ROCE (NOPAT/Capitaux employés)          |       |       | 5,3%   | 3,3%  | 4,4%  | 6,3%  |
| Dettes nettes / Fonds propres (gearing) |       |       | -1411% | 575%  | 236%  | 80%   |
| FCF par action                          |       |       |        | -0,07 | 0,63  | 1,00  |
| BNPA (en €)                             |       |       | 0,39   | 0,30  | 0,35  | 0,55  |
| Dividende par action (en €)             |       |       |        | -     | -     | -     |
| Rendement net                           |       |       |        | -     | -     | -     |
| Taux de distribution                    |       |       |        | -     | -     | -     |

Estimations : GreenSome Finance

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

## 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.