



Drone Volt

Equipt. aérosp./def. / France

S1 2021 : forte croissance du chiffre d'affaires, bonnes perspectives pour le S2

Publication Res./CA - 19/07/2021

Drone Volt a publié de solides résultats pour le S1, portés par les contrats majeurs remportés avec Aquiline Drones et la croissance du chiffre d'affaires générée par l'Europe centrale. Afin de respecter ces contrats, la production devrait s'accélérer à partir de juillet et conduire à un S2 record.

Actualité

- Au S1, le chiffre d'affaires a augmenté de 86% en glissement annuel à 3,655m€ (à un niveau légèrement supérieur à celui du S1 2019 de 3,5m€).
- Le chiffre d'affaires de Drone Volt Factory a progressé de 142% en glissement annuel et représente désormais 46,4% de celui de l'ensemble du groupe (contre 36% au S1 2020).
- A 39 %, la marge brute s'est améliorée de 10pb en glissement annuel.
- Bonnes perspectives pour le S2

Analyse

Drones Aquiline, un partenariat bénéfique

Tirant profit de son partenariat avec le groupe américain Aquiline Drones, Drone Volt a été très actif au S1. Premièrement, en avril 2021, Drone Volt a signé un accord prévoyant la vente de 600 drones Hercules 2 à son partenaire Aquiline Drones pour 3M€ en tout. Cette montée en puissance passerait par un transfert de savoir-faire de Drone Volt au profit d'Aquiline Drones, ce dernier participant à hauteur de 50% à la construction des drones via son usine du Connecticut.

Deuxièmement, Drone Volt a remporté un autre contrat majeur portant sur jusqu'à 500 drones Hercules 20 et 200 Hercules 10 pour une valeur totale de 15m€ étalés sur 2021 et 2022. Cependant, ne s'agissant pas d'un contrat fixe, nous estimons que Drone Volt ne devrait percevoir que 60% de ces montants comme chiffre d'affaires.

Enfin, Drone Volt a cédé 50% du capital de sa filiale Aerialtronics avec une plus-value de 6m€. Aquiline Drones aurait ainsi accès à l'ensemble de la technologie de Drone Volt via l'intégration à sa gamme de produits le drone Altura Zenith et la caméra Penser avec la famille Hercules. Ce résultat exceptionnel apparaîtra dans les comptes des 36 prochains mois. Les contrats évoqués précédemment commencent à peine à être mis en place, seuls 700k€ sur un montant total estimé à 4,6m€ ayant été perçus. L'accélération de la production devrait commencer en juillet 2021, le S2 devant être marqué par une forte croissance.

Changement de structure financière

Pour renforcer sa structure financière, Drone Volt a opté pour une stratégie visant à réduire son endettement via l'émission de nouvelles actions. Le groupe est parvenu à rembourser les 800k€ d'obligations assorties du taux d'intérêt onéreux de 12% et un certain nombre d'autres obligations convertibles et prêts représentant un encours total de 4,3m€. Renforçant le bilan du groupe, cette stratégie a facilité l'accès à de nouveaux financements tout en réduisant les

**Romain PIERREDON**

aerospacedefence@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel: 68,7 %

Cours objectif à 6 mois 0,30 €

Cours 0,18 €

Cap. boursière M€ 46,9

Momentum du cours **NÉGATIF**

Extrême 12 mois 0,07 ▶ 0,39

Sustainability score 3,9 / 10

Credit Risk **BB →**Bloomberg **ALDRV FP Equity**Reuters **ALDRV.PA**[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-6,74 %	-8,29 %	-31,1 %	161 %
Défense & Aerosp.	-3,18 %	-5,26 %	0,42 %	35,2 %
STOXX 600	-0,64 %	-1,11 %	2,77 %	22,2 %

Dernière maj : 12/07/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,14	92,6	26,2	12,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,1	1,43	-0,95	-0,26
BPA ajusté (€)	-0,05	0,00	0,01	0,01
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	253	113
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	5 836	13 607	16 585	20 744
Autre marge (%)	29,3	45,6	50,4	59,7
Résultat net pdg (k€)	-6 393	6 441	1 776	3 855
ROE (après impôts) (%)	-47,6	30,8	7,14	13,9
Taux d'endettement (%)	8,95	-35,5	-62,9	-63,0

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

charges d'intérêts au titre de 2021. Drone Volt indique également chercher à acquérir de nouvelles technologies, comme avec Aerialtronics dans le passé.

Contrat en Europe centrale

Ce contrat porte sur 50 Hercules 20 pour 2021. Jusqu'à présent, seulement cinq ont été livrés. Selon nous, la plupart des autres appareils devraient être livrés au S2. Le respect du contrat devrait générer un surcroît de chiffre d'affaires pour Drone Volt que nous estimons à 660k€.

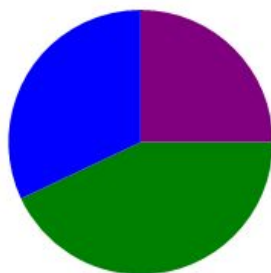
Amélioration de la marge

La marge brute a largement bénéficié d'une amélioration du mix produit, une plus grande part du chiffre d'affaires provenant de Drone Volt Factory, qui génère une plus forte valeur ajoutée. En outre, la marge brute de Drone Volt Factory s'est elle-même améliorée par rapport à 2020, progressant de 12pb à 63%. L'exécution des contrats avec Aquiline Drones va s'accélérer au S2 et devrait également porter les marges, le contrat de licence étant du pur profit pour Drone Volt.

■ Impact

En termes de contrats signés et de partenariats créés, le S1 a été une réussite. Cependant, l'exécution de ces contrats n'en est qu'à ses débuts. Par conséquent, si Drone Volt parvenait à augmenter sa production et à respecter ses objectifs annoncés en termes de livraisons, le S2 pourrait marquer une nouvelle étape dans le développement du groupe. Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (43,0 %)
■ France (32,0 %)
■ Other (25,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	k€ 5 836	13 607	16 585
Croissance du CA	% -17,9	133	21,9
Variation des coûts de personnel	% -5,12	5,40	17,0
EBITDA	k€ -2 065	1 913	3 548
Marge d'EBITDA(R)	% -35,4	14,1	21,4
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 189	360	2 115
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -8 181	60,7	1 810
Résultat financier net	k€ -673	-232	-310
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€	6 000	
Impôts sur les sociétés	k€ 2 209	42,6	-374
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 252	569	650
Résultat net ajusté, pdg	k€ -6 393	441	1 776
NOPAT	k€ -2 932	252	1 481

Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 065	1 913	3 548
Variation du BFR	k€ 1 685	245	-62,0
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 2 209	42,6	-374
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -991	-286	-225
Cash flow d'exploitation total	k€ 838	1 914	2 886
Investissements matériels	k€ -1 810	-1 995	-1 955
Flux d'investissement net	k€ -8 992	5 505	-1 955
Charges financières nettes	k€ -673	-232	-310
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 8 590	6 178	1 000
Flux financiers totaux	k€ 13 967	2 646	2 690
Variation de la trésorerie	k€ 5 812	10 066	3 621
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 645	-312	621

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 198 523	259 963	264 509
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 131 321	230 360	263 353
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,05	0,00	0,01
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,42 €	35 %	■ KUKA
Somme des parties	0,29 €	20 %	
VE/Ebitda	0,35 €	20 %	
P/E	0,09 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,29 €	5 %	
Objectif de cours	0,30 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€ 152	150	149
Total actif incorporel	k€ 5 477	5 376	5 554
Immobilisations corporelles	k€ 743	1 130	1 268
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 360	1 115	1 177
Autres actifs courants	k€ 7 656	7 120	6 622
Actif total (net des engagements CT)	k€ 19 985	20 849	21 035
Capitaux propres part du groupe	k€ 17 640	24 191	25 589
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -129	7 100	7 010
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 244	281	323
Total des prov. pr risques et charges	k€ 244	281	323
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 4 141	4 555	5 011
Endettement net / (trésorerie)	k€ -1 911	-15 277	-16 898
Passifs totaux	k€ 19 985	20 849	21 035

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 7 580	7 621	7 999
-------------------	----------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-47,6	30,8	7,14
Rendement des capitaux investis	%	-38,7	3,31	18,5
Ratio d'endettement	%	8,95	-35,5	-62,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,93	-7,99	-4,76
Couverture des frais financiers	x	-6,22	1,56	6,83

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,14	92,6	26,2
Rendement du cash flow disponible	%	-5,41	-0,68	1,33
P/ANC	x	1,72	1,90	1,83
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 30 389	46 014	46 818	
+ Provisions	k€ 244	281	323	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ -2 172	-15 551	-17 186	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 3 898	6 712	12 305	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 387	-21 300	-21 030	
= Valeur d'entreprise	k€ 24 949	2 731	-3 380	
VE/EBITDA(R)	x	-12,1	1,43	-0,95
VE/CA	x	4,28	0,20	-0,20

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 12/07/2021.