



Drone Volt

Equipt. aérosp./def. / France

Contrats signés au S1, flux de trésorerie attendus au S2

Strategic Plan - 24/09/2021

Le S1 a été parsemé de nombreuses bonnes nouvelles pour Drone Volt. Grâce à une cession et à de très importantes commandes, le partenariat avec Aquiline Drones s'est considérablement renforcé. Compte tenu des objectifs ambitieux d'Aquiline Drones en termes de vente, Drone Volt va changer de dimension au S2. La solidité des résultats du S1 confirme que Drone Volt a d'ores et déjà achevé son redressement et que l'heure est à la croissance.

■ Actualité

Résultats du S1

Les résultats du S1 sont solides. Portés par la solide croissance du segment à forte valeur ajoutée, Drone Volt Factory, Services & Academy, le chiffre d'affaires a augmenté de 84% en glissement annuel et les marges brutes ont progressé de 10 points à 39%. Nous pensons que Drone Volt a tiré profit de cette marge brute impressionnante en optant pour une politique de provisionnement prudente ne pouvant qu'être bénéfique dans le futur. Pour tenir compte de la rapidité du rythme d'obsolescence de la technologie, Drone Volt a modifié sa politique d'amortissement de la R&D en retenant désormais une méthode linéaire sur 3 ans (contre 5 ans précédemment). L'amortissement et les provisions ont de fait augmenté de 1m€ en glissement annuel au S1. En outre, son drone Hercules 2 a bénéficié d'importantes améliorations technologiques au S1 lui permettant de peser moins de 2kg. Par conséquent, la vente d'une partie des stocks de l'ancienne génération de drones Hercules 2 devrait être plus difficile. Drone Volt a passé une provision prudente pour tenir compte de ce risque, même si les fournisseurs sont heureusement disposés à récupérer les composants électroniques de ces drones à un bon prix tant ils sont actuellement rares sur le marché. Par conséquent, nous estimons que l'EBIT est artificiellement faible et n'est pas représentatif de la bonne performance financière du groupe.

La cession de 50% d'Aerialtronic à Aquiline Drones a été l'opération la plus fortement génératrice de trésorerie. Drone Volt a investi 2,6m€ pour acquérir Aerialtronic dont il a aujourd'hui cédé 50% du capital sur la base d'une valorisation de 15m€. L'opération est à l'origine d'une plus-value extraordinaire de 6,5m€ comptabilisée au S1.

Par le passé, il a été fortement reproché à Drone Volt d'organiser une dilution excessive de ses actions. Les opérations sur le capital ont pourtant permis de renforcer considérablement le bilan de l'entreprise de drones. Les fonds propres ont atteint un plus haut à 30m€ et la dette nette est désormais pratiquement nulle. Le groupe est également parvenu à s'affranchir de sa dette la plus coûteuse, qui représentait 800k€ assortis d'un taux d'intérêt de 12%. Cette trésorerie importante va donner les moyens à Drone Volt de se développer en externe (nous reviendrons sur ce point ultérieurement).

Le S1 a également été marqué par la signature de contrats importants avec Aquiline Drones. Selon nous, ces derniers détermineront en grande partie les performances au S2 et pourraient faire entrer Drone Volt dans une nouvelle dimension.

**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: 80,6 %

Cours objectif à 6 mois 0,27 €

Cours 0,15 €

Cap. boursière M€ 39,5

Momentum du cours **NÉGATIF**

Extrême 12 mois 0,14 ▶ 0,39

Sustainability score 3,9 /10

Credit Risk CCC →

Bloomberg ALDRV FP Equity

Reuters ALDRV.PA

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-4,29 %	4,04 %	-15,2 %	-53,8 %
Défense & Aerosp.	3,68 %	2,10 %	1,37 %	57,1 %
STOXX 600	0,33 %	-0,91 %	3,18 %	30,0 %

Dernière maj : 24/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,14	ns	25,1	12,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,1	-3,49	-3,04	-1,29
BPA ajusté (€)	-0,05	0,00	0,01	0,01
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	104
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	5 836	11 532	15 806	18 769
Autre marge (%)	29,3	46,3	50,8	61,2
Résultat net pdg (k€)	-6 393	6 232	1 569	3 256
ROE (après impôts) (%)	-47,6	30,3	6,52	12,3
Taux d'endettement (%)	8,95	-35,1	-61,9	-62,1

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

Méga-contrats signés avec Aquiline Drone

Bien qu'elle ne dispose toujours pas des capacités requises pour fabriquer des drones, Aquiline Drones doit d'ores et déjà répondre à une forte demande de ses clients. Alors qu'elle n'a pas fini de monter son usine dans le Connecticut, le groupe doit de fait passer commande de drones à Drone Volt, conduisant à la signature des deux méga-contrats suivants.

Premièrement, Aquiline a commandé 600 drones Hercules 2 en avril. A elle seule, cette commande représenterait 3m€ au prix catalogue, un montant pratiquement équivalent au chiffre d'affaires du S1. Drone Volt fabrique actuellement 40 Hercules 2 par semaine et prévoit d'accélérer sa production hebdomadaire pour la porter à 60 unités d'ici fin 2021. Les prévisions actuelles du groupe tablent sur la vente de 150 drones au T3, puis des 450 restants au T4.

Deuxièmement, Drone Volt a remporté un autre contrat majeur portant sur jusqu'à 500 drones Hercules 20 et 200 Hercules 10 pour une valeur catalogue 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 40% de ces montant comme chiffre d'affaires, dont 20% en 2021. La priorité donnée par Drone Volt à la production et à la livraison de son contrat portant sur 600 H2, qui lui est ferme, explique la faiblesse du pourcentage d'exécution en 2021.

Grâce à ces deux seuls contrats, Drone Volt devrait, selon nous, réaliser un chiffre d'affaires proche de 3,4m€ d'ici fin 2021, un montant approchant celui publié pour le S1.

Retards en Hongrie

Jusqu'à présent, en raison des fortes mesures de restriction adoptées dans le pays pour lutter contre la pandémie de COVID-19, seulement 5 drones ont été livrés en Hongrie. Compte tenu de la faiblesse du nombre de commandes passées par ce client, il paraît irréaliste de supposer que l'ensemble du carnet d'ordres sera exécuté d'ici fin 2021. Cependant, pour le moment, aucune annulation n'a été observée. Le chiffre d'affaires non réalisé en 2021 pourrait donc être tout simplement reporté à 2022. Selon nous, ce contrat devrait être achevé au S1 2022.

Line Drone en partenariat avec Hydro Québec

Même si ce drone est encore en cours de développement, ses perspectives en termes de champ d'application et de rentabilité sont prometteuses. Le Line Drone permettra la réparation de fils électriques à distance, évitant les mesures drastiques telles que le déploiement d'hélicoptères ou la mise en place de personnel à 20 mètres de hauteur imposant des coupures de courant. Couper l'alimentation d'une ligne électrique peut coûter jusqu'à 50k€ par heure ! L'entretien des câbles étant très coûteux, Drone Volt détient un important pouvoir en termes de fixation des prix et prévoit de vendre le Line Drone 350k€ l'unité, un coût probablement inférieur à celui de deux sorties d'hélicoptère. Nous estimons que ce drone pourrait améliorer les résultats des prochains exercices tant il pourrait être rentable (même si Drone Volt reversera 15% du chiffre d'affaires généré à Hydro Québec en redevances).

Futures acquisitions

Grâce à la solidité de son bilan, Drone Volt recherche une cible pour élargir son offre. Son premier choix pourrait porter sur un prestataire de services. La plupart des grands clients ne sont pas disposés à perdre de temps et de l'argent pour former et pour embaucher des employés spécialisés en vue de missions à la fois très spécifiques et très exceptionnelles. Cependant, les besoins existent et le

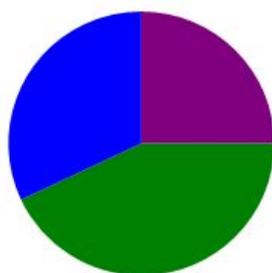
recours aux engins de Drone Volt apporte une solide valeur ajoutée aux clients du groupe. Pour répondre aux besoins de ces derniers, le plus simple serait de proposer une solution intégrée avec des drones et des services susceptibles d'être facturés à l'heure.

Le deuxième type de cible possible pourrait répondre à un motif technologique pour permettre à Drone Volt de disposer de drones fonctionnant à l'hydrogène. En plus d'être écologique, l'hydrogène pourrait accroître l'autonomie des drones. Cette dernière est un critère essentiel pour les clients du secteur agricole, de nombreuses sorties d'Hercules 20 étant nécessaires pour pulvériser un champ de culture de grande taille. La réduction du temps de recharge pourrait représenter une importante valeur ajoutée offerte aux clients. Drone Volt a d'ores et déjà envisagé l'acquisition d'entreprises telles que Skycorp et Roth2 pour leurs compétences dans le secteur de l'hydrogène.

■ Impact

Les résultats du S1 de Drone Volt ne donnent qu'un aperçu de ce que seront ceux du S2, tant ces derniers devraient être extraordinaires. Nous avons révisé à la baisse nos estimations pour 2021. Les contrats portant sur les 500 H20 et les 200 H10 ont en effet pris du retard, Drone Volt donnant la priorité à celui portant sur 600 H2. Cependant, notre recommandation fondamentale sur le titre n'a pas changé, les livraisons de drones non effectuées en 2021 étant susceptibles d'être reportées à 2022. Nous confirmons notre opinion positive sur la valeur.

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	11 532	15 806
Croissance du CA	%	-17,9	97,6	37,1
Variation des coûts de personnel	%	-5,12	5,40	17,0
EBITDA	k€	-2 065	1 078	3 217
Marge d'EBITDA(R)	%	-35,4	9,35	20,4
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-4 189	-1 474	1 784
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-8 181	-774	1 491
Résultat financier net	k€	-673	-341	-266
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€		6 500	
Impôts sur les sociétés	k€	2 209	278	-306
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€	252	569	650
Résultat net ajusté, pdg	k€	-6 393	-268	1 569
NOPAT	k€	-2 932	-1 032	1 249

Tableau de financement

EBITDA	k€	-2 065	1 078	3 217
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	278	-306
Éléments exceptionnels	k€			
Autres cash flow d'exploitation	k€	-991	-286	-225
Cash flow d'exploitation total	k€	838	1 315	2 624
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	-341	-266
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	2 537	2 734
Variation de la trésorerie	k€	5 812	9 357	3 403
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 645	-1 021	403

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	0,37 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,29 €	20 %	
VE/Ebitda	0,30 €	20 %	
P/E	0,07 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,29 €	5 %	
Objectif de cours	0,27 €	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	23 482	24 663
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	-14 568	-15 971
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	30,3	6,52
Rendement des capitaux investis	%	-38,7	-13,5	15,6
Ratio d'endettement	%	8,95	-35,1	-61,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,93	-13,5	-4,96
Couverture des frais financiers	x	-6,22	-4,32	6,70

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,14	ns	25,1
Rendement du cash flow disponible	%	-5,41	-2,63	1,02
P/ANC	x	1,72	1,65	1,60
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	30 389	38 813	39 491
+ 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	-14 842	-16 259
+ 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	-3 761	-9 780
VE/EBITDA(R)	x	-12,1	-3,49	-3,04
VE/CA	x	4,28	-0,33	-0,62

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 24/09/2021.