

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

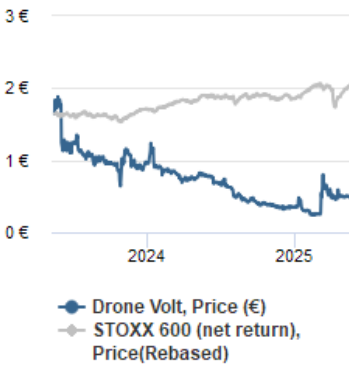
Drone Volt

Mise sur les services et les racines européennes

Opinion	Achat
Upside (%)	80,0
Cours (€)	0,48
Objectif de cours (€)	0,87
Bloomberg Code	ALDRV FP
Capitalisation boursière (M€)	20,2
Enterprise Value (k€)	24 338
Momentum	BON
Sustainability	5/10
Credit Risk	C

Analyste financier

Alexandre Desprez
+33 (0) 1 70 61 10 50
aerospacedefence@alphavalue.eu



Conflits d'intérêts

Contrat de liquidité	Non
Activité de placement (actions/obligations)	Non
Intérêt personnel de l'analyste	Non
Conseil auprès de l'émetteur	Non
Recherche financée par l'émetteur	Oui
Rencontres investisseurs payées par l'émetteur	Non
Activité de négociation sur titre chez AlphaValue	Non
Client de la recherche AlphaValue	Non

POUR

- Les efforts de R&D afin de développer et de commercialiser des drones conçus en interne et des solutions à base d'IA permettant au groupe de renforcer son pouvoir en matière de fixation des prix et sa rentabilité.
- Les premières commandes du drone fabriqué en Europe sont attendues prochainement et pourraient changer la donne en raison de l'interdiction des drones chinois dans les pays occidentaux à des fins sensibles.
- La mise en œuvre de la stratégie de drone en tant que service pourrait devenir très lucrative, en particulier avec le nouveau modèle de franchise qui devrait entrer en service d'ici 2025.

CONTRE

- Un marché toujours naissant, présentant un potentiel de croissance important, mais également une faible visibilité en termes de calendrier des contrats et de généralisation de la technologie.
- Les ambitions américaines ont été revues en forte baisse après que le partenaire américain n'a pas pu lever ses financements
- Risque lié aux fournisseurs dans la distribution en raison d'une forte exposition aux acteurs chinois, d'où un risque de dépendance et un pricing power limité.

Chiffres Clés	12/23A	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté (x)	-2,39	-0,93	-5,34	9,46	6,75
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,4	-6,78	ns	3,87	2,75
BPA ajusté (€)	-0,53	-0,68	-0,09	0,05	0,07
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	40,3
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	23 993	32 662	13 992	22 855	25 721
Autre marge (%)	15,3	13,0	46,6	54,6	56,8
Résultat net pdg (k€)	-5 329	-11 901	-3 336	2 744	3 848
ROE (après impôts) (%)	-26,3	-64,6	-17,5	11,0	13,9
Taux d'endettement (%)	16,1	29,7	-1,98	-25,0	-30,4

Comptes détaillés à la fin de ce rapport

Ratios clés

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté	x	-0,93	-5,34	9,46	6,75
VE/EBITDA	x	-6,78	ns	3,87	2,75
P/ANC	x	0,90	1,09	0,99	0,89
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement du cash flow libre	%	-54,6	-14,4	7,13	10,9
Rendement des fonds propres (ROE)	%	-64,6	-17,5	11,0	13,9
Rendement des capitaux investis	%	-40,9	-16,4	20,9	29,0
Dette nette/EBITDA	x	-1,76	-477	-1,09	-1,25

Compte d'exploitation consolidé

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	32 662	13 992	22 855	25 721
EBITDA	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214
Résultat opérationnel courant	k€	-6 432	-2 472	3 268	4 656
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-7 144	-3 108	2 632	4 020
Résultat financier net	k€	-3 589	-550	-467	-457
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-10 733	-3 658	2 165	3 563
Impôts sur les sociétés	k€	-2 184	-744	-541	-891
Résultat net pdg	k€	-11 901	-3 336	2 744	3 848
Résultat net ajusté, pdg	k€	-11 901	-3 336	2 744	3 848

Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Cash flows d'exploitation total	k€	883	440	5 576	6 796
Investissements matériels	k€	-4 210	-3 621	-3 259	-3 519
Flux d'investissement net	k€	-4 213	-3 621	-3 259	-3 519
Dividendes (maison mère)	k€				
Augmentation de capital	k€	3 295	14 000	0,00	0,00
Flux financiers totaux	k€	3 055	11 071	-1 067	-1 057
Variation de la dette nette	k€	-230	10 270	1 850	2 820
Cash flow disponible (avant div)	k€	-6 916	-3 730	1 850	2 820

Bilan

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Survaleurs	k€	685	706	727	749
Total actif incorporel	k€	12 092	12 764	13 475	14 226
Immobilisations corporelles	k€	738	760	783	806
Droits de tirage	k€	603	633	665	698
BFR	k€	-1 044	-2 219	-2 511	-2 984
Actif total (net des engagements CT)	k€	15 989	15 599	16 133	16 530
Capitaux propres part du groupe	k€	14 128	23 923	26 127	29 145
Provisions pour retraite	k€	79,0	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	4 661	-5 609	-7 459	-10 278
Passifs totaux	k€	15 990	15 599	16 133	16 530
Gross Cash	k€	180	8 071	9 321	11 540

Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-0,68	-0,09	0,05	0,07
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-0,39	-0,10	0,03	0,05
Actif net comptable par action	€	0,70	0,44	0,49	0,54
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	17 568	36 986	53 854	53 854

Table des matières

Activités et tendances.....	4
Mécanismes de profit.....	11
Valorisation.....	13
DCF.....	15
Actif net	16
Dettes.....	17
A Savoir.....	19
Durabilité.....	22
Gouvernance & Management.....	23
Environnement.....	25
Social.....	27
Effectifs et retraites.....	29
Mises à jour.....	30
Objectif de cours & Opinion.....	38
Graphiques.....	39
Comptes.....	43
Méthodologie.....	51

Activités et tendances

Drone Volt est une société française établie à Villepinte, près de l'aéroport international de Roissy-Charles de Gaulle. Fondé par Dimitri Batsis, le groupe est spécialisé dans la conception, l'assemblage et la distribution de drones aériens télécommandés, ainsi que dans les services, formations et logiciels associés. Ses produits s'adressent à une large gamme de marchés et de clients, allant du grand public aux usages civils professionnels, notamment dans les secteurs de la sécurité, de l'inspection, du transport et de la topographie.

Les principales activités de la société comprennent le développement de produits, l'ingénierie et la conception, ainsi que la fabrication de matériel, de capteurs volants, de plateformes de traitement de données et de drones. Afin d'améliorer les services offerts à la clientèle, la société a également développé une expertise en matière de logiciels et d'intelligence artificielle, allant jusqu'à proposer des solutions clés en main. Drone Volt assure également un service après-vente et dispense des formations aux pilotes de drones sur le fonctionnement de ses équipements et sur la réglementation. Depuis 2023, le groupe a également développé un nouveau service, Drone Volt Expert, proposant une gamme complète de prestations en vue d'une utilisation ad hoc, loin de la vente pure et simple de drones.

Le groupe Drone Volt est présent en France et à l'étranger au travers de ses filiales au Danemark, au Benelux, au Canada, aux Pays-Bas et de ses agents aux États-Unis et en Suisse.

L'ensemble du marché devrait afficher une forte croissance

Le groupe opère sur un marché à très fort potentiel, mais actuellement encore très immature, et ce pour plusieurs raisons. Datant des années 70, la technologie a longtemps été réservée à un usage militaire. Elle n'a été étendue au domaine civil que depuis quelques années, aidée par les progrès en matière de miniaturisation et la baisse des coûts.

En termes de prévisions sur le secteur, selon Straits Research dans un rapport publié en juillet 2024, le marché mondial des drones commerciaux était alors estimé à 26,34md\$ en 2023 et devrait atteindre 82.45md\$ d'ici 2032 et afficher un taux de croissance annuel moyen de 13,5% sur la période de prévision allant de 2024 à 2032. Le rythme de la croissance devrait également s'accélérer à la fin de cette période, lorsque les principaux contributeurs en termes de dépenses civiles liées aux drones seront l'agriculture, l'immobilier/infrastructure, et l'énergie/électricité. En outre, dans un rapport publié en décembre 2023, Teal Group prévoit que la production totale de drones non militaires (UAS) atteindra 149,8md\$, avec un bond de 8,2md\$ en 2023 à 19,5md\$ en 2031 correspondant à un TMVA de 10,1%. L'étude comprend des prévisions concernant l'équipement des commerces, des ménages et du public non-militaire.

D'ici 2030, l'agriculture deviendra le marché final le plus important à l'échelle mondiale en raison de l'importance des subventions chinoises à la pulvérisation par drone agricole et de l'introduction d'UAS plus avancés mais à

des prix plus raisonnables, en particulier pour les petites exploitations.

Le marché du drone comprend quatre types d'intervenants :

*Les assembleurs, qui peuvent acheter ou concevoir leurs propres composants, et les assembler pour créer des plateformes de drones opérationnelles.

- Les distributeurs, qui opèrent généralement sur le segment des ménages.
- Les opérateurs, qui font fonctionner les drones dans diverses conditions et pour différents usages.
- Les organismes de formation, qui entraînent et certifient les pilotes désireux d'opérer en respectant la réglementation.

Un marché très fragmenté, en pleine mutation et à la recherche de la rentabilité économique

Malgré des perspectives de croissance impressionnantes, et alors même qu'il doit encore apporter la preuve de sa viabilité économique, le marché se situe au début du cycle de vie du produit, avec une adoption et un usage relativement précoces, et se caractérise par sa fragmentation extrême avec une myriade de petits intervenants. De fait, le secteur est très concurrentiel, certains acteurs (les plus petits) faisant baisser les prix en ayant recours aux drones de loisir, avec une valeur ajoutée du service offert très faible. Cela explique en partie le grand nombre de faillites observées ces dernières années et les difficultés rencontrées par certaines entreprises, très peu d'entre elles étant actuellement rentables. Pour progresser sur l'échelle de la valeur ajoutée, les acteurs passent donc du statut de « détaillant » à celui de concepteur/assembleur.

Le marché des drones doit faire face à un certain nombre d'obstacles, dont la peur du changement. Ayant servis de tests dans un premier temps, les contrats sont relativement petits. Il était en effet d'abord nécessaire de connaître et d'assimiler la technologie pour pouvoir ensuite faire croître les volumes et la transformer en ventes croisées. Un deuxième obstacle est davantage lié aux contraintes réglementaires sur les vols de drones, qui n'en sont qu'aux premiers stades, en l'absence d'harmonisation entre les pays ou entre les régions.

Une réglementation croissante

Pouvant dans un premier temps représenter un obstacle, l'élaboration d'un cadre réglementaire exhaustif devrait, selon nous, libérer la demande en autorisant le vol des drones, la formation des pilotes et en clarifiant les questions d'assurance. En effet, en l'absence de réglementation, compte tenu d'un vide juridique dans un grand nombre de pays, le développement du secteur a été poussif, les opérateurs ne pouvant pas s'appuyer sur des règles précises, posant des problèmes d'assurance lorsque le vol des drones n'était pas tout simplement interdit. Aux États-Unis, il n'y a pas eu de réglementation fédérale pendant longtemps, ouvrant la voie à l'expérimentation à l'échelle locale, jusqu'à ce que la Federal Aviation Administration (FAA) fixe des règles

contraignantes début 2015, avant de les assouplir légèrement mi-2016. La crise sanitaire de 2020 liée à la Covid-19 a toutefois accéléré ce qui paraît être une tendance de fond. La FAA a autorisé deux entreprises de drones à livrer équipements et produits aux hôpitaux.

De son côté, la France a été pionnière sur le segment. Selon la DGAC (Direction générale de l'aviation civile), le pays occupe la troisième place mondiale en termes de nombre de pilotes de drones. La DGAC a établi dès avril 2012 quatre différents scénarios (pour plus de détails, voir la section « En savoir plus ») encadrant l'exploitation des drones aériens avec des règles précises. La réglementation française est également très stricte concernant les différents enregistrements et certifications nécessaires tant pour les fabricants de drones, les opérateurs, les pilotes et les autorisations de vol, établissant un cadre réglementaire certes complexe, mais offrant de réelles opportunités commerciales. Cependant, cet ensemble de règles a été ajusté dans la perspective des nouvelles règles européennes (publiées en juin 2019) qui se sont substituées progressivement au droit national afin de contribuer à l'émergence d'un marché européen pour le secteur du drone. En place en janvier 2021, la première réglementation a défini les différents types d'utilisation des drones. La grande étape suivante consistera à instaurer l'espace-U à l'échelle européenne pour permettre la gestion du trafic des drones (a commencé à être mise en œuvre en 2023).

En attendant, l'accent est mis sur la formation et la traçabilité. Une formation et une évaluation en ligne sont proposées pour sensibiliser les télépilotes des drones de loisir pesant plus de 800 grammes aux règles de base en matière de sécurité, de circulation aérienne et de vie privée. Formation théorique et pratique pour les télépilotes professionnels quelque peu comparable, mais moins exigeante, que la licence de pilote privé (PPL) et centrée sur le maniement des drones, le certificat d'aptitude théorique a été créé. Enfin, des consignes de sécurité sont désormais consignées dans les emballages. En outre, les drones de plus de 800 grammes sont enregistrés administrativement.

Le marché potentiel

Grâce à ses produits haut de gamme et hautement personnalisés, Drone Volt s'adresse aux marchés de niche de la sécurité civile, de l'inspection et de la surveillance. Dans l'industrie, ses produits peuvent être utilisés dans un large éventail de domaines, tels que l'inspection de turbines électriques ou de parcs éoliens pour le compte d'entreprises de services publics comme Vietnam Electricity ou Hydro-Quebec. La numérisation de plus en plus poussée de ce dernier secteur sur fond de transition vers les énergies renouvelables obligeant les intervenants à abaisser leurs coûts d'exploitation devrait, selon nous, offrir de nombreuses opportunités à l'entreprise. Les tâches de maintenance et la surveillance des performances du réseau par drone peuvent en effet contribuer à réduire les coûts, tout en améliorant la qualité grâce au recours à l'intelligence artificielle (IA). Les tâches risquées en matière d'inspection, généralement effectuées à prix coûteux soit par des humains, soit par des

hélicoptères ou des avions, pourraient à terme être confiées à des drones. Dans une étude publiée en mai 2016, PwC a estimé à 9,46md\$ le marché potentiel des solutions reposant sur les drones dans les secteurs de l'électricité et des services publics. À ce jour, Drone Volt a décroché un important contrat avec le gestionnaire de réseau RTE pour équiper le groupe en drones d'inspection. Les produits peuvent également servir à l'inspection des tours de télécommunication ou à la surveillance des sites industriels. L'IA, lorsqu'elle est embarquée sur un drone, peut effectuer des tâches rapidement et efficacement avec peu de ressources en repérant automatiquement les points de divergences ou les sources d'inefficacités par rapport à un schéma préétabli (impact sur les éoliennes, sur les lignes à haute tension, etc.). Permettant de réduire les coûts et d'améliorer la sécurité, un tel progrès peut véritablement changer la donne pour un certain nombre de secteur.

En outre, grâce à son savoir-faire et à son expertise en IA, le groupe peut éventuellement proposer des solutions purement logicielles en matière de vision par ordinateur. Dépassant son champ d'action initial, l'offre devient de fait beaucoup plus élargie (permettant notamment des « villes intelligentes », la production et la logistique pour le contrôle de la qualité, etc.).

Enfin, avec son drone Kobra fabriqué en Europe, l'entreprise peut s'adresser aux marchés militaire et de la sécurité intérieure, sans presque aucun concurrent sur les marchés européen et nord-américain en raison de l'interdiction des drones chinois (DJI détenant une part de marché de 95 % sur le marché des drones civils).

De distributeur à designer et prestataire de services

L'activité de Drone Volt est organisée autour de deux grands volets :

- La distribution : vente de drones à de marques tierces
- Drone Volt Factory, Services & Academy : vente de ses propres drones, drone as a service, service après-vente et formation

La société a démarré son activité en assemblant et en distribuant des pièces détachées et des systèmes de drones provenant d'autres fabricants, comme le chinois DJI. Ces produits étaient destinés au marché des particuliers et s'adressaient à une petite fraction de clients bien informés faisant l'acquisition de pièces de rechange pour des systèmes qu'ils construisaient eux-mêmes. Le segment (distribution) contribue toujours à l'activité par le biais d'un modèle de distribution en gros.

Depuis 2016, et sous l'impulsion de l'équipe de direction arrivée en 2012, le groupe s'est progressivement tourné vers le marché des drones professionnels, plus lucratif et offrant des opportunités toujours plus nombreuses. Drone Volt Factory (DVF) propose une chaîne de services intégrée, allant du développement maison de systèmes de drones (Hercule) à la formation et au soutien administratif pour se conformer à la réglementation française. Cette intégration constitue un atout commercial et marketing, le client faisant l'acquisition d'un produit clé en main pratiquement immédiatement. Alors qu'elle a initialement mobilisé des capacités de R&D, de production et de développement, cette activité peut désormais être en grande

partie sous-traitée. La France bénéficie d'un tissu industriel très dense dans l'aéronautique qui assure également une certaine flexibilité en termes d'opex. En outre, la gamme Hercule nécessitant de plus grands besoins en service après-vente et maintenance que l'activité de distribution (de marques tierces), elle permet une meilleure rationalisation des flux de trésorerie. En 2017, Drone Volt a acquis les activités de son concurrent Aerialtronics, ajoutant le drone Altura Zenith, ainsi que la caméra intelligente Pensar, à son portefeuille de produits et renforçant dans le même temps ses capacités en R&D.

- DVF a été à l'origine d'une augmentation progressive de la valeur ajoutée

Partant de zéro dans le secteur professionnel, le groupe a dans un premier temps surtout assemblé des pièces détachées préexistantes, ce qui a limité sa capacité d'innovation et créé une situation de dépendance vis-à-vis de ses fournisseurs, mais lui a permis de développer une rapidité d'exécution.

Dans un second temps, des efforts en R&D ont permis au groupe de concevoir des pièces détachées personnalisées pour ses produits, à sa propre initiative ou afin de répondre aux demandes de ses clients. Améliorant la personnalisation ainsi que l'innovation, cette tendance s'est soldée par la création d'un certain nombre de drones innovants (tels que le Drone Spray) et a établi la réputation du groupe en tant qu'acteur majeur dans ce domaine. Alors que la base technique sous-jacente reste externe à DVF et que la majeure partie de la production est externalisée, ce niveau de personnalisation se limite aux « accessoires », mais il apporte un réel plus pour un coût limité.

Grâce au déploiement d'une chaîne d'assemblage pour drones conçus en interne, Drone Volt Factory a augmenté sa contribution à la chaîne de valeur. Le groupe poursuit sa stratégie de montée en gamme, à partir d'un design exclusif à partir de pièces détachées externes et du développement du logiciel associé, qui représente l'essentiel de la valeur ajoutée. En proposant à la fois système de drone, logiciel et services associés, Drone Volt offre désormais des solutions clés en main à ses clients.

La formation comme moteur de croissance

Parallèlement, nous estimons que le renforcement en cours de la réglementation encadrant le vol des drones partout dans le monde devrait soutenir : i) la demande de drones, et ii) les besoins en formations des télépilotes tant sur le fonctionnement de équipements que sur la réglementation plus strictes. Drone Volt a développé son expertise en matière de réglementation et de formation en France, dans le prolongement de la réglementation mise en place par la DGAC qui impose l'enregistrement des opérateurs, le dépôt de demandes auprès des préfectures pour obtenir les autorisations de vol, un stage de formation obligatoire pour les pilotes et l'obtention d'une certification. Drone Volt peut faciliter les procédures administratives en proposant des packs en supplément de chaque système de drone vendu et a créé Drone Volt Academy pour dispenser des sessions de formation aux futurs pilotes. Cette académie bénéficie de solides

infrastructures à Villepinte, parmi lesquelles un hangar fermé permettant d'effectuer des sessions de vol en cas de mauvais temps. Détenant neuf centres de formation en Europe et en Amérique du Nord, Drone Volt peut désormais développer à l'étranger l'expertise acquise sur le sol français.

Drone as a service comme puissant moteur de croissance

Au-delà de la distribution et de la formation, le groupe a lancé en 2023 sa nouvelle offre « drone as a service » sous la marque Drone Volt Expert, tournée davantage vers l'utilisation des drones et non plus la vente physique. Ce service a été mis en place au terme de l'acquisition des actifs d'Aeraccess Services et du recrutement de leurs anciens salariés (télépilotes). Le groupe n'a pas donné d'objectifs chiffrés pour cette nouvelle offre. Néanmoins, compte tenu des services à haute valeur ajoutée qu'elle propose, nous estimons que l'activité est des plus prometteuses et qu'elle devrait s'imposer à moyen terme comme le plus important contributeur au chiffre d'affaires. Cette offre s'adressera aux entreprises du secteur agricole. Elle devrait également faciliter les missions de topographie et d'inspection.

L'expansion à l'international renforcée par des partenariats et des accords de licence

La priorité a été dans un premier temps donnée à l'Europe, avec l'ouverture d'une filiale danoise début 2015. L'expansion à l'international s'est ensuite accélérée en 2016 avec la signature d'un contrat de distribution pour le Benelux, la Suisse, les États-Unis et le Canada. L'acquisition d'Aerialtronics en 2017 a également permis au groupe de nouer des relations avec des clients asiatiques.

Cependant, en parallèle de ces développements autofinancés, nous estimons que le groupe a récemment noué des relations très constructives avec un certain nombre d'acteurs outre-Atlantique pour étendre ses activités à l'Amérique du Nord à moindre coût.

Fin août 2020, le groupe a également annoncé la signature d'une lettre d'intention avec Aquiline Drones, cette dernière souhaitant produire le Hercules 2, le Zénith d'Altura et sa caméra Penser au rythme impressionnant de 1 000 unités par mois. En 2022, Aquiline a dû renoncer à ses ambitions, faute de financement suffisant. Ses versements mensuels à Drone Volt liés aux droits de propriété intellectuelle se sont arrêtés. Drone Volt a assaini ses comptes suite aux déceptions d'Aquiline en 2022 en provisionnant les créances et la majeure partie de sa participation dans Aquiline. La relation commerciale avec cette dernière a été maintenue, Aquiline agissant pour le moment en tant que distributeur aux États-Unis.

En outre, un contrat très structuré a été annoncé en mars 2020 et signé en octobre 2020 par Drone Volt et Hydro-Québec. L'accord porte sur le développement industriel et la commercialisation exclusive d'un drone destiné à inspecter les lignes de transport d'électricité à haute tension. Ce contrat renforcera encore la crédibilité de Drone Volt dans le domaine de l'inspection des réseaux électriques, et qu'il devrait à terme permettre au groupe d'élargir

son portefeuille de clients dans ce domaine. Une fois l'accord de partenariat industriel et commercial finalisé, Drone Volt pourra commercialiser le drone partout dans le monde. Les retards sur le front des spécifications et des plans ont conduit à une finalisation du projet un an plus tard que prévu, en 2022.

Chiffre d'affaires par division

	Secteur	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Chgt 25E/24		Chgt 26E/25E	
						k€	% du total	k€	% du total
Chiffre d'affaires		32 662	13 992	22 855	25 721	-18 670 ▼	100 %	8 863 ▲	100 %
Drone Volt Factory	Electrical Products-Misc	2 533	5 066	9 625	11 069	2 533 ▲	-14 %	4 559 ▲	51 %
Distribution	Electrical Products-Misc	28 254	4 238	4 323	4 409	-24 016 ▼	129 %	85 ▲	1 %
Training	Electrical Products-Misc								
Consumer	Electrical Products-Misc								
Professional	Electrical Products-Misc								
Royalties	Electrical Products-Misc								
Drone as a service	Equip. aérosp./def.	1 875	4 688	8 906	10 242	2 813 ▲	-15 %	4 218 ▲	48 %
Other									

Principales expositions

	Revenus	Coûts	Fonds propres
Devises "émergentes"	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Dollar	15,0 %	25,0 %	15,0 %
Renminbi	0,0 %	40,0 %	0,0 %
Risque climatique à long term	20,0 %	0,0 %	0,0 %

Géographie du chiffre d'affaires

Europe	85,4 %
France	7,9 %
Other	6,8 %

Nous identifions les expositions aux thématiques macro économiques (quelle est la part du chiffre d'affaires exposée au Dollar par ex.) plutôt que les sensibilités (quel est l'impact d'une variation de 5pc du Dollar sur le résultat net par ex.). Les expositions du chiffre d'affaires sont simples à comprendre. Celles qui concernent les coûts sont plus difficiles à identifier. C'est encore plus complexe en termes de fonds propres. L'évaluation se fait en prenant par défaut la position d'un investisseur en action jugeant de son patrimoine en Euro. Certains cas de figure sont délicats à démonter tel qu'un investisseur de la zone Euro achetant une valeur suisse cotant en CHF mais avec des comptes en Dollar...

Mécanismes de profit

Changement de réseau de distribution

Constatant qu'il n'avait pas grand-chose à ajouter à l'offre chinoise sophistiquée et prête à voler, Drone Volt a rapidement abandonné tout effort en matière de personnalisation. Le groupe a toutefois conservé la ligne "acheter pour vendre", aux marges d'exploitation plus faibles (entre 5% et 10%) mais encore intéressantes. Ce segment donne accès à des ventes croisées. Il offre à Drone Volt la possibilité de pénétrer des marchés en proposant ses services et ses formations ainsi qu'en développant ses propres produits.

Reprendre le contrôle de la valeur ajoutée

Grâce à la mise sur pied d'une équipe de R&D dédiée à la chaîne de montage en 2016 et à l'acquisition d'Aerialtronics, Drone Volt s'est donné les moyens de vendre des drones conçus en interne, ainsi que des caméras intégrant des solutions d'intelligence artificielle, pouvant être personnalisés pour répondre aux besoins des clients. Au lieu d'élaborer des chaînes de fabrication, Drone Volt se concentre exclusivement sur la conception et l'assemblage des pièces détachées, la production elle-même étant sous-traitée. Si elle implique le transfert d'une partie de la valeur ajoutée à un partenaire externe, une telle organisation autorise une plus grande flexibilité et est favorable aux marges globales en raison de la faiblesse attendue des volumes par rapport à ceux nécessaires pour amortir entièrement une usine, le volume de la production au sein du groupe des machines conçues en interne demeurant probablement marginal. Drone Volt conserve cependant le contrôle total des systèmes de gestion de vol, ainsi que des logiciels d'intelligence artificielle, lui permettant de garder la main à la fois sur les prix et sur la rentabilité. Nous estimons la marge brute sur son drone et ses caméras intelligentes à environ 50%.

La puissance des solutions clé en main

Répondre aux besoins des clients professionnels a permis le développement d'une offre intégrée, reliant les engins à des services tels que la formation et l'enregistrement administratif, une tendance soutenant les marges. La DGAC exige que l'opérateur soit formé. Drone Volt a donc créé une académie pour enseigner les règles théoriques et pratiques aux pilotes, avec l'avantage d'utiliser le même engin que celui qui sera mobilisé pour les opérations commerciales. De plus, grâce aux échanges nourris avec la DGAC et à sa parfaite connaissance de la réglementation, le groupe peut faciliter les lourdes démarches administratives imposées dans le cadre de l'exploitation commerciale des drones. La réglementation étant de plus en plus complexe, ces services sont appelés à contribuer plus fortement au chiffre d'affaires (avec une marge brute estimée à environ 70%). En effet, les clients finaux exigent généralement qu'une plateforme soit opérationnelle le plus rapidement possible. Constituant un levier commercial important, les services sont pour la plupart intégrés dans le prix d'achat des machines.

Les options pour se diversifier davantage et ne plus dépendre du hardware

En outre, le modèle d'entreprise pourrait être complété d'une nouvelle activité. Cette dernière n'est toutefois actuellement qu'un projet, n'ayant pas encore apporté la preuve de sa viabilité. Elle est liée aux procédés de vision par ordinateur développées en interne par Aerialtronics, qui pourrait, à terme, devenir une division à part entière. En effet, le logiciel pourrait être installé sur d'autres plateformes (pas seulement la caméra Penser) et être personnalisé pour un large éventail d'utilisations. Toutefois, compte tenu de la grande incertitude concernant le développement commercial de cette activité, nos estimations ne tiennent compte que des perspectives pour les trois premiers segments évoqués ci-dessus.

Projection pour 2024

2022 a été surtout marquée par l'échec d'Aquiline qui a amputé une bonne partie de l'activité industrielle espérée. En revanche, 2023 a vu un rebond de l'activité de distribution avec une grosse commande de 20 millions d'euros. Les marges sont évidemment faibles (moins de 10%) mais n'immobilisent pas de capital. En 2024, le début de la commercialisation de Kobra et le développement du drone as a service devraient permettre à l'EBITDA de devenir positif en 2025.

Analyse de la répartition des autres bénéfices par division

	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Chgt 25E/24		Chgt 26E/25E	
					k€	% du total	k€	% du total
Total	4 232	6 525	12 483	14 606	2 293 ↑	100 %	5 958 ↑	100 %
Drone Volt Factory	1 229	2 786	5 775	6 863	1 557	68 %	2 989	50 %
Distribution	1 776	551	562	573	-1 225	-53 %	11	0 %
Consumer								
Professional								
Training								
Royalties								
Drone as a Service	1 228	3 188	6 145	7 170	1 960	85 %	2 957	50 %
Other/cancellations								

Marge d'Analyse de la répartition des autres bénéfices par division

	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Total	13,0 %	46,6 %	54,6 %	56,8 %
Drone Volt Factory	48,5 %	55,0 %	60,0 %	62,0 %
Distribution	6,29 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %
Consumer				
Professional				
Training				
Royalties				
Drone as a Service	65,5 %	68,0 %	69,0 %	70,0 %

Valorisation

DCF

A ce jour, très peu de sociétés de drones sont parvenues à maintenir leur croissance au rythme auquel le marché est supposé se développer (+10%). Notre DCF repose donc sur une hypothèse plus prudente en termes de croissance, à 7% sur la période allant de 2027 à 2034. Si elle devait être bien assurée, la plus grande commercialisation du LineDrone pourrait justifier une révision à la hausse de cette estimation. Grâce aux mesures de maîtrise des coûts, l'impact positif des volumes et au passage des produits aux services, nous jugeons crédible l'hypothèse d'une progression à long terme de l'EBITDA de 8%. L'activité aux Etats-Unis reposant sur les royalties améliore fortement notre valorisation par le DCF.

ANR

Pour l'ANR, afin de tenir compte du fort potentiel de croissance en valeur compensé par le stade encore précoce auquel se trouve le groupe, avec une forte volatilité de la rentabilité, nous avons opté pour une valorisation à partir des multiples de CA. Nous partons des prévisions moyennes de CA sur trois ans des différents segments auxquelles nous appliquons un multiple. Nous valorisons la distribution à 1x le CA moyen anticipé sur trois ans. Un tel niveau de multiple est conforme à celui appliqué dans le secteur comparable de la distribution européenne, tenant compte d'une valeur ajoutée et de perspectives de croissance limitées. Concernant Drone Volt Factory, nous avons affiné notre valorisation en la subdivisant en deux parties différentes. D'une part, nous valorisons séparément la participation dans Aerialtronics, mais à la moitié du prix de vente de cette participation de 50% à Aquiline. Deuxièmement, nous évaluons l'usine (correspondant aux ventes de drones et de caméras, ainsi qu'aux services) et la formation sur la base des multiples commerciaux actuels compilés sur Bloomberg pour les concurrents, c'est-à-dire environ 2 fois les revenus. En outre, nous évaluons séparément l'activité émergente de Drone as a Service à 3x compte tenu de la forte croissance et des marges.

VALORISATION PAR LES COMPARABLES

En ce qui concerne les comparables, trouver une société ressemblant à Drone Volt est chose véritablement compliquée. En effet, il n'existe aucune correspondance parfaite ni dans notre suivi, ni au sein de l'ensemble du marché. Nous contournerons cette difficulté en valorisant Drone Volt par rapport aux acteurs concernés par le secteur des drones, tels que Elbit Systems, Irobot et Aerovironment.

L'objectif de cours a souffert des différentes augmentations de capital réalisées pour soutenir les taux de croissance élevés de la société ainsi que des marges plus faibles dans ses grands contrats de distribution.

Valorisation

Méthodes		Valeurs (€)	Potentiel	Poids
DCF		1,15	138 %	35 %
Somme des parties		1,05	119 %	20 %
VE/Ebitda	Comparables	0,91	89 %	20 %
P/E	Comparables	0,24	-50 %	10 %
Rendement	Comparables	0,00	-100 %	10 %
Cours/Actif net comptable	Comparables	0,96	100 %	5 %
Objectif de cours		0,87	80 %	

Valorisation basée sur les comparables

Calculé sur 18 mois de prévisions	P/E (x)	VE/Ebitda (x)	Cours/Actif net comptable (x)	Rendement (%)
Ratios des pairs	35,1	18,0	4,77	0,62
Ratios Drone Volt	-33,8	9,08	1,04	0,00
Prime	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Cours objectifs (€)	0,24	0,91	0,96	0,00
Elbit Systems	35,1	18,0	4,77	0,62
Aerovironment	36,6	23,2	n/a	n/a
Irobot	-1,64	0,00	1,70	0,00

DCF par action

Coût moyen pondéré du capital (CMPC) %	9,10	Dettes (trésorerie) nette moyenne	k€	-6 534	
Valeur actuelle des cash flow des années 1 à 11	k€	24 990	Provisions	k€	940
Free cash flow de l'année 11	k€	5 971	Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00
Taux de croissance à l'infini "g"	%	2,00	Immobilisations financières (juste valeur)	k€	0,00
"g" de Durabilité	%	1,95	Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	3 683
Valeur terminale	k€	83 530	Valeur des fonds propres	k€	61 870
Valeur actuelle de la valeur terminale	k€	34 969	Nombre d'actions	Th	53 854
en % de la valeur totale	%	58,3	DCF par action	€	1,15
Valeur totale actuelle	k€	59 959	Impact de la Durabilité sur le DCF	%	-0,40

Evaluer le coût du capital

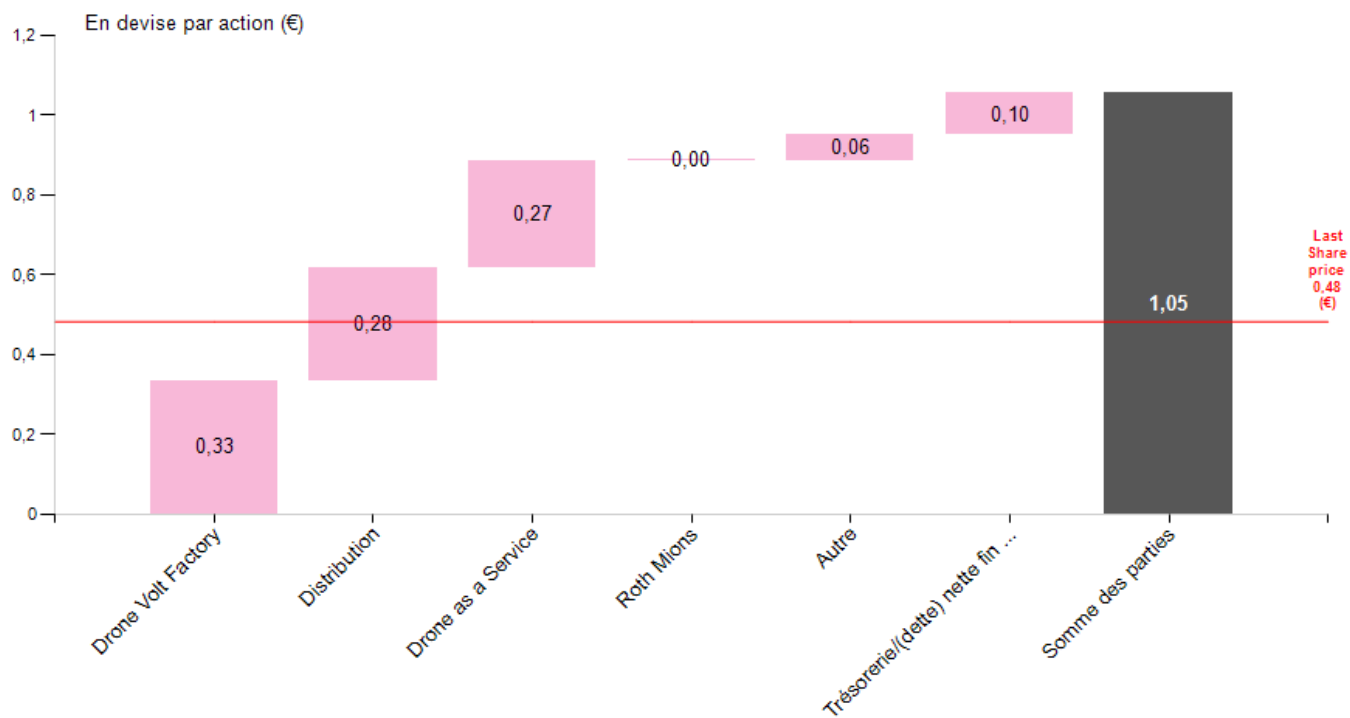
Taux sans risque synthétique	%	3,50	Spread de crédit	bp	500
Prime de risque normative	%	5,00	Coût marginal de la dette	%	8,50
Taux d'impôt normalisé	%	25,0	Bêta de la société (endettée)	x	0,94
Échéance moyenne de la dette	Année	5	Ratio d'endettement à valeur de marché	%	-21,6
Bêta sectoriel	x	1,12	Dettes/VE	%	-27,6
Bêta de la dette	x	1,00	Taux de rentabilité exigé par les actionnaires	%	8,19
Capitalisation boursière	k€	25 958	Coût de la dette	%	6,38
Dettes nettes (trésorerie) à valeur comptable	k€	-5 609	Coût des fonds propres desendettés	%	9,10
Dettes nettes (trésorerie) à valeur de marché (Est.)	k€	-5 609	Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	9,10

Calcul du DCF

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Croissance	12/28E	12/35E
Chiffres d'affaires	k€	32 662	13 992	22 855	25 721	8,00 %	27 778	47 607
EBITDA	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214	8,00 %	7 791	13 352
Marge d'EBITDA	%	-9,64	0,07	25,5	28,0		28,0	28,0
Variation du BFR	k€	4 971	1 175	292	473	8,00 %	511	876
Cash flow d'exploitation total	k€	3 067	1 185	6 117	7 687		8 302	14 228
Impôts sur les sociétés	k€	-2 184	-744	-541	-891	8,00 %	-962	-1 649
Bouclier fiscal	k€	-897	-137	-117	-114	8,00 %	-123	-211
Investissements matériels	k€	-4 210	-3 621	-3 259	-3 519	8,00 %	-3 801	-6 514
Investissements matériels/CA	%	-12,9	-25,9	-14,3	-13,7		-13,7	-13,7
Cash flows libres avant coût du financement	k€	-4 224	-3 318	2 200	3 163		3 416	5 854
Divers ajustements (incl R&D, etc.) pour les besoins...	k€							
Free cash flow ajustés	k€	-4 224	-3 318	2 200	3 163		3 416	5 854
Free cash flow actualisés	k€	-4 224	-3 318	2 017	2 657		2 630	2 451
Capitaux investis	€	11,8	11,3	11,7	12,0		13,0	22,3

Somme des parties

	% détenu	Technique d'évaluation	Multiple utilisé	Participation à 100% (k€)	Valorisation participation (k€)	En devise par action (€)	% des actifs bruts
Drone Volt Factory	100 %	EV/Sales	3	17 980	17 980	0,33	35,2 %
Distribution	100 %	EV/Sales	1	15 120	15 120	0,28	29,6 %
Drone as a Service	100 %	EV/Sales	3	14 550	14 550	0,27	28,5 %
Roth Mions	3,69 %	AlphaValue valuation		1 630	60,1	0,00	0,12 %
Autre					3 425	0,06	6,70 %
Actif brut					51 135	0,95	100 %
Trésorerie/(dette) nette fin d'année					5 609	0,10	11,0 %
Engagements donnés							
Engagements reçus							
Somme des parties					56 744	1,05	111 %
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)					53 854		
Somme des parties par action (€)						1,05	
Décote du cours actuel par rapport à la somme des parties (%)						54,3	



Dettes

Fin 2019, la dette nette du groupe était légèrement supérieure à 5m€, contre 2,5m€ fin 2018 et une trésorerie nette de 276k€ en 2017. Entre 2017 et 2019, le taux d'endettement net est passé de -4% à 58%. Cette progression s'explique principalement par l'acquisition d'Aerialtronics en 2017, et par le financement de la restructuration de l'entité, pour un coût que nous estimons à pratiquement 4m€ à fin 2019.

Pour se financer, ainsi que pour son acquisition, Drone Volt est principalement passé par une ligne de financement via l'émission d'obligations convertibles en actions avec BSA (OCABSA et ORNANE) entre 2016 et 2019. Fin 2019, et afin de limiter la dilution des actionnaires liée aux obligations convertibles, le groupe a diversifié ses sources de financement via l'émission pour 1,7m€ d'obligations assorties d'un coupon de 12%.

En 2020, Drone Volt a encore diversifié ses sources de financement (en obtenant un crédit de 500 000€ garanti par l'État) et a renforcé ses fonds propres au travers de trois augmentations de capital représentant un montant total avoisinant 3,7m€ (dont 411 000€ en mars et 2,16m€ en mai pour refinancer 90% des ORNANE émises en 2019 et 1,1m€ en juin). En outre, Drone Volt a obtenu deux nouveaux financements d'un montant total de 20,4m€, dont un de 10m€ en août 2020 par le biais d'un contrat de ligne de crédit (1,6m€ tirés) ainsi qu'un OCABSA de 10,2m€ (encore disponibles en totalité) avec ATLAS en septembre 2020.

Au T1 2023, les lignes de crédit avaient été entièrement utilisées, entraînant une forte dilution. Toutefois, la forte diminution attendue de la consommation de liquidités permet de tabler sur une baisse des coûts de financement. Si elle n'a eu qu'un coût limité en termes de trésorerie, la mésaventure avec Aquiline a entraîné une remise à zéro du bilan, les fonds propres passant de 39m€ en 2021 à 15m€ en 2022 une fois l'amortissement des créances et de la participation au capital d'Aquiline pris en compte.

En 2023, Drone Volt a eu recours à des augmentations de capital classiques pour renforcer son bilan, les fonds propres ordinaires atteignant désormais 22,7m€ et la dette nette 3,7m€ (2022 : 3,6m€).

Detailed financials at the end of this report

Financement et liquidité

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214
Cash flow des opérations	k€	-4 282	-1 285	4 816	5 866
Fonds propres	k€	14 128	23 923	26 127	29 145
Dette brute	k€	4 841	2 462	1 862	1 262
+ Trésorerie brute	k€	180	8 071	9 321	11 540
= Dette nette / (trésorerie)	k€	4 661	-5 609	-7 459	-10 278
Ratio d'endettement	%	29,7	-1,98	-25,0	-30,4
Fonds propres/Actif total (%)	%	88,4	153	162	176
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,76	-477	-1,09	-1,25
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,82	348	0,51	0,35
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds ...</i>	%	28,9	12,4	10,1	7,91
<i>Ebit cover</i>	x	-1,79	-4,50	6,99	10,2
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-74,6	-37,8	164	234
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	-91,9	22,9	-64,6	-57,1
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-121	-110	62,9	113
<i>(Tréso. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	-3,58			
<i>FCF/Dette CT</i>	x	-1,87			

A Savoir

Environnement réglementaire

Nous énumérons les principales directives réglementant à ce jour l'exploitation d'un drone dans un cadre commercial. Notons que ces règles changent rapidement. Alors que de nouveaux champs d'application apparaissent chaque jour, la pression exercée par les opérateurs sur les régulateurs pour une plus grande souplesse est permanente.

Quatre scénarios de vol de drones sont pour le moment considérés :

- S-1 : vol à vue, hors zone habitée, et à 200 mètres maximum du pilote.
- S-2 : vol hors de vue, hors zone habitée, à une distance maximale de 1 km du pilote, à une altitude inférieure à 50m, sans personne au sein de la zone de vol.
- S-3 : vol à vue en zone habitée ou à proximité de personnes/animaux, à une distance inférieure à 100m du pilote.
- S-4 : opérations spéciales (tir à vue, observations, traçage, surveillance aérienne...), vol hors de vue et hors zone habitée ne correspondant pas au scénario S-2.

Faisant de la France l'un des rares pays à avoir réglementé les vols hors de vue, le dernier scénario est le plus important.

A noter parmi les autres points importants de la réglementation actuellement en vigueur :

- Les constructeurs de drones doivent faire certifier leurs modèles par la DGAC, en précisant la catégorie de drone dans laquelle se trouve le modèle, la nature de ses vols et le scénario au sein duquel il opérera.
- Les opérateurs doivent s'inscrire sur une liste de la DGAC, et doivent mentionner la nature de leurs vols, les scénarios au sein desquels s'inscrivent leurs activités, ainsi que les modèles de drone utilisés et leurs constructeurs.
- Les pilotes doivent obtenir une certification officielle (formation théorique) et détenir une attestation de niveau de compétence (DNC).
- Les vols doivent être autorisés par les préfetures via une autorisation de vol, sollicitée au travers du renseignement du manuel d'activités particulières (MAP).

Résumé des exigences auxquelles doivent se plier à la fois l'exploitant, les engins et les pilotes selon la DGCA :

(W: total aircraft weight))	W ≤ 2 kg	2 kg < W ≤ 8 kg	8 kg < W ≤ 25 kg	25 kg < W ≤ 150 kg
Requirements common to all scenarios	Affix a sign on each aircraft identifying the name and address of the operator.			
	Declaration of Level of Competence for each telepilot			
	Declaration of activity, to be renewed every 24 months (or in case of modification) and annual activity report in January.			
S-1 Outside populated area In sight, R ≤ 200 m A ≤ 150 m	Theoretical ability		Theoretical ability and certificate of competence	
			Certificate of conception	
	Textbook of Particular Activities (MAP)			
S-2 Outside populated area ³ By day, R ≤ 1000 m	Theoretical ability		Theoretical ability and certificate of competence	
	Certificate of conception			
	Textbook of Particular Activities (MAP)			
	Altitude ≤ 150 m		Altitude ≤ 50 m	
S-3 In populated areas In sight, R ≤ 100 m A ≤ 150 m Reporting flight to the authorities	Certificate of conception		Prohibited unless specifically authorized	
	Theoretical ability			
	Textbook of Particular Activities (MAP)			
S-4 Outside populated area By day, A ≤ 150 m	Certificate of conception		Prohibited unless specifically authorized	
	Pilot licence and experience			
	MAP + Operation Record			
Color coding : Airworthiness Telepilot Operator Airspace				

R = Portée
A = Altitude

Ces règles devraient être prochainement renforcées au niveau européen, sous la supervision de l'Agence européenne de la sécurité aérienne (AESA). Le cadre réglementaire devrait couvrir les questions de sécurité, de sûreté, de respect de la vie privée, de protection des données et d'assurance. L'AESA a publié un premier règlement, qui a été mis en œuvre le 1er janvier 2021, définissant trois types d'exploitation de drones en fonction des risques associés.

Catégorie ouverte : vols de drones de loisirs ou professionnels de moins de 25kg réalisés à vue. Aucune permission, autorisation ou formation ne sera requise. Depuis janvier 2024, les drones doivent répondre aux normes CE.

Catégorie spécifique : couvre les caractéristiques non prévue par la catégorie « ouverte ». Elle prévoit que l'opérateur de drone doit se soumettre à une évaluation des risques en matière de sécurité et identifier une solution d'atténuation devant être examinée et approuvée par l'Autorité nationale de l'aviation (NAA). Un manuel d'exploitation est obligatoire pour obtenir l'approbation.

Catégorie certifiée : concerne les drones de grande taille sans pilote dont le vol comporte un niveau de risque plus élevé (transport de marchandises, logistique urbaine et individus). Ils respecteront les règles de l'aéronautique, telles que la certification et la nécessité de détenir une licence de pilote de drone. L'AESA n'a pas encore publié la liste exhaustive des critères s'appliquant à cette catégorie.

Opération au capital d'Aerialtronics

Drone Volt a racheté les actifs de la société Aerialtronics. Le 18 septembre 2017, Drone Volt a repris les principaux actifs (dont les produits, les stocks et les droits de propriété intellectuelle, ainsi que l'équipe expérimentée et les différents sites) de la société néerlandaise Aerialtronics DV BV.

Le 9 septembre 2020, le Drone Volt a acquis les intérêts minoritaires résiduels du groupe, représentant 49,8% de la capitalisation boursière. L'opération s'est

faite au prix de 5,95\$, soit 5m€, et a été financée par un prêt vendeur sur 36 mois assorti d'un taux d'intérêt de 3%.

Actionnaires

Nom	% détenu	Dont droits de votes	Dont flottant
Armistice Capital Master Fund Ltd	28,8 %	28,8 %	0,00 %
Flottant			71,2 %

Sustainability

Le modèle de Drone Volt est durable. Grâce à l'assouplissement de la réglementation concernant les drones et à l'arrivée à maturité des technologies mobilisées, les drones devraient remplacer les engins actuels pour certaines applications de niche en raison de leur rapidité et de leur moindre consommation d'énergie. Pour l'inspection, ils sont plus sûrs et sont moins gourmands en énergie qu'un hélicoptère. Pour le transport d'un hôpital à un autre de matériel médical vital (ou d'organes), les drones sont plus rapides que le routier exposé aux embouteillages. L'adoption par le marché des solutions proposées par Drone Volt devrait entraîner un impact carbone positif.

Score de durabilité

La durabilité est constituée d'éléments analytiques contribuant au E, au S et au G, qui peuvent être mis en évidence comme précurseurs de la durabilité et peuvent être combinés de manière satisfaisante.

	Score	Poids
Gouvernance		
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	8/10	25 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration	4/10	20 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif	✓	5 %
Environnement		
Emissions CO ²	2/10	25 %
Prélèvement d'eau	4/10	10 %
Social		
Évolution de la dispersion des salaires	7/10	5 %
Satisfaction au travail	3/10	5 %
Communication interne	10/10	5 %
Score de durabilité	5,2/10	100%

Gouvernance & Management

Dimitri Batsis est à la fois le fondateur et le principal actionnaire du groupe. Ancien PDG et fondateur en 1987 de Zeni Coporation, il connaît les marchés pionniers. Introduite en bourse avec succès en avril 2000, la société a été rachetée en 2007 par Keyrus.

Dimitri Batsis a dirigé la société jusqu'en mai 2017, puis a démissionné pour laisser sa place à Olivier Gualdoni à la tête de la société. Arrivé dans le groupe en 2015, ce dernier avait aidé M. Batsis à réorganiser la société. Avant de rejoindre Drone Volt, il a été PDG de Cybergun SA.

Après le décès de son PDG, Olivier Gualdoni, le 17 octobre, Drone Volt a changé de gouvernance le 18 octobre 2020. Le conseil d'administration a alors coopté Dimitri Batsis, fondateur de Drone Volt et actionnaire historique depuis 2012, en tant qu'administrateur et l'a nommé président du conseil d'administration, un poste qu'il avait confié à Olivier Gualdoni quelques années auparavant. Après avoir décidé à l'unanimité de séparer les fonctions de président et de directeur général, le conseil d'administration a nommé Marc Courcelle, jusqu'alors directeur de la production de Drone Volt, au poste de directeur général.

Stefano Valentini a repris le poste de président en 2021 après cette période de transition, après avoir passé cinq ans chez Drone Volt à divers postes de direction.

Score de gouvernance

Société (Secteur)



5,4 (7,5)

Independent board











Oui

Paramètres	Société	Secteur	Score	Poids
Nombre de membres du Conseil d'Administration	5	13	10/10	5,0 %
Féminisation du Conseil d'Administration (%)	20	40	4/10	5,0 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration (%)	80	67	4/10	10,0 %
Age moyen des membres du CA	60	62	5/10	5,0 %
Type de société : Small cap, contrôlée			4/10	10,0 %
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	80	52	8/10	20,0 %
Une Action, un droit de vote			✗	10,0 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif			✓	0,0 %
Le Chairman n'est pas un ancien membre du comité de direction			✗	5,0 %
Transparence totale des rémunérations du comité de direction			✗	5,0 %
Transparence des seuils à atteindre avant attribution de bonus			✗	5,0 %
Le comité des rémunérations rapporte au Conseil d'Administration			✓	5,0 %
Statuts intelligibles et simples			✓	15,0 %
Score de gouvernance			5,4/10	100,0 %

Management

Nom		Fonction	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Salaire, in k€ (year)	
						Trésorerie	Rémunération en titres
Marc COURCELLE	M	 DG		2020		171	(2024)
Sylvain NAVARRO	M	 DAF	1977	2018		(2024)	

Conseil d'administration

Nom		Indep.	Fonction	Fin du mandat actuel	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Jetons de présence, en k€ (année)		Valeur des titres, en k€ (année)
Stefano VALENTINI	M		 Président	2029		2021		30,0	(2024)	
Fabrice LEGRAND	M		 Membre	2028	1964	2016		30,0	(2024)	(2024)
Laurent LELEUP	M		 Membre	2029	1966	2017		30,0	(2024)	(2024)
Céline MARSAC	F		 Membre	2025		2021		30,0	(2024)	
Stanislas VEILLET	M		 Membre	2027	1965	2017		30,0	(2024)	(2024)

Environnement

En raison de sa petite taille, Drone Volt n'est pas tenu de publier ses paramètres environnementaux. Par conséquent, la médiocrité de sa notation d'un point de vue environnemental n'est pas significative, de même que toute comparaison avec les comparables n'est pas pertinente de ce point de vue.

Selon nous, Drone Volt pourrait améliorer l'emprunte carbone globale des industries dans lesquelles il opère. Ses solutions de drones remplacent souvent des méthodes énergivores. A titre d'exemple, son LineDrone pourrait servir à l'inspection des lignes à haute tension, tâche nécessitant jusqu'à présent la mobilisation d'un hélicoptère. Or, le drone peut longer les lignes (étant technologiquement capable de résister à des tensions aussi élevées). Le procédé devient ainsi nettement moins énergivore qu'un hélicoptère volant toujours au-dessus de la ligne électrique. En outre, puisque l'engin peut être exposé à des tensions élevées, son intervention ne nécessite pas de couper la ligne électrique (contrairement aux méthodes actuellement utilisées). L'efficacité du réseau électrique s'en trouve confortée.

Drone Volt investit par ailleurs fortement dans l'hydrogène. Dans le cadre de son partenariat avec Roth2, le groupe est d'ores et déjà parvenu à produire une station de recharge pour drone qui devrait permettre à son engin le plus imposant, l'Hercules 20, de voler plus longtemps sans générer d'émissions. La station de recharge développée par le groupe est également compatible avec d'autres types de produits, tels que des vélos.

En dépit du manque de données concernant les paramètres environnementaux de Drone Volt, nous estimons que l'impact du modèle économique du groupe sur l'ensemble des émissions du marché de niche auquel il appartient sera positif.

Score d'Environnement

Ensembles de données évalués en tant que tendances sur un calendrier glissant, en fonction du secteur

Paramètres	Score	Secteur	Poids
Emissions CO ²	2/10	3/10	30 %
Prélèvement d'eau	4/10	5/10	30 %
Energie	4/10	4/10	25 %
Déchets	4/10	5/10	15 %
Score d'Environnement	3,4		100%



Société (Secteur)

3,4 (4,3)








Paramètres environnementaux

	2022	Société 2023	2024	2025
	2,5	2,9	2,7	3,4

Données sectorielles

Société	Pays	Score d'Environnement	Energie (totale, GJ)	Emissions CO ₂ (tonnes)	Prélèvement d'eau (m ³)	Déchets (total, tonnes)
BAE Systems		6/10	2 726 586	350 817	5 061 346	67 790
Rolls-Royce		5/10	3 412 638	328 277	3 560 000	58 800

Drone Volt (Achat)

Leonardo		4/10	5 311 000	423 587	4 929 000	33 065
Airbus Group		6/10	13 125 600	645 000	3 535 867	77 208
Thales		7/10	3 131 478	97 000	1 510 000	19 355
Safran		5/10	4 256 064	437 053	3 236 413	77 173
Rheinmetall		3/10	3 562 621	290 171	4 112 269	60 417
MTU Aero Engines		4/10	1 166 224	73 970	8 538 500	7 950
Drone Volt		3/10				

Social

Compte tenu du peu de données disponibles, il est difficile de juger Drone Volt sur les questions sociales. En raison de la faiblesse de la trésorerie, les salaires moyens sont logiquement inférieurs à ceux des grandes valeurs européennes du secteur de l'Aéronautique et de la Défense. De 2018 à 2021, les effectifs n'ont cessé de diminuer avec la restructuration du groupe. Depuis 2022, la tendance a commencé à s'inverser, notamment grâce à la nouvelle offre de drone as a service « Drone Volt Expert », basée sur le recrutement de 16 personnes issues de l'ex-AirMarine. Selon nous, grâce à la montée en puissance du LineDrone et d'un certain nombre d'autres solutions innovantes, la trésorerie devrait retrouver un niveau correct, ce qui devrait permettre à Drone Volt de recruter davantage et de retenir ses salariés avec des rémunérations plus élevées.

Concernant l'impact sociétal de ses produits, le recours à ses solutions de drones présente un avantage essentiel : la sécurité. Les solutions de drones intégrés proposées par le groupe remplacent souvent les hélicoptères, pilotés humainement. Certaines missions de surveillance en environnement risqué peuvent s'avérer dangereuses (vol en direction d'une éolienne en mer) et ont provoqué des décès dans le passé. Le vol d'un drone sans pilote permettrait de résoudre pleinement les problèmes de sûreté.

Social score

Société (Secteur)

5,6

(6,5)

Paramètres Quantitatifs (67 %)

Ensemble de mesures numériques liées au personnel, disponibles dans le modèle propriétaire AlphaValue, visant à établir un classement sur les questions sociales et de ressources humaines.

Paramètres	Score	Poids
Evolution du personnel total	8/10	15 %
Evolution du salaire moyen	8/10	30 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les frais de personnel	1/10	20 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les impôts	1/10	15 %
Évolution de la dispersion des salaires	7/10	20 %
Bonus Effectif et Retraites (0 ou 1)	0	
Quantitative score	5,4/10	100%

Paramètres Qualitatifs (33 %)

Ensemble de critères qualitatifs, à cocher par l'analyste

Paramètres	Score	Poids
Accidents du travail	4/10	25 %
Developpement des ressources humaines	7/10	35 %
Paye	7/10	20 %
Satisfaction au travail	3/10	10 %
Communication interne	10/10	10 %
Score Qualitatif	6,2/10	100%

Les analystes d'AlphaValue cochent des cases sur les composantes essentielles de la vie sociale et des ressources humaines de l'entreprise.

La décision de cocher Oui ou Non est en grande partie une évaluation qui combine la communication de l'entreprise sur la question pertinente et le meilleur jugement de l'analyste à partir de son expérience.

Score Qualitatif

Paramètres	Oui  / Non 	Poids
Accidents du travail		25 %
Des objectifs ont-ils été fixés sur tous les sites du groupe?		10,0 %
Les accidents du travail sont-ils en diminution?		15,0 %
Developpement des ressources humaines		35 %
Les compétences nécessaires pour atteindre les objectif du groupe sont-elles identifiées		3,5 %
Existe-t-il un plan de recrutement à moyen terme (2 à 5 ans)		3,5 %
Existe-t-il une stratégie de formation pour atteindre les objectifs fixés par la société?		3,5 %
Les salariés sont-ils formés aux objectifs de demain?		3,5 %
Tous les salariés ont-ils accès à la formation?		3,5 %
Le groupe n'a pas fait de plan social ou tout autre forme licenciement économique sur l'année?		3,5 %
Les talents sont-ils restés?		3,5 %
Les managers ont-ils des objectifs de management?		3,5 %
Si oui, les résultats sont-ils pris en compte pour la réévaluation salariale?		3,5 %
La mobilité interne entre les différentes unités du groupe est-elle encouragée?		3,5 %
Paye		20 %
Existe-t-il un comité de rémunération ?		6,0 %
La rémunération variable prend-t-elle en compte la performance du groupe et celle du salarié?		14,0 %
Satisfaction au travail		10 %
Existe-t-il une mesure de la satisfaction des salariés?		3,3 %
Chacun peut-il y participer?		3,4 %
Y a-t-il un plan d'action pour améliorer le moral des salariés?		3,3 %
Communication interne		10 %
La stratégie et les objectifs du groupe sont-ils disponibles pour tous les salariés?		10,0 %
Score Qualitatif	6,2/10	100.0%

Effectifs et retraites

Fin décembre 2023, le groupe comptait 60 employés.

Recent updates

07/05/2025

Mise sur les services et les racines européennes

Changement d'EPS	2025 : € -0,09 vs -0,09	ns
	2026 : € 0,05 vs 0,06	-16,7 %

Notre BPA pour 2024 a été impacté par le nombre d'actions inférieur à celui attendu (20,1m vs 20,5m) car le calendrier effectif de la dernière levée de capitaux annoncée en décembre 2024 est arrivé plus tard que prévu.

Notre BPA pour 2026 n'a été que légèrement modifié suite à la publication du rapport annuel avec des chiffres complets, ce qui a légèrement impacté nos estimations.

22/04/2025

Mise à jour

Changement de DCF	€ 1,16 vs 1,32	-12,2 %
--------------------------	----------------	---------

Nous avons mis à jour notre DCF pour inclure la baisse plus rapide que prévue dans le segment de distribution. Nous prévoyons désormais une baisse de 85% à 4,2 millions d'euros en 2025 par rapport à notre prévision précédente d'une baisse de 70% à 8,5 millions d'euros. Cela a affecté notre séquence d'EBITDA pour 2025 et au-delà (c.€100-500k) car nous n'avons pas changé nos hypothèses de croissance, et donc nos FCF pour ces années.

17/04/2025

T1 '25 : Un changement confirmé de modèle d'affaires

Publication Res./CA

Drone Volt a dévoilé des résultats prometteurs avec une forte amélioration de la marge brute qui n'était cependant pas encore suffisante pour compenser la baisse massive des revenus du segment de distribution. Le groupe a réitéré ses prévisions pour 2025, qui sont à notre avis atteignables, grâce à la forte prise de commandes liée notamment à la défense. Malgré l'appréciation significative du cours de l'action, liée à la tendance générale du secteur de la défense ainsi qu'à une situation financière améliorée, nous pensons que le potentiel de hausse n'est pas encore épuisé.

Actualité

Les ventes ont diminué de près de 79% pour atteindre 1,9M€ (T1 24 : 8,9M€) en raison de la réduction de ses activités de distribution, qui était supérieure à nos attentes (-90% à 0,8M€ contre -70% attendu).

Le résultat brut a également baissé, mais de "seulement" 31% à 702k€ contre 1,023M€, ce qui se traduit par une marge brute de 38%, une énorme amélioration de 27pp grâce mix plus favorable vers des activités de services à marge plus élevée notamment (57% de marge brute pour Drone Volt Factory,

Services et Academy).

La société a réitéré son objectif de publier un EBITDA positif pour 2025.

Analyse

Le déclin marqué de la distribution signale une nouvelle ère

Les ventes provenant de Drone Volt Factory, Services et Academy ont pour la première fois dépassé celles de la Distribution, en raison de sa forte croissance (+61% à 1,055m €) ainsi que du désengagement des activités de distribution. Nous devrions voir une accentuation de cette tendance à l'avenir, car la prise de commandes des acteurs de la défense augmente, comme le montrent les commandes d'Hercules 20 de la Marine Nationale et d'un groupe de défense qui ne sont pas comptabilisées dans les résultats du premier trimestre 25.

Cette nouvelle situation se traduit par une meilleure marge brute qu'il y a deux ans, lorsque le niveau de revenus était similaire à 1,6m €, mais le résultat brut est presque deux fois supérieur à celui enregistré au premier trimestre 23 (702k € contre 327k €).

Financement sécurisé

Le groupe a également réussi à sécuriser son financement grâce à l'impact indirect de l'élection de Donald Trump, qui a souligné la nécessité pour l'Europe de s'appuyer sur des fournisseurs locaux comme Drone Volt pour sa propre défense et a ainsi attiré de nouveaux investisseurs. Le groupe a réussi à lever 2m € en février, suivi de 5m € en mars, permettant le remboursement anticipé des obligations convertibles de 2m € principalement en espèces, tout en laissant une marge pour financer sa croissance dans de nouvelles activités. Bien qu'il y ait eu une certaine dilution en cours de route, l'avenir de l'entreprise est désormais plus sûr, surtout avec les perspectives de rentabilité à venir.

Perspectives inchangées

L'entreprise a réitéré son objectif de devenir rentable en termes d'EBITDA en 2025, ce qui est probable étant donné la tendance actuelle observée au niveau de la marge brute qui devrait progressivement atteindre un niveau supérieur à 50% avec l'amélioration du mix de revenus. La croissance des activités à haute marge pourrait s'accélérer davantage grâce à de nouvelles commandes dans les secteurs de la défense/sécurité, partout dans le monde et même aux États-Unis maintenant que les fabricants de drones chinois y sont interdits, ouvrant ainsi effectivement une opportunité de marché pour Drone Volt avec son Drone Kobra (fabriqué en Europe) après le nouvel accord de distribution signé aux États-Unis.

Impact

Nous ajusterons légèrement nos prévisions à la baisse sur le segment de la distribution, qui décline plus rapidement que prévu, mais cela ne devrait pas affecter de manière significative notre prix cible.

31/03/2025

Mise à jour

Changement d'EPS 2024 : € -0,59 vs -0,59
2025 : € -0,09 vs -0,12 ns

Notre prévision de BPA pour 2025 a bénéficié du nombre moyen plus élevé d'actions en 2025 (+9m à 39m) résultant de l'augmentation de capital de 5m € et de l'exercice attendu des bons de souscription d'actions attachés à ces nouvelles actions, réduisant ainsi la perte par action.

Changement de NAV € 1,07 vs 1,30 -17,1 %

Notre ANR a été impacté par l'augmentation de c.18m du nombre d'actions à c.53m attendu à la fin de l'année 2025, qui a été partiellement compensée par le niveau plus élevé de trésorerie nette. Ces deux changements résultent de la levée de capitaux de 5m € et de l'exercice attendu des bons de souscription d'actions attachés à ces nouvelles actions.

Changement de DCF € 1,35 vs 1,57 -14,4 %

Notre DCF a été impacté par l'augmentation de c.18m du nombre d'actions à c.53m attendu à la fin de l'année 2025 résultant de la levée de capitaux de 5m€ qui a été partiellement compensée par le niveau plus élevé de trésorerie nette. Ces deux changements résultent de la levée de capitaux de 5m€ et de l'exercice attendu des bons de souscription d'actions attachés à ces nouvelles actions.

25/03/2025

Le choix des services et des drones fabriqués en Europe

Changement d'Objectif de cours € 1,06 vs 0,88 +19,8 %

Changement d'EPS 2024 : € -0,59 vs -0,30 ns
2025 : € -0,12 vs -0,11 ns

Notre BPA pour 2024 a été principalement affecté par la dépréciation de la participation dans les drones Aquiline (impact de 3,4 millions d'euros) que nous n'avions pas anticipée, un niveau d'imposition plus élevé que prévu (environ 1,6 million d'euros) et une charge de D&A plus élevée (0,8 million d'euros).

Changement de NAV € 1,30 vs 0,89 +45,3 %

Nous avons mis à jour notre ANR pour tenir compte de la forte réévaluation des activités de Défense par le marché, augmentant ainsi le multiple pour la Drone Volt Factory de 2x à 3x car cette activité est prête à bénéficier des commandes de Défense, comme en témoigne la dernière commande de la Marine Nationale d'un HERCULES 20 et d'un HELIPLANE. Nous avons également pris en compte le niveau d'endettement net supérieur de 400k à fin 2024, ce qui a entraîné une augmentation d'environ 7,4 millions d'euros de l'ANR.

Changement de DCF

€ 1,56 vs 1,43 +9,16 %

Notre DCF a été mis à jour pour tenir compte des meilleures perspectives pour Drone Volt dans la Défense notamment et des efforts réalisés sur la rentabilité qui devraient conduire à une augmentation progressive des marges, surtout en tenant compte de l'effet de levier opérationnel sur la vente de drones internes. Nous prévoyons donc désormais un taux de croissance du chiffre d'affaires à long terme de 8,5% et un taux de croissance de l'EBITDA de 9% par rapport à 8% auparavant pour les deux, ce qui a un impact légèrement positif sur nos FCF, s'élevant à environ 0,3 million d'euros par an.

24/03/2025**Un exercice 2024 plus réjouissant qu'il n'y paraît**

Publication Res./CA

Cette publication montre que les fondamentaux pour atteindre un EBITDA positif ont été établis et que la détérioration au niveau de l'EBIT était principalement liée à des impacts non récurrents, non opérationnels et non cash. Les perspectives pour 2025 restent inchangées, soutenues par les nouvelles commandes en provenance des États-Unis et des plans de réduction des coûts plus ambitieux. De nouvelles commandes à des fins de défense, ainsi que pour le drone Kobra, pourraient aider à stimuler la revalorisation en cours de l'action, nous incitant ainsi à réitérer notre position positive sur l'action.

Actualité

Les ventes ont déjà été annoncées à 32,662 millions d'euros (correction de -19k €), soit une augmentation de 36% par rapport à l'année dernière.

La marge brute a été légèrement révisée à la hausse pour atteindre 4,232 millions d'euros, soit une augmentation de 15% par rapport à l'année dernière et au-dessus de l'estimation précédente de 4,0 millions d'euros.

Cependant, l'EBIT a encore diminué, passant de -5,287 millions d'euros à -7,143 millions d'euros en raison des frais liés à l'augmentation de capital (-0,6m) et d'une D&A plus élevée liée à la R&D (impact de 1m €), et est donc inférieur à notre estimation de -6,018 millions d'euros car nous avons prévu des niveaux de dépréciation plus bas notamment.

Le résultat net est donc inférieur à notre estimation à -12,917 millions d'euros contre -6,042 millions d'euros l'an dernier (estimation AlphaValue -6,087 millions d'euros), ce qui est également dû à une dépréciation de la participation dans Aquiline Drones (-3,4m €) et à une charge fiscale plus élevée que prévu (1,6m € de plus).

Les capitaux propres s'élevaient à 10,4 millions d'euros, soit la moitié du niveau de 2023, car l'augmentation de capital a été largement compensée par le résultat net négatif.

Les perspectives pour 2025 restent inchangées avec l'objectif de rendre l'EBITDA positif.

Analyse

Impacts non récurrents, non opérationnels et non cash sur la rentabilité

La détérioration au niveau de l'EBIT était principalement liée à des impacts non opérationnels (frais liés à la levée de capitaux) et non cash (D&A). Nous pouvons également remarquer que la marge d'EBIT s'est légèrement améliorée, passant de -22% à -21,9% malgré ces effets, soulignant les efforts réalisés sur les coûts opérationnels réguliers malgré le taux de croissance élevé.

Plus bas dans le compte de résultat, l'histoire est similaire avec un impact non récurrent et non cash significatif avec la dépréciation de la participation dans Aquiline Drones, réduisant sa valeur dans les comptes à 0 et clôturant ainsi ce chapitre décevant de l'histoire de Drone Volt.

Des injections de cash récentes maintiennent la stabilité financière

Même si la dette nette s'est légèrement détériorée au long de 2024 (passant de 3,7 millions d'euros à 4,1 millions d'euros), le bilan a été renforcé depuis par la levée de capitaux de 2 millions d'euros réalisée début 2025 et les obligations convertibles de 2 millions d'euros d'Atlas Capital Markets, qui devraient permettre à l'entreprise de faire face à ses obligations au cours des 12 prochains mois, compte tenu notamment des efforts annoncés sur les coûts. De plus, la récente augmentation du cours de l'action offre à l'entreprise l'opportunité de rembourser à nouveau en actions les obligations convertibles avec une dilution réduite en mars et avril 2025. Cela pourrait ainsi améliorer les bénéfices de l'opération d'un point de vue financier, même si l'entreprise a déclaré qu'elle avait l'intention de rembourser en espèces jusqu'à présent.

Une perspective inchangée mais plus précise

La perspective pour 2025 reste inchangée avec l'objectif de rendre l'EBITDA positif, notamment grâce à la forte demande dont l'entreprise a bénéficié depuis le début de l'année pour ses drones internes, qui ont des marges plus élevées, grâce à sa présence renforcée aux États-Unis (premier marché mondial) et aux premières commandes de défense. Par exemple, la Marine française mène des tests avec l'Heliplane (drone VTOL) pour ses sémaphores (plus de 20 sur les côtes françaises), qui offre une solution économique pour mieux surveiller le trafic maritime. Drone Volt a les capacités de remporter ce type de contrats grâce au recrutement d'anciens militaires, comme le COO de Drone Volt Expert Frédéric Glorieux, qui connaissent parfaitement les besoins des armées. De plus, le nouveau drone Kobra produit en Europe devrait contribuer aux résultats en 2025 car il répond aux besoins opérationnels des polices et armées européennes tout en respectant les exigences de sécurité des données.

Le groupe a également déclaré qu'il mettrait en œuvre un programme de réduction des coûts de 1,1 million d'euros (400 000 euros de plus que le dernier chiffre de janvier) pour améliorer la rentabilité. Enfin, le groupe a donné un chiffre sur la réduction attendue en R&D (0,6 million d'euros) afin de mieux monétiser les efforts passés en R&D, portant ainsi l'effort total de réduction des coûts à 1,7 million d'euros. La monétisation de ses capacités en R&D devrait également provenir du nouveau service de R&D pour répondre aux besoins spécifiques des grandes entreprises, faisant ainsi d'une pierre deux coups. La

diminution des dépenses en R&D déclenchée en 2024 devrait améliorer les marges d'EBIT dans les années à venir.

Impact

Nous intégrerons ces chiffres dans notre modèle, ce qui devrait avoir un léger impact positif compte tenu des nouvelles mesures d'économie annoncées.

17/01/2025

Intégration des résultats de l'exercice 2024

Changement d'EPS	2024 : € -0,30 vs -0,26	ns
	2025 : € -0,11 vs -0,10	ns

Nous avons intégré les chiffres des ventes et de la marge brute pour l'exercice 2024 qui ont été légèrement inférieurs à nos attentes en raison d'un effondrement soudain des ventes du côté de la distribution, ce qui a entraîné un manque à gagner de 6,9 millions d'euros sur les ventes atteignant de ce fait 28,3 millions d'euros dans la distribution, partiellement atténué par des ventes plus élevées du côté de Drone Volt Factory, Academy & services (c.€200k à 4,4 millions d'euros). Bien que le taux de marge brute global ait été supérieur aux attentes à 12,3%, l'effondrement des ventes de distribution a entraîné une baisse de la marge brute de 800 k€ à 4 M€, ce qui a eu un effet d'entraînement sur le BPA pour cette année.

Nous avons également revu à la baisse notre estimation des ventes pour 2025 afin de prendre en compte le changement stratégique beaucoup plus rapide qui se reflète dans la décélération de la distribution. Nous prévoyons désormais une baisse de 75% en glissement annuel à 8,5 millions d'euros contre un taux de croissance de 3% à 36,2 millions d'euros, ce qui se traduit par une baisse de 2 millions d'euros de la marge brute de cette division à 850 k€ en raison de la baisse des volumes, malgré une augmentation de notre taux de marge brute à 10% (contre 6%). Cependant, la bonne surprise du côté de Drone Volt Factory, Academy & services nous a conduits à augmenter nos prévisions de ventes pour 2025 d'environ 8,2 millions d'euros à 9,4 millions d'euros, car le recentrage profite à la division, ce qui se traduit par un résultat brut plus élevé de 600 000 euros, à 5,8 millions d'euros. Combiné au programme de réduction des coûts de 400 000 €, il y a eu un effet légèrement positif sur le résultat net qui compense partiellement l'augmentation de 50 % du nombre d'actions à 38,4 millions, provenant de la levée de fonds de 2,7 millions d'euros et de la conversion à 50 % des obligations de 2 millions d'euros.

Changement de NAV	€ 0,89 vs 1,53	-41,6 %
--------------------------	----------------	---------

Notre ANR est également affecté par l'augmentation de 50% du nombre d'actions ainsi que par les chiffres de ventes inférieurs attendus pour 2025. L'impact sur l'évaluation de l'actif brut est d'environ 2,4 millions d'euros, ce qui porte le chiffre à 40,3 millions d'euros.

Changement de DCF

€ 1,43 vs 2,07 -30,6 %

Notre DCF est principalement impacté par l'augmentation de 50% du nombre d'actions (environ 8,8 millions) induite par la levée de fonds de 2,7 millions d'euros et la conversion potentielle des obligations de 2 millions d'euros en 4 millions d'actions (taux de conversion d'environ 50% car les obligations pourraient simplement servir de prêt relais, nous attribuons une probabilité de 50% à cet événement). Nous supposons donc 38,4 millions d'actions contre 25 millions précédemment à la fin de l'année 2025.

16/01/2025**FY 24 : Un changement stratégique rapide entrepris**

Publication Res./CA

Drone Volt a dévoilé des résultats préliminaires mitigés pour l'exercice 24 avec un nouveau record de ventes, malgré le frein mis sur les ventes de distribution au quatrième trimestre, et a annoncé une (potentiellement deux) nouvelle opération de financement dilutive pour financer sa croissance de capacité de production. 2025 devrait être l'année de la rentabilité au niveau de l'EBITDA, une perspective alléchante pour les actionnaires étant donné qu'elle devrait dépendre d'un modèle d'entreprise plus résilient.

Actualité

Les ventes pour l'exercice financier 24 ont augmenté de 36% passant de 24,0 millions d'euros à 32,7 millions d'euros, en deçà de notre estimation de 39,4 millions d'euros.

La marge brute pour l'exercice financier 24 a augmenté de 10% passant de 3,7 millions d'euros à 4,0 millions d'euros, en dessous de nos attentes de 4,8 millions d'euros.

La société a déclaré que l'objectif en 2025 sera d'atteindre un EBITDA positif.

La société a également annoncé le lancement de deux opérations de financement : une émission d'obligations potentiellement dilutive de 2 millions d'euros et une augmentation de capital de 2,7 millions d'euros.

Analyse**Un changement de cap abrupt**

L'entreprise a presque cessé ses activités de distribution au quatrième trimestre (moins de 500 000 € de ventes) pour se concentrer sur l'activité à marge plus élevée (environ 1,5 million €), ce qui était attendu mais nous anticipions une transition plus douce. L'entreprise a réussi à doubler le nombre de drones produits en interne vendus à 105 au cours de l'année, grâce notamment au succès de son best-seller Hercules 20.

La marge brute pour l'exercice 2024 a augmenté de 10 %, passant de 3,7 millions € à 4,0 millions €, en deçà de nos attentes de 4,8 millions €, l'entreprise ayant enregistré une petite perte d'environ 200 000 € en distribution au quatrième trimestre que nous n'avions pas prévue suite à cet arrêt abrupt (expliqué par le désir de réduire le BFR). Cependant, la marge

brute dans la division DV factory, services and academy n'a manqué nos attentes que de 70 000 €, impliquant une petite baisse du taux de marge sur l'exercice, passant de 55 % à 53 % alors que nous espérions une petite augmentation.

Tous les regards se tournent vers la rentabilité

L'entreprise a déclaré que l'objectif en 2025 sera d'atteindre un EBITDA positif, grâce au programme de réduction des coûts de 400 000 € (jusqu'à 700 000 €) mais au détriment de la croissance des ventes compte tenu de la décélération stratégique annoncée pour l'activité de distribution. Le facteur d'atténuation potentiel du côté du chiffre d'affaires pourrait être le nouveau Drone Volt Kobra dont les ventes devraient se concrétiser en 2025. L'activité de services devrait également bénéficier d'un regain d'intérêt pour les offres de R&D externalisées.

De l'argent frais pour soutenir les opérations

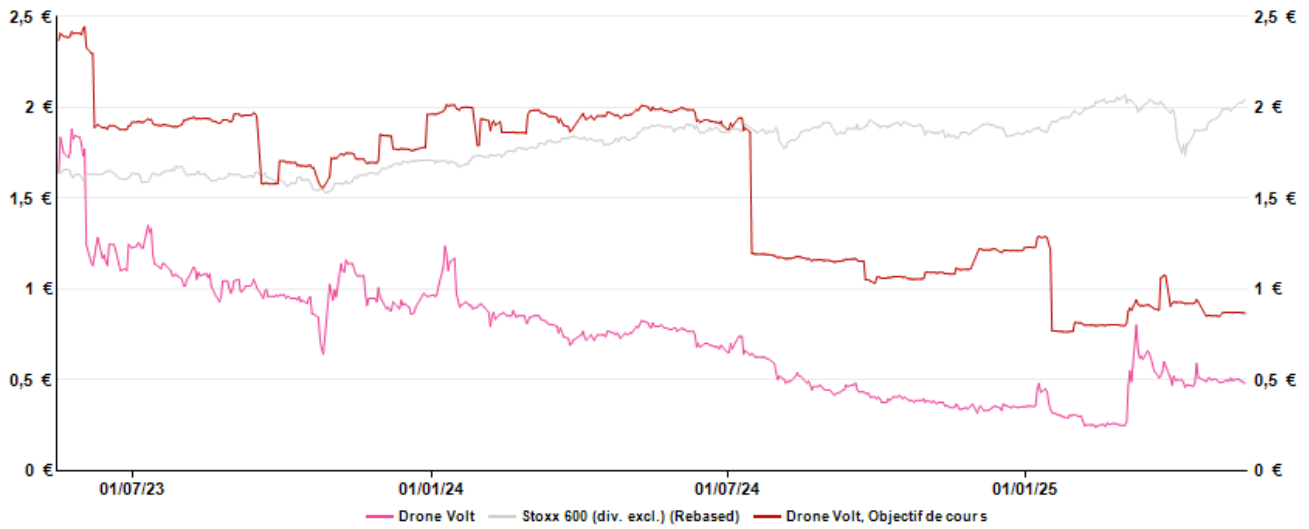
L'entreprise a également annoncé le lancement de deux opérations de financement pour soutenir la croissance de la capacité de production de ses drones internes, avec d'abord une nouvelle levée de capitaux (avec droits de souscription) de 2,7 millions € à un prix de 0,3 € par action, soit une décote de 33,33 % par rapport au cours de l'action de 0,45 € de la clôture d'hier. 75 % du montant serait déjà sécurisé.

La deuxième opération de financement est potentiellement plus dilutive pour les actionnaires, car l'entreprise a emprunté 2 millions € à Atlas Capital Markets à un taux de 6 % + Euribor3M, un taux plutôt attractif mais avec la possibilité de transformer les 2 000 obligations formant cette émission de dette en obligations remboursables en espèces et en actions (ORNANE) si autorisé par l'AGA avant le 28 février. Sinon, ce montant de 2 millions € pourrait être remboursé immédiatement, montrant que l'intention pourrait être d'utiliser les obligations comme un prêt-relais.

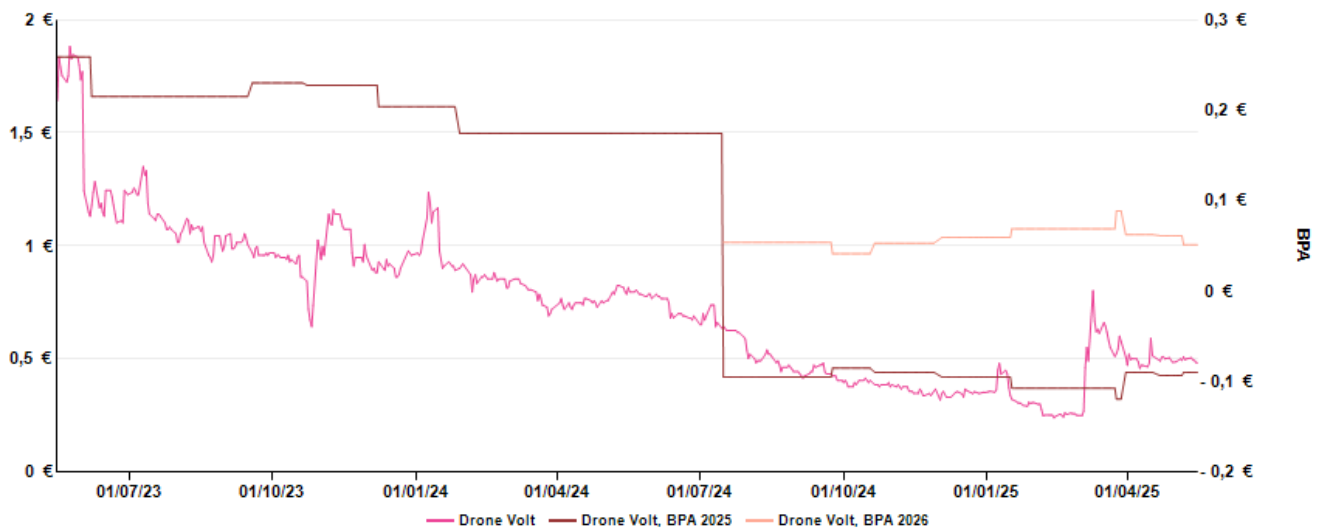
Impact

Nous intégrerons ces chiffres dans notre modèle, ce qui devrait entraîner une baisse de notre prix cible compte tenu du chiffre d'affaires inférieur réalisé et attendu du côté de la distribution par rapport à nos estimations précédentes et des opérations de financement dilutives. Néanmoins, notre position positive sur l'action ne devrait pas changer car l'entreprise est proche de la rentabilité au niveau de l'EBITDA et son modèle d'affaires devrait devenir plus résilient avec l'accent mis sur le secteur des services à hautes marges notamment.

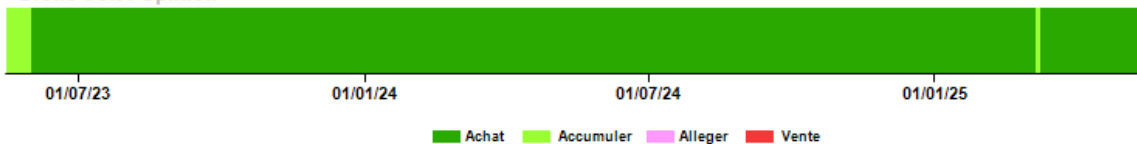
Cours & Objectif de cours



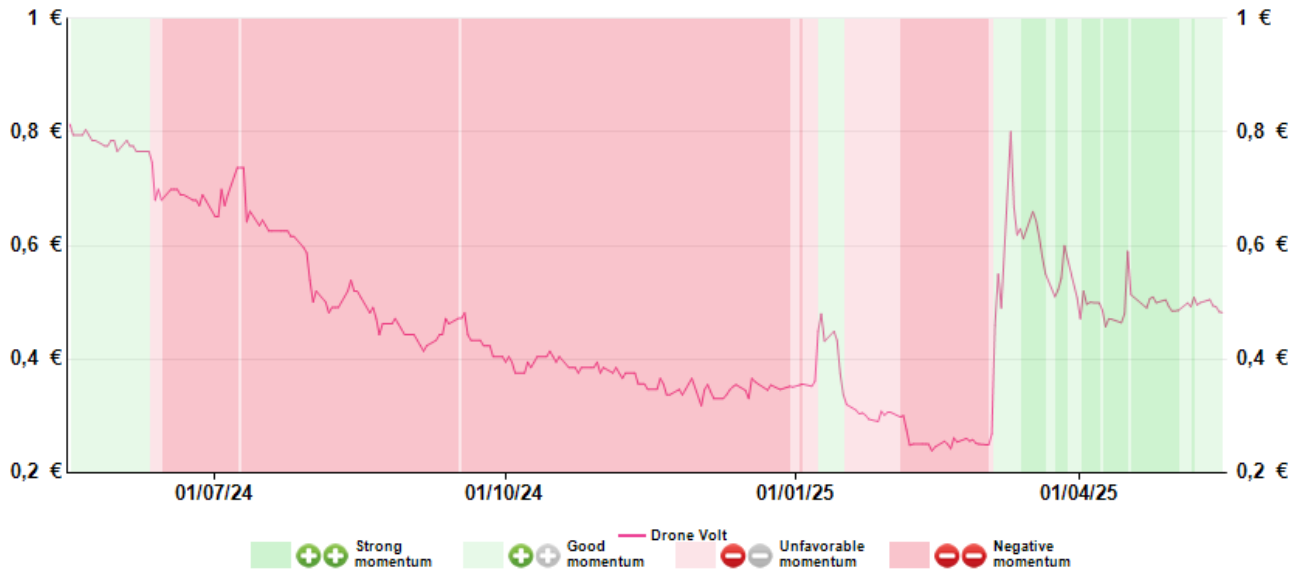
Bénéfices par action et Opinion



Drone Volt : Opinion



Momentum





L'analyse par le momentum consiste à évaluer la tendance boursière sur un instrument financier, à partir de l'analyse des flux d'échanges sur cet instrument. Les principaux indicateurs utilisés dans notre outil de momentum sont les moyennes mobiles simples sur 3 échelles de temps : le court terme (20 jours de bourse), le moyen terme (50j) et le long terme (150j).


Le positionnement de ces moyennes mobiles les unes par rapport aux autres nous indique l'orientation des flux sur ces 3 échelles de temps. Par exemple si les moyennes mobile courtes et intermédiaires sont au dessus de la moyenne longue cela détermine une orientation haussière à confirmer.


Nous prenons également en compte la position du dernier cours de bourse par rapport aux trois moyennes mobiles (indicateur avancé) ainsi que la dynamique de ces 3 moyennes -baissière, neutre, haussière- qui est plutôt un indicateur retardé.

Les indications directionnelles données par les flux au travers des moyennes mobiles et les cours doivent être confirmées par les volumes pour valider le signal. Nous utilisons pour cela un calcul de hausse moyenne des volumes sur 10 semaines complété par un calcul relatif sur les volumes à la hausse et les volumes à la baisse pour valider nos analyses

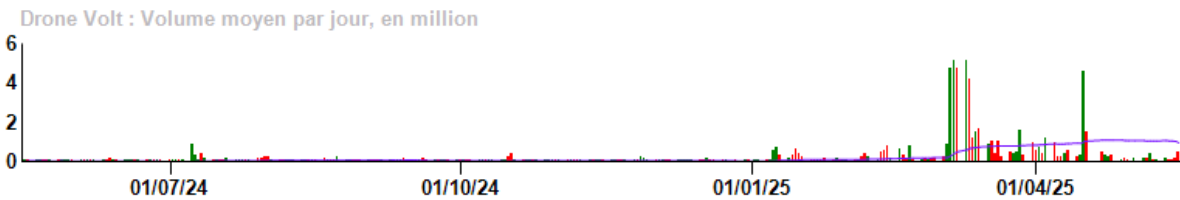
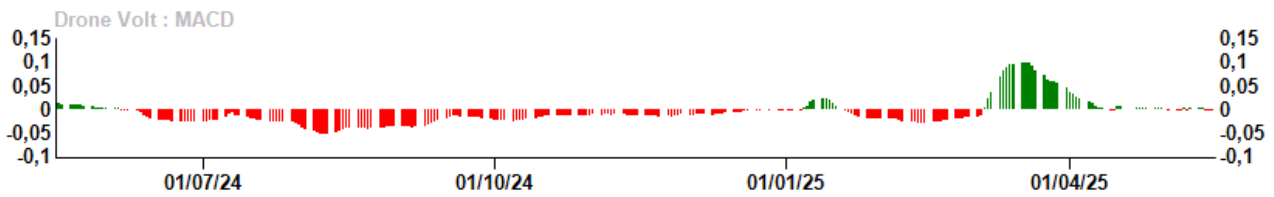
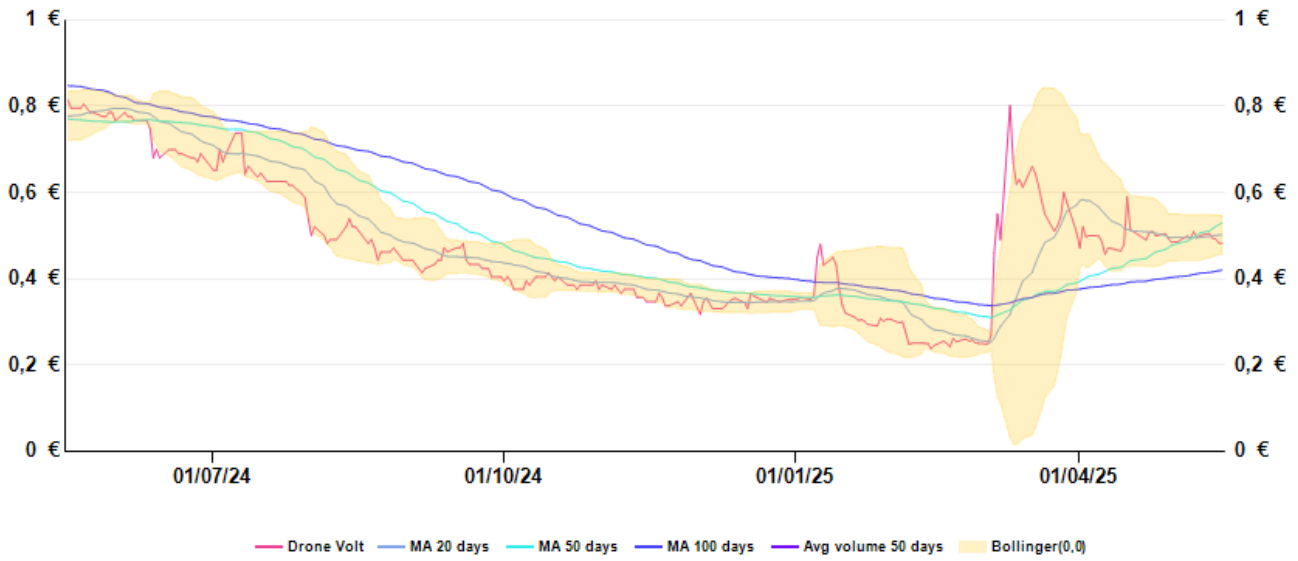
 : Momentum fortement positif correspondant à une tendance haussière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

 : Momentum plutôt positif correspondant à une orientation globalement haussière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-achat ou par l'absence de volumes.

 : Momentum plutôt négatif correspondant à une orientation neutre ou baissière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-vente ou par l'absence de volumes.

 : Momentum fortement négatif correspondant à une tendance baissière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

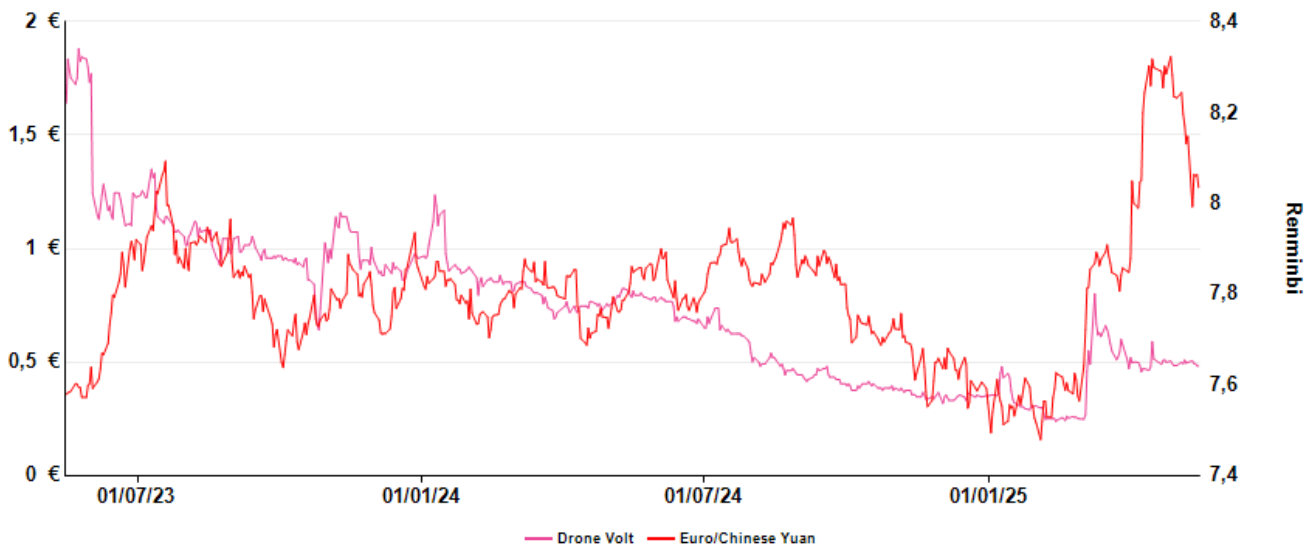
Moyenne mobile MACD & Volume



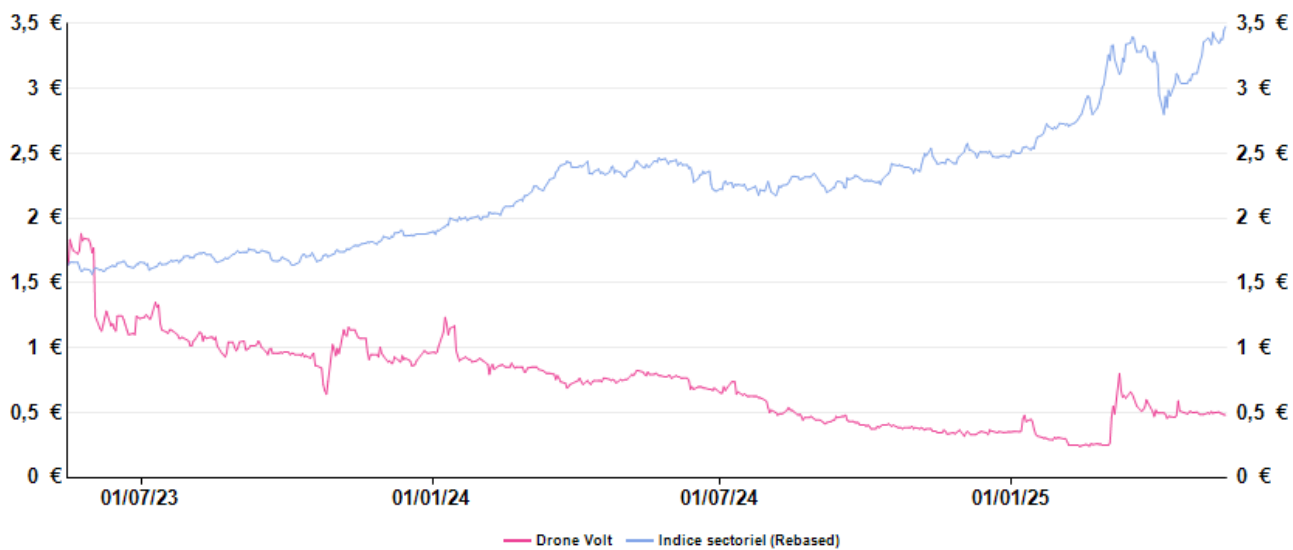
€/\$ sensibilité



Euro/Chinese Yuan sensibilité



Secteur Défense & Aerosp.



Données financières

Clefs de valorisation		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté	x	-0,93	-5,34	9,46	6,75
PER publié	x	-1,07	-7,78	9,46	6,75
VE/EBITDA(R)	x	-6,78	ns	3,87	2,75
EV/EBIT	x	-3,32	-9,84	6,90	4,26
EV/Sales	x	0,65	1,74	0,99	0,77
P/ANC	x	0,90	1,09	0,99	0,89
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement du cash flow disponible</i>	%	-54,6	-14,4	7,13	10,9
Cours moyen	€	0,63	0,48	0,48	0,48

Compte d'exploitation consolidé

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	32 662	13 992	22 855	25 721
<i>Croissance du CA</i>	%	36,1	-57,2	63,3	12,5
<i>CA par employé</i>	k€	554	247	384	393
Achats et coûts externes (incl. IT)	k€	-32 669	-10 967	-13 802	-14 888
R&D costs as % of sales	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Coûts de personnel	k€	-3 089	-2 995	-3 208	-3 599
Loyers de location opérationnelle	k€				
Coût des ventes (indicatif)	k€	-28 430	-7 467	-10 372	-11 115
EBITDA	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214
EBITDA(R)	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214
<i>Marge d'EBITDA(R)</i>	%	-9,64	0,07	25,5	28,0
<i>EBITDA(R) par employé</i>	k€	-53,4	0,17	97,9	110
Dotations aux amortissements	k€				
<i>Dotations aux amortissements/CA</i>	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépréciations	k€	-2 582	-1 982	-2 057	-2 058
Dotations aux provisions	k€	-701	-500	-500	-500
Résultat opérationnel courant	k€	-6 432	-2 472	3 268	4 656
<i>Marge opérationnelle courante</i>	%	-19,7	-17,7	14,3	18,1
Autres revenus/dépenses (cash)	k€	-712	-636	-636	-636
Dépréciation des survaleurs	k€				
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-7 144	-3 108	2 632	4 020
Charges financières	k€	-204	-183	-108	-78,1
<i>dont effectivement décaissé</i>	k€	-194			
Produits financiers	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits (charges) financiers	k€	-3 385	-367	-359	-379
Résultat financier net	k€	-3 589	-550	-467	-457
<i>dont services des engagements de retraites</i>	k€		0,00	0,00	0,00
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-10 733	-3 658	2 165	3 563
Eléments exceptionnels et autres (avant impôts)	k€				
Impôt courant	k€	-2 184	-744	-541	-891
Impôts différés	k€				
Impôts sur les sociétés	k€	-2 184	-744	-541	-891
<i>Taux d'imposition</i>	%	-20,3	-20,3	25,0	25,0
<i>Marge nette</i>	%	-39,5	-31,5	7,10	10,4
Mises en équivalence	k€				
<i>Dividendes reçus des mises en équivalences</i>	k€				
Intérêts minoritaires	k€	1 016	1 067	1 120	1 176
Résultat des activités destinées à être cédées	k€				
Résultat net pdg	k€	-11 901	-3 336	2 744	3 848
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres ajustements	k€				
Résultat net ajusté, pdg	k€	-11 901	-3 336	2 744	3 848
Résultat corrigé et dilué	k€	-11 901	-3 336	2 744	3 848
NOPAT	k€	-4 824	-1 854	2 451	3 492

Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214
Variation du BFR	k€	4 971	1 175	292	473
<i>dont (augm.)/dimin. des créances clients</i>	k€	151	-31,8	-32,8	-33,8
<i>dont (augm.)/dimin. des stocks</i>	k€	460	509	144	-137
<i>dont augm./dimin. des dettes fournisseurs</i>	k€	2 679	-168	-320	144
<i>dont augm./dimin. autres dettes</i>	k€	1 681	866	500	500
Dividendes reçus des mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-121	-744	-541	-891
Eléments exceptionnels	k€				
Autres cash flows d'exploitation	k€	-818	0,00	0,00	0,00
Cash flows d'exploitation total	k€	883	440	5 576	6 796
Investissements matériels	k€	-4 210	-3 621	-3 259	-3 519
<i>Investissements / dotations aux amortissements</i>	%	163	183	158	171
Acquisitions de titres	k€	-6,00	0,00	0,00	0,00
Autres flux d'investissement	k€	3,00	0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€	-4 213	-3 621	-3 259	-3 519
Charges financières nettes	k€	-3 589	-550	-467	-457
<i>dont compasante cash</i>	k€	-194	-550	-467	-457
Dividendes (maison mère)	k€				
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	3 295	14 000	0,00	0,00
<i>dont (achat)/vente d'actions d'autocontrôle</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
(Aug.)/réduction de la dette nette	k€	-46,0	-2 379	-600	-600
Autres flux financiers	k€				
Flux financiers totaux	k€	3 055	11 071	-1 067	-1 057
Variations de périmètre	k€	-1,00	0,00	0,00	
Variation de la trésorerie	k€	-276	7 891	1 250	2 220
Variation de la dette nette	k€	-230	10 270	1 850	2 820
Cash flow disponible (avant div)	k€	-6 916	-3 730	1 850	2 820
Cash flow opérationnel	k€	883	440	5 576	6 796
<i>Taux de réinvestissement (invest./Immo. corporelles)</i>	%	570	476	416	436

Bilan		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
R&D immobilisée	k€	3 262	3 425	3 596	3 776
Survaleurs	k€	685	706	727	749
Autres immobilisations incorporelles	k€	8 145	8 634	9 152	9 701
Total actif incorporel	k€	12 092	12 764	13 475	14 226
Immobilisations corporelles	k€	738	760	783	806
Droits de tirage	k€	603	633	665	698
Immobilisations financières (invest. LT dans des sociétés)	k€				
Autres immo. financières (optique de placement)	k€	2 396	2 420	2 444	2 469
BFR	k€	-1 044	-2 219	-2 511	-2 984
<i>dont clients (+)</i>	k€	1 061	1 093	1 126	1 159
<i>dont stocks (+)</i>	k€	3 393	2 884	2 740	2 877
<i>dont fournisseurs (+)</i>	k€	3 364	3 196	2 876	3 020
<i>dont engagements courants (+)</i>	k€	2 134	3 000	3 500	4 000
Autres actifs courants	k€	1 204	1 240	1 277	1 316
<i>dont actifs d'impôts</i>	k€	1 000	2 000	3 000	4 000
Actif total (net des engagements CT)	k€	15 989	15 599	16 133	16 530
Capitaux propres part du groupe	k€	14 128	23 923	26 127	29 145
Intérêts minoritaires	k€	-3 720	-3 683	-3 646	-3 610
Provisions pour retraite	k€	79,0	0,00	0,00	0,00
Autres provisions pour risques et charges	k€	817	940	1 080	1 243
Charges d'IS	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€	25,3	27,8	30,6	30,6
Endettement net / (trésorerie)	k€	4 661	-5 609	-7 459	-10 278
Passifs totaux	k€	15 990	15 599	16 133	16 530
Gross Cash	k€	180	8 071	9 321	11 540
Endettement net moyen / (trésorerie)	k€	4 195	-474	-6 534	-8 868
Endettement net ajusté	k€	5 557	-4 669	-6 378	-9 036

Valeur d'entreprise		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
VE/EBITDA(R)	x	-6,78	ns	3,87	2,75
VE/EBIT	x	-3,32	-9,84	6,90	4,26
VE/CA	x	0,65	1,74	0,99	0,77
EV/Capital investi	x	1,81	2,15	1,92	1,65
Capitalisation boursière	k€	12 676	25 958	25 958	25 958
+ Provisions (incluant les retraites)	k€	896	940	1 080	1 243
+ Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	4 058	-6 242	-8 123	-10 976
+ Droits d'utilisation (depuis 2019) / Dette implicite aux immo. en ...	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Immobilisations financières (juste valeur) et autres	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	3 720	3 683	3 646	3 610
= Valeur d'entreprise	k€	21 350	24 338	22 561	19 834

Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-0,68	-0,09	0,05	0,07
<i>Croissance des BPA</i>	%	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>40,3</i>
BPA publié	€	-0,59	-0,06	0,05	0,07
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-0,39	-0,10	0,03	0,05
Cash flow opérationnel par action	€	0,05	0,01	0,10	0,13
Actif net comptable par action	€	0,70	0,44	0,49	0,54
Nombre d'actions ordinaires	Th	20 128	53 864	53 864	53 864
Equivalent nombre d'actions ordinaires (fin d'année)	Th	20 128	53 864	53 864	53 864
Nombre d'actions pour Capi.	Th	20 128	41 816	53 864	53 864
Autocontrôle (fin d'année)	Th	9,83	9,83	9,83	9,83
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)	Th	20 118	53 854	53 854	53 854
Nombre d'actions ordinaires moyen	Th	17 568	36 986	53 854	53 854
Conversion d'instruments de dette en actions	Th				
Règlement de stock-options exerçables	Th				
Règlement probable de stock-options non exerçables	Th				
Autres engagements d'émettre des titres	Th				
Dilution (moyenne)	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	17 568	36 986	53 854	53 854
Survaleur par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
BNA après amort. des survaleurs (dilué)	€	-0,68	-0,09	0,05	0,07
BNA avant amort. des survaleurs (non dilué)	€	-0,68	-0,09	0,05	0,07
Taux de distribution	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratio de "pay out" (div. + rachat / résultat)	%	0,00	0,00	0,00	0,00

Financement et liquidité

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	-3 149	9,78	5 825	7 214
Cash flow des opérations	k€	-4 282	-1 285	4 816	5 866
Fonds propres	k€	14 128	23 923	26 127	29 145
Dette brute	k€	4 841	2 462	1 862	1 262
dont échéance moins d'un an	k€	1 879	0,00	0,00	0,00
dont échéance entre 1 et 5 ans	k€	2 962	2 462	1 862	1 262
+ Trésorerie brute	k€	180	8 071	9 321	11 540
= Dette nette / (trésorerie)	k€	4 661	-5 609	-7 459	-10 278
Emprunts bancaires	k€	3 006	1 800	1 200	0,00
Obligations émises	k€	721	0,00	0,00	0,00
Leasing	k€	607	600	600	600
Autres financements	k€	507	62,0	62,0	662
Ratio d'endettement	%	29,7	-1,98	-25,0	-30,4
Fonds propres/Actif total (%)	%	88,4	153	162	176
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,76	-477	-1,09	-1,25
Dette brute ajustée/EBITDA(R)	x	-1,82	348	0,51	0,35
Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds propres)	%	28,9	12,4	10,1	7,91
Ebit cover	x	-1,79	-4,50	6,99	10,2
CF des opérations/dette brute	%	-74,6	-37,8	164	234
CF des opérations/dette nette	%	-91,9	22,9	-64,6	-57,1
FCF/Dette brute ajustée	%	-121	-110	62,9	113
(Trés. brute + FCF + Découverts)/Dette CT	x	-3,58			
FCF/Dette CT	x	-1,87			

Analyse du ROE par la méthode de Dupont

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Charge d'IS (Net/Pretax pre-except.)	x	1,11	0,91	1,27	1,08
Marge opérationnelle (EBIT/CA)	%	-21,9	-22,2	11,5	15,6
Rotation des actifs(CA/actifs moyens)	%	163	88,6	144	157
Levier (Actifs moyens/Fonds propres moyens)	x	1,09	0,83	0,63	0,59
Rendement des fonds propres (ROE)	%	-64,6	-17,5	11,0	13,9
ROA	%	-60,6	-27,5	22,4	33,4

Réconciliation des capitaux propres

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Fonds propres année N-1	k€	22 706	14 128	23 923	26 127
+ Profits nets de l'année	k€	-11 901	-3 336	2 744	3 848
- Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Augmentation de capital	k€	3 295	14 000	0,00	0,00
dont diminution (augmentation) de l'autocontrôle	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gains (pertes) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Autres éléments de résultat ("comprehensive")	k€	28,0	-869	-540	-830
= Fonds propres fin d'année	k€	14 128	23 923	26 127	29 145

Personnel		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires par employé	k€	554	247	384	393
Coûts de personnel unitaire	k€	-52,4	-52,9	-53,9	-55,0
<i>Variation des coûts de personnel</i>	%	23,9	-3,04	7,10	12,2
<i>Variation des coût de personnel unitaire</i>	%	26,0	1,00	2,00	2,00
<i>Coûts de pers./(Ebitda+Coûts de pers.)</i>	%	-5 148	99,7	35,5	33,3

Nombre d'employés moyen	utp	59,0	57,0	59,0	65,0
Europe	utp	59,0	57,0	59,0	65,0
Amérique du Nord	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Amérique du Sud	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Asie	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres pays clés	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Coûts totaux de personnel	k€	-3 089	-2 995	-3 208	-3 599
Salaires	k€	-3 089	-2 995	-3 208	-3 599
<i>dont contributions sociales</i>	k€	-818	-797	-849	-948
Coûts relatfs aux retraites	k€		0,00	0,00	0,00

Chiffre d'affaires par division		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	32 662	13 992	22 855	25 721
Drone Volt Factory	k€	2 533	5 066	9 625	11 069
Distribution	k€	28 254	4 238	4 323	4 409
Training	k€				
Consumer	k€				
Professional	k€				
Royalties	k€				
Drone as a service	k€	1 875	4 688	8 906	10 242
Other	k€				

Résultat par division		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Analyse de la répartition des autres bénéfices Analysis					
Drone Volt Factory	k€	1 229	2 786	5 775	6 863
Distribution	k€	1 776	551	562	573
Consumer	k€				
Professional	k€				
Training	k€				
Royalties	k€				
Drone as a Service	k€	1 228	3 188	6 145	7 170
Other/cancellations	k€				
Total	k€	4 232	6 525	12 483	14 606
Analyse de la répartition des autres bénéfices margin	%	13,0	46,6	54,6	56,8

Géographie du chiffre d'affaires		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
France	%	7,89	7,89		
Europe	%	85,4	85,4		
Other	%	6,75	6,75		

ROCE		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Rendement des capitaux investis	%	-40,9	-16,4	20,9	29,0
CFROI/C	%	-58,7	-33,0	15,7	23,4
Survaleur	k€	685	706	727	749
<i>Dépréciation cumulée des survaleurs</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	k€	8 145	8 634	9 152	9 701
<i>Dépréciation cumulée des immo. incorporelles</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Couvertures à LT	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
R&D mmobilisée	k€	3 262	3 425	3 596	3 776
Droits d'utilisation / Valeur actuelle des engagements de leasing	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres actifs immobilisés	k€	738	760	783	806
<i>Amortissements cumulés</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
BFR	k€	-1 044	-2 219	-2 511	-2 984
Autres actifs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitaux employés après amortissement (Capitaux investis)	k€	11 786	11 306	11 747	12 048
Capitaux employés avant amortissement	k€	11 786	11 306	11 747	12 048

Capitaux employés par division		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Drone Volt Factory	k€				
Distribution	k€				
Consumer	k€				
Professional	k€				
Training	k€				
Royalties	k€				
Drone as a Service	k€				
Other	k€	11 786	11 306	11 747	12 048
Total capital employed	k€	11 786	11 306	11 747	12 048

Opinion fondamentale

S'il est implicite que les recommandations formulées par AlphaValue sont de bonne foi, elles ne devraient jamais constituer l'unique fondement d'une décision d'investissement.

Les recommandations sont construites dans une approche de "père de famille".

Les valorisations sont calculées du point de vue d'un **actionnaire minoritaire**, à moyen terme (6 mois).

Les outils de valorisation sont présentés de façon **transparente**, toutes les valeurs sous-jacentes sont accessibles, et **cohérente**, la méthodologie est la même quelque soit le titre, en tenant compte cependant des différences de nature entre valeurs financières et non financières. Une action avec un objectif de cours en-dessous de son cours actuel ne sera jamais associée à un Accumuler ou un Achat.

Les recommandations se basent sur des objectifs de cours sans prendre en compte le rendement du dividende. Les seuils pour les quatre niveaux de recommandations peuvent changer de temps à autres selon les conditions de marché. Les seuils sont définis comme indiqué ci-dessous, SI L'ON SUPPOSE que les taux longs sans risque demeurent entre 2 et 5%.

Recommandation	Volatilité Faible 10 < VIX index < 30	Volatilité Normale 15 < VIX index < 35	Volatilité Elevée 35 < VIX index
Achat ●	Plus de 15 % de potentiel	Plus de 20 % de potentiel	Plus de 30 % de potentiel
Accumuler ●	De 5 % à 15 %	De 5 % à 20 %	De 10 % à 30 %
Alléger ●	De -10 % à 5 %	De -10 % à 5 %	De -10 % à 10 %
Vente ●	Moins de -10 %	Moins de -10 %	Moins de -10 %

L'absence de recommandation « neutre » est délibérée. Investir dans les actions est sans intérêt si le retour attendu n'est pas au moins au niveau des taux sans risque (avant prise en compte du dividende).

Bien que les recommandations soient déterminées par les objectifs de cours, la direction d'AlphaValue entend maintenir une cohérence globale sur son univers de couverture et est susceptible, de temps à autre, de changer certains paramètres globaux, ce qui pourrait affecter le niveau de définitions des recommandations et/ou la distribution des recommandations dans les quatre champs ci-dessus. Par exemple, baisser la prime de risque dans un contexte de prudence excessive pourrait augmenter la proportion de recommandations positives.

Valorisation

Les méthodes de valorisation ont été élaborées dans un souci de cohérence et de transparence.

Les sociétés sont réparties en 3 catégories selon leur activité principale: Banques, Assurances et Non Financières.

L'appartenance à une de ces 3 catégories détermine la méthode de construction du cours objectif.

Le cours objectif résulte d'une pondération de plusieurs critères de valorisation, qui peuvent être changés en cas de besoin. Toutes les sociétés d'une même catégorie sont valorisées de la même manière et donc de façon cohérente entre elles.

Au sein de l'univers des sociétés Non Financières, 4 sous-catégories permettent de prendre en compte les spécificités inhérentes au secteur d'activité: 1) "Industrielles standard"; 2) "Holdings" pour lesquelles la mesure de l'actif net réévalué est prépondérant; 3) "Valeurs de croissance" pour lesquelles l'accent est mis sur la valorisation par analogies avec des valeurs comparables; 4) "Sociétés en perte" pour lesquelles justement la valorisation par les comparables ne fonctionne pas. La valorisation est alors assise principalement sur la méthode du DCF (Discounted Cash Flow ou actualisation des flux de trésorerie futurs) et la mesure de l'Actif net réévalué. Ces deux dernières méthodes reviennent à « redonner du long terme » à la société sous revue.

Méthode de valorisation	Industrielles standard	Valeurs de croissance	Holding company	Sociétés en pertes	Banques	Assurances
DCF	35%	35%	10%	40%	0%	0%
Actif net réévalué	20%	20%	55%	40%	25%	15%
PER	10%	10%	10%	5%	10%	20%
VE/EBITDA	20%	20%	0%	5%	0%	0%
Rendement	10%	10%	20%	5%	15%	15%
Actif net comptable	5%	5%	5%	5%	15%	10%
Valeur intrinsèque (banques)	0%	0%	0%	0%	25%	0%
Embedded Value	0%	0%	0%	0%	0%	40%
Capi./Résultat d'exploitation brut	0%	0%	0%	0%	10%	0%