

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 (%)	50,6
Cours (€)	0,81
Objectif de cours (€)	1,21
Bloomberg Code	ALDRV FP
Capitalisation boursière (M€)	46,0
Enterprise Value (k€)	38 677
Momentum	FORT
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	-14,9	19,5	10,8
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,4	-6,78	97,9	5,44	2,91
BPA ajusté (€)	-0,53	-0,68	-0,05	0,04	0,07
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	80,9
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	23 993	32 662	11 784	20 400	25 934
Autre marge (%)	15,3	13,0	58,6	65,3	69,6
Résultat net pdg (k€)	-5 329	-11 901	-2 872	3 545	6 413
ROE (après impôts) (%)	-26,3	-64,6	-13,1	11,4	18,2
Taux d'endettement (%)	16,1	29,7	-11,2	-38,6	-43,2

Comptes détaillés à la fin de ce rapport

Ratios clés

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté	x	-0,93	-14,9	19,5	10,8
VE/EBITDA	x	-6,78	97,9	5,44	2,91
P/ANC	x	0,90	1,55	1,42	1,21
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement du cash flow libre	%	-54,6	-7,11	5,29	11,8
Rendement des fonds propres (ROE)	%	-64,6	-13,1	11,4	18,2
Rendement des capitaux investis	%	-40,9	-13,8	27,7	50,3
Dette nette/EBITDA	x	-1,76	-26,2	-1,89	-1,68

Compte d'exploitation consolidé

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	32 662	11 784	20 400	25 934
EBITDA	k€	-3 149	395	6 673	10 650
Résultat opérationnel courant	k€	-6 432	-2 087	4 337	8 076
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-7 144	-2 723	3 701	7 440
Résultat financier net	k€	-3 589	-550	-467	-457
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-10 733	-3 273	3 233	6 983
Impôts sur les sociétés	k€	-2 184	-666	-808	-1 746
Résultat net pdg	k€	-11 901	-2 872	3 545	6 413
Résultat net ajusté, pdg	k€	-11 901	-2 872	3 545	6 413

Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Cash flows d'exploitation total	k€	883	904	6 156	9 378
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	19 200	0,00	0,00
Flux financiers totaux	k€	3 055	16 271	-1 067	-1 057
Variation de la dette nette	k€	-230	15 933	2 430	5 402
Cash flow disponible (avant div)	k€	-6 916	-3 267	2 430	5 402

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	29 587	32 371	37 971
Provisions pour retraite	k€	79,0	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	4 661	-11 272	-13 703	-19 104
Passifs totaux	k€	15 990	15 599	16 133	16 530
Gross Cash	k€	180	13 734	15 565	20 366

Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-0,68	-0,05	0,04	0,07
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-0,39	-0,06	0,03	0,06
Actif net comptable par action	€	0,70	0,52	0,57	0,67
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	17 563	53 008	85 906	85 906

Table des matières

Activités et tendances.....	4
Mécanismes de profit.....	11
Valorisation.....	13
DCF.....	15
Actif net	16
Dette.....	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.....	40
Graphiques.....	41
Comptes.....	45
Méthodologie.....	53

Activités et tendances

Drone Volt est une entreprise française basée à Villepinte, près de l'aéroport international Roissy-Charles de Gaulle. L'entreprise, créée par M. Dimitri Batsis, est spécialisée dans la conception, l'assemblage et la distribution de drones télécommandés aériens, ainsi que dans les services associés, la formation et les logiciels. Ses produits s'adressent à divers segments de marchés et de clients, allant de l'usage grand public à l'usage professionnel, principalement dans des secteurs tels que la sécurité, l'inspection, le transport et la topographie.

Les activités principales de l'entreprise comprennent le développement de produits, l'ingénierie et la conception, et la fabrication de matériel, de capteurs volants, de plateformes de traitement de données et de drones. L'entreprise a également développé des logiciels et une expertise en intelligence artificielle afin d'améliorer les services à la clientèle, en proposant des solutions clé en main. Drone Volt fournit également des services après-vente ainsi que des formations sur son matériel et les réglementations pour les pilotes de drones. Depuis 2023, l'entreprise a également développé un nouveau service appelé Drone Volt Expert, qui vise à fournir un service complet pour une utilisation ad hoc au lieu de simplement vendre un drone.

Le groupe Drone Volt opère en France et à l'international par le biais de filiales et d'agents au Danemark, au Benelux, au Canada et en Suisse et a des agents aux États-Unis et au Moyen-Orient.

Marché général, prévu pour afficher une forte croissance

L'entreprise s'adresse à un marché au potentiel énorme, mais qui en est encore à ses débuts, pour plusieurs raisons. La technologie était d'abord réservée à l'usage militaire, dès les années 1970, et n'a atteint le domaine civil que récemment, grâce aux progrès de la miniaturisation et à la baisse des coûts.

En termes de projection de marché, selon Straits Research dans un rapport publié en juillet 2024, le marché mondial des drones commerciaux était évalué à 26,34 milliards de dollars en 2023 et devrait atteindre 82,45 milliards de dollars d'ici 2032 avec un taux de croissance annuel composé de 13,5% sur la période de prévision de 2024 à 2032. Le rythme de croissance devrait également augmenter à la fin de cette période lorsque les principaux contributeurs aux dépenses en drones civils seront dans l'agriculture, l'immobilier/infrastructure, et l'énergie et l'électricité. De plus, dans un rapport publié en décembre 2023, Teal Group prévoyait que la production de systèmes d'aéronefs sans pilote (UAS) non militaires atteindrait 149,8 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie, passant de 8,2 milliards de dollars en 2023 à 19,5 milliards de dollars en 2032, soit une croissance annuelle composée de 10,1%. L'étude comprend des prévisions de systèmes commerciaux, de consommation et de gouvernement civil. D'ici 2030, l'agriculture sera le plus grand marché final mondial en raison de l'investissement chinois significatif dans les subventions pour l'épandage de drones agricoles et de l'introduction de systèmes d'aéronefs sans pilote plus avancés mais plus abordables, en

particulier pour les petites exploitations agricoles.

Le marché des drones peut être subdivisé en quatre catégories de joueurs :

- Les assembleurs, qui peuvent acheter ou concevoir leurs composants, et les assembler pour créer des plateformes de drones opérationnelles.
- Les distributeurs, qui s'adressent généralement aux marchés de consommation.
- Les opérateurs, qui exploitent les drones dans diverses conditions et utilisations.
- Les organisations de formation, qui fournissent la formation et la certification des pilotes désireux d'opérer dans le cadre réglementaire.

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

Malgré des projections de croissance impressionnantes, le marché est caractérisé par son stade relativement précoce d'adoption et d'utilisation, ainsi que par sa fragmentation extrême avec une myriade de petits acteurs, et doit encore prouver sa viabilité économique. Cela se traduit par un environnement hautement compétitif, où certains acteurs (les plus petits) font baisser les prix en utilisant des drones de loisir et où la valeur ajoutée du service offert est très faible. Cela explique en partie le grand nombre de faillites ces dernières années et les difficultés rencontrées par certains acteurs, alors que très peu d'entreprises sont actuellement rentables. Ainsi, les acteurs passent du statut de "détaillant" à celui de conception/assemblage pour progresser dans la chaîne de valeur ajoutée.

Le marché des drones est confronté à une variété d'obstacles, dont l'un est la peur du changement. Cela s'est matérialisé par des contrats relativement petits comme des tests en premier lieu, avec le besoin de connaître et de comprendre la technologie, qui peut ensuite être transformée en volumes plus importants et en ventes croisées. Un deuxième obstacle a plus à voir avec les obstacles réglementaires liés aux vols de drones, qui n'en sont qu'à leurs débuts, sans harmonisation entre les pays ou les régions.

Réglementation croissante

Bien que l'ancienne puisse être un obstacle, nous pensons également que le développement d'un cadre réglementaire complet devrait stimuler la demande, permettre le vol de drones, la formation des pilotes et clarifier les questions d'assurance. En effet, en l'absence de réglementation, face à un vide juridique dans de nombreux pays, le développement de l'industrie des drones a été lent, car les opérateurs ne peuvent pas compter sur des règles claires, ce qui pose des problèmes d'assurance lorsque l'utilisation des drones n'est pas simplement interdite. Aux États-Unis, il n'y a pas eu de réglementation fédérale pendant longtemps, ouvrant la voie à l'expérimentation locale, jusqu'à ce que la Federal Aviation Administration (FAA) établisse des règles restrictives au début de 2015, avant de les assouplir légèrement à la mi-2016. Mais, la crise sanitaire du COVID-19 en 2020 a accéléré ce qui semblait inévitable à un moment donné. La FAA a accordé à deux entreprises le droit de livrer du

matériel et des produits entre les hôpitaux par drones. En 2024, certains États ont commencé à interdire les drones chinois et des décrets exécutifs en attente pourraient les interdire au niveau fédéral.

De son côté, la France a été un marché pionnier pour les drones et, selon la DGAC (Direction Générale de l'Aviation Civile), le pays se classe au troisième rang mondial en termes de pilotes de drones. La DGAC a établi dès avril 2012 quatre scénarios différents (détaillés dans Worth Knowing) qui fixent des limites précises à l'exploitation des drones aériens. La réglementation française est également très stricte en ce qui concerne les différentes inscriptions et certificats nécessaires respectivement pour les fabricants de drones, les opérateurs, les pilotes et les autorisations de vol, établissant un environnement réglementaire complexe mais ouvrant des opportunités commerciales claires. Cependant, ce cadre réglementaire a évolué à la lumière d'une nouvelle réglementation européenne (publiée en juin 2019), qui a progressivement remplacé les exigences nationales afin de contribuer à l'émergence d'un marché européen pour l'industrie des drones. La première réglementation, qui a eu lieu en janvier 2021, a défini les catégories d'opérations de drones. La prochaine étape majeure à suivre sera la mise en œuvre de l'espace U, au niveau européen, pour permettre la gestion du trafic des drones (commencée à être mise en œuvre en 2023).

Entre-temps, l'accent est mis sur la formation et la traçabilité. Des formations et des évaluations en ligne sont mises en place pour sensibiliser les télépilotes de drones de loisir pesant plus de 250 grammes aux règles de base de la sécurité, du trafic aérien et de la vie privée. Une formation théorique et pratique pour les télépilotes professionnels, quelque peu comparable mais moins exigeante que la licence de pilote privé (PPL) et axée sur l'utilisation des drones, le certificat d'aptitude théorique a été introduit. Enfin, des instructions de sécurité sont désormais requises dans l'emballage ainsi que l'enregistrement administratif des drones pesant plus de 250 grammes.

Marchés adressables

Grâce à ses produits haut de gamme couplés à un haut degré de personnalisation, Drone Volt s'adresse aux marchés de niche de la sécurité civile, de l'inspection et de la surveillance. Pour le marché industriel, les produits de Drone Volt peuvent être utilisés dans un large éventail de domaines, tels que l'inspection des turbines électriques ou éoliennes pour les services publics, avec des clients comme Vietnam Electricity ou Hydro-Québec. Ce marché devrait offrir un large éventail d'opportunités pour l'entreprise car le secteur des services publics se tourne vers plus de numérisation, exacerbée par le passage aux énergies renouvelables, obligeant les acteurs à réduire leurs coûts d'exploitation. Les tâches de maintenance et la surveillance du réseau par drone peuvent en effet réduire les coûts, ainsi qu'améliorer la qualité grâce à l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA). Les procédures d'inspection dangereuses, qui sont généralement effectuées par des humains, ou par des hélicoptères ou des avions coûteux, pourraient à un moment donné être remplacées par des drones. Dans une étude publiée en

février 2025, Verified Market Reports a estimé le marché adressable des solutions alimentées par des drones sur le marché de l'énergie et des services publics à 6,12 milliards de dollars. À ce jour, Drone Volt a remporté un important contrat avec l'opérateur de réseau français RTE pour équiper l'entreprise de drones d'inspection. Les produits peuvent également être déployés pour l'inspection des tours de télécommunication ou 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 divergences ou les inefficacités par rapport à un modèle préétabli (impact sur les éoliennes, sur les lignes à haute tension, etc.). Cela peut être un véritable changement de jeu pour certaines industries, en réduisant les coûts et en améliorant la sécurité.

De plus, grâce à ses connaissances et à son expertise en IA, l'entreprise peut potentiellement proposer des solutions logicielles pures pour la vision par ordinateur. Cela va au-delà de son champ d'application original, qui devient alors beaucoup plus large (comme les 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 militaires et de la sécurité intérieure avec presque aucun concurrent sur le marché européen et nord-américain en raison de l'interdiction des drones chinois (DJI ayant une part de marché de 95% sur le marché des drones civils).

D'un distributeur à un fournisseur de conception et de services

Drone Volt organise son activité en deux segments distincts ;

- Activité de distribution : vente de drones de tiers
- Drone Volt Factory, Services & Academy : vente de drones propres, drone en tant que service, service après-vente et formation

L'entreprise a commencé son activité en assemblant et en distribuant des pièces et des systèmes de drones provenant d'autres fabricants, comme le chinois DJI. Ces produits étaient destinés au marché grand public et s'adressaient à une petite fraction de clients bien informés, qui achetaient des pièces de rechange pour les systèmes qu'ils construisaient eux-mêmes. Cette ligne d'activité (Distribution) est en train d'être réduite alors que le groupe se concentre sur des services à plus forte marge.

Depuis 2016, l'entreprise s'est progressivement orientée vers le marché des drones professionnels, qui est plus lucratif et offre des opportunités en constante croissance. La Drone Volt Factory (DVF) propose une chaîne intégrée de services, allant du système de drones développé en interne (drones Hercule) à la formation et au soutien administratif pour se conformer à la réglementation française. Cette intégration représente une force commerciale et marketing, car le client reçoit un produit clé en main presque immédiat. Cette activité, qui a mobilisé les capacités de R&D, de production et de développement à ses débuts, peut maintenant être largement sous-traitée pour sa production. La France bénéficie d'un tissu industriel aéronautique de haut vol, ce qui assure également une certaine flexibilité en termes de coûts

opérationnels. De plus, la gamme Hercule nécessite un besoin plus grand de service après-vente et de maintenance que l'activité de distribution (marques tierces), fournissant un flux de trésorerie plus régulier. En 2017, Drone Volt a acquis les activités de son concurrent Aerialtronics, ajoutant à son portefeuille le drone Altura Zenith, ainsi que la caméra intelligente Pensar, renforçant en même temps ses capacités de R&D.

DVF a entraîné une augmentation progressive de la valeur ajoutée

Partant de zéro dans le secteur professionnel, l'entreprise a d'abord principalement assemblé des pièces déjà conçues, ce qui limitait sa capacité d'innovation et créait une situation de dépendance vis-à-vis de ses fournisseurs mais lui permettait d'exécuter rapidement.

Par la suite, un effort de R&D propre a été lancé pour concevoir des pièces personnalisées pour ses produits, de sa propre initiative ou pour répondre aux demandes des clients. Cela a permis une augmentation de la personnalisation ainsi qu'une plus grande innovation, qui a abouti à certains drones innovants (comme le Drone Spray) et a établi la réputation de l'entreprise en tant qu'acteur majeur dans le secteur. Ce niveau de personnalisation reste limité aux "accessoires", car la base technique sous-jacente reste externe à l'entreprise, mais il permet une prime significative avec des coûts limités, car la majeure partie de la production est externalisée.

Drone Volt Factory a augmenté sa part de la chaîne de valeur grâce au lancement d'une ligne d'assemblage pour les drones conçus en interne. L'entreprise suit sa stratégie de montée en gamme, avec un design exclusif basé sur des pièces externes ainsi que le développement du logiciel associé, qui représente la partie essentielle de la valeur ajoutée. En combinant le système, avec le logiciel et les services associés, Drone Volt offre désormais des solutions clé en main à ses clients.

La formation comme catalyseur de croissance

En parallèle, nous estimons que l'amélioration continue du cadre réglementaire des drones dans le monde devrait : i) stimuler la demande de drones, et ii) renforcer le besoin de former les télépilotes, y compris pour répondre à des réglementations plus strictes. Drone Volt a développé son expertise en matière de réglementation et de formation en France, à la suite des réglementations établies par la DGAC, qui exige que les opérateurs soient enregistrés par la DGAC, qu'ils déposent des demandes auprès des préfectures pour obtenir des autorisations de vol, et que les pilotes s'inscrivent à une période de formation obligatoire et obtiennent une certification. Drone Volt peut faciliter les procédures administratives en proposant des packs supplémentaires au système de drones et a créé son Academy pour proposer des sessions de formation pour les futurs pilotes. Cette Academy bénéficie d'infrastructures solides à Villepinte, dont un hall fermé permettant d'effectuer des sessions de vol lorsque le temps est mauvais. Aujourd'hui, Drone Volt dispose de sept centres de formation en Europe et en Amérique du Nord et peut tirer parti de son expertise française dans d'autres pays.

Drone en tant que service comme catalyseur de forte croissance

En plus de la distribution et de la formation, l'entreprise a lancé en 2023 sa nouvelle offre "drone en tant que service" appelée Drone Volt Expert, qui vise à vendre pour l'usage plutôt que pour la possession. Ce service a été construit après l'acquisition des actifs d'Aeraccess Services ainsi que le recrutement de leurs anciens employés (télépilotes). Le groupe n'a pas donné de chiffres comme objectifs pour cette nouvelle offre, mais c'est, à notre avis, la plus prometteuse et devrait être le contributeur de bénéfices le plus important à moyen terme en raison du service à haute valeur ajoutée fourni. Le groupe servira des entreprises opérant dans le secteur agricole et aidera également dans les missions de topographie et d'inspection.

Expansion internationale, renforcée par des partenariats et des accords de licence

L'entreprise a choisi de se développer d'abord en Europe, avec l'ouverture d'une filiale danoise au début de 2015. L'expansion internationale s'est accélérée en 2016 avec un contrat de distribution signé pour le Benelux, la Suisse, les États-Unis et le Canada. L'acquisition d'Aerialtronics en 2017 a également aidé l'entreprise à nouer des relations avec des clients asiatiques.

Cependant, en dehors de ces développements autofinancés, nous pensons que l'entreprise a récemment noué des relations constructives avec des acteurs de l'autre côté de l'Atlantique pour étendre ses activités en Amérique du Nord à moindre coût.

Fin août 2020, l'entreprise a également annoncé la signature d'une lettre d'intention avec Aquiline Drones. Aquiline souhaitait produire l'Hercules 2, l'Altura Zenith et sa caméra Pensar, à un rythme impressionnant de 1 000 unités par mois. En 2022, les ambitions d'Aquiline s'étaient effondrées en raison d'un financement insuffisant. Le flux de paiements mensuels à Drone Volt pour l'utilisation de sa propriété intellectuelle a cessé. Drone Volt a nettoyé ses livres des déceptions d'Aquiline en 2022 en provisionnant les créances et en passant par pertes et profits sa participation dans Aquiline.

De plus, un contrat très structuré a été annoncé en mars 2020 et signé en octobre 2020 entre Drone Volt et Hydro-Québec. Il vise à conclure un accord sur le développement industriel exclusif et la commercialisation d'un drone conçu pour inspecter les lignes de transmission d'électricité à haute tension. Cet accord avec Hydro-Québec renforce encore la crédibilité de Drone Volt dans le domaine de l'inspection des réseaux électriques et permet à l'entreprise d'élargir son portefeuille de clients dans ce domaine.

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	11 784	20 400	25 934	-20 878 ↓	100 %	8 616 ↑	100 %			
Drone Volt Factory	Electrical Products-Misc	2 533	4 866	9 245	13 405	2 333	↑	-11 %	4 379	↑	51 %
Distribution	Electrical Products-Misc	28 254	2 260	2 306	2 352	-25 994	↓	125 %	46	↑	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	4 658	8 849	10 177	2 783	↑	-13 %	4 191	↑	49 %
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 “Distribution”

Drone Volt a rapidement compris qu’il avait peu à ajouter à l’offre chinoise sophistiquée et prête à voler, abandonnant ainsi tous les efforts de personnalisation. Cependant, il a conservé la ligne d’achat pour la vente pour l’instant, avec des marges d’exploitation plus faibles (5%-10%) mais bonnes à avoir.

Ce segment offre une voie pour la vente croisée, pénétrant les marchés grâce à sa capacité à proposer ses services et formations ainsi qu’à introduire ses propres offres.

Reprendre le contrôle de la valeur ajoutée

Grâce à la mise en place combinée d’une équipe de R&D dédiée à la ligne d’assemblage en 2016, et à l’acquisition d’Aerialtronics, Drone Volt a créé ses propres capacités pour vendre des drones conçus en interne ainsi que des caméras intégrant des solutions d’intelligence artificielle, qui peuvent être personnalisées pour répondre aux besoins des clients. Au lieu de construire des chaînes de fabrication, Drone Volt se concentre sur la seule conception et l’assemblage des pièces, la fabrication elle-même étant sous-traitée. Bien que cela transfère une partie de la valeur ajoutée à un partenaire externe, cela permet une plus grande flexibilité et de meilleures marges globales en raison des volumes relativement faibles attendus par rapport à ceux nécessaires pour amortir pleinement une usine, car la production interne prévue des machines conçues en interne devrait rester limitée en volumes. Cependant, Drone Volt garde le contrôle total des systèmes de gestion de vol, ainsi que du logiciel d’intelligence artificielle. Cela permet à l’entreprise de contrôler à la fois les prix et la rentabilité. Nous estimons la marge brute de ses drones et caméras intelligentes à environ 50%.

La puissance des solutions clé en main

S’adresser à des clients professionnels a permis le développement d’une offre intégrée, qui lie la machine à des services tels que la formation et l’enregistrement administratif, augmentant ainsi les marges. La formation de l’opérateur est requise par la DGAC, et Drone Volt a donc mis en place une Académie pour assurer l’enseignement des exigences théoriques et pratiques pour les pilotes, avec l’avantage d’utiliser la même machine qui sera utilisée lors des opérations commerciales. De plus, grâce à sa relation éprouvée avec la DGAC et sa connaissance complète des réglementations, l’entreprise peut faciliter le lourd processus administratif nécessaire pour les opérations commerciales de drones. Avec la complexité croissante des réglementations, ces services sont appelés à représenter une contribution croissante aux bénéfices (avec une marge brute estimée à environ 70%), car les clients finaux veulent généralement une plateforme opérationnelle le plus rapidement possible. Les services sont principalement inclus dans le prix d’achat des machines, car cette intégration permet un levier commercial substantiel.

Optionnalité pour se diversifier davantage loin du matériel

En plus de cela, une partie supplémentaire pourrait être ajoutée au modèle d'affaires actuel mais est actuellement plus à l'étape de la considération et doit encore prouver sa viabilité. Cela concerne les capacités de vision par ordinateur développées en interne par Aerialtronics, qui pourraient, à un moment donné, devenir une entreprise à part entière. En effet, le logiciel pourrait être implémenté sur d'autres plateformes (pas seulement sa caméra Penser) et être personnalisé pour une large gamme d'utilisations. Cependant, en raison de la grande incertitude en termes de développement commercial de cette activité, nous avons basé nos estimations uniquement sur les perspectives des trois premières activités décrites ci-dessus.

Projection pour 2025

2022 a été dominée par l'échec d'Aquiline qui a effacé une bonne partie de l'activité d'usine espérée. En revanche, 2023 a vu un rebond de l'activité de distribution avec une grosse commande de 20 millions d'euros traitée. Les marges sont évidemment minces (moins de 10%) mais ne mobilisent aucun capital. En 2024, le début de la commercialisation de Kobra et du développement du drone en tant que service devrait fournir la base pour que l'EBITDA devienne 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	6 910	13 330	18 042	2 678 ↑	100 %	6 420 ↑	100 %
Drone Volt Factory	1 229	2 919	6 009	9 384	1 690	63 %	3 090	48 %
Distribution	1 776	497	507	517	-1 279	-48 %	10	0 %
Consumer								
Professional								
Training								
Royalties								
Drone as a Service	1 228	3 493	6 814	8 141	2 265	85 %	3 321	52 %
Other/cancellations								

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

	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Total	13,0 %	58,6 %	65,3 %	69,6 %
Drone Volt Factory	48,5 %	60,0 %	65,0 %	70,0 %
Distribution	6,29 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %
Consumer				
Professional				
Training				
Royalties				
Drone as a Service	65,5 %	75,0 %	77,0 %	80,0 %

Valorisation

DCF

À ce jour, très peu d'entreprises de drones ont réussi à maintenir le taux de croissance supposé du marché (+10%). Nous appliquons donc un taux de croissance plus conservateur dans notre DCF à l'avenir, à savoir une croissance de 8% sur la période 2028-35. La commercialisation plus large du LineDrone pourrait pousser cette estimation à la hausse. Grâce à des mesures de maîtrise des coûts, à des effets de volume positifs et à une transition vers les services plutôt que les produits, nous pensons qu'une croissance à long terme de l'EBITDA de 8% est réalisable.

NAV

Pour la NAV, afin de refléter le potentiel de croissance nominale fort et de compenser le stade encore précoce de l'entreprise, avec une forte volatilité de la rentabilité, nous avons choisi de baser notre évaluation sur des multiples de ventes. Nous évaluons l'entreprise à travers ses différents segments, sur la base des ventes prévues en moyenne sur trois ans, auxquelles nous appliquons un multiple. Nous évaluons la Distribution à 1x ses ventes moyennes estimées sur trois ans. Ce multiple est en ligne avec des activités de distribution similaires des entreprises européennes, compte tenu de la valeur ajoutée limitée et des perspectives de croissance. Pour Drone Volt Factory, nous évaluons l'usine (correspondant aux ventes de drones et de caméras, ainsi qu'aux services) et la formation sur la base des multiples de trading actuels compilés sur Bloomberg pour les concurrents, soit environ 3x les revenus. De plus, nous évaluons l'activité émergente de Drone en tant que Service séparément à 3x compte tenu de la forte croissance et des marges élevées.

Pairs

En ce qui concerne les pairs, trouver une entreprise similaire à Drone Volt est un véritable piège car il n'y a actuellement aucune correspondance parfaite dans notre couverture, ni sur le marché coté. Nous abordons cependant cette question en évaluant Drone Volt en ligne avec les acteurs pertinents de l'industrie du drone, tels que Elbit Systems, Irobot et Aerovironment.

Le prix cible a souffert des différentes augmentations de capital effectuées pour soutenir les taux de croissance élevés de l'entreprise ainsi que des marges plus faibles dans ses grands contrats de distribution.

Valorisation

Méthodes		Valeurs (€)	Potentiel	Poids
DCF		1,37	70 %	35 %
Somme des parties		1,17	45 %	20 %
VE/Ebitda	Comparables	1,61	100 %	20 %
P/E	Comparables	0,97	21 %	10 %
Rendement	Comparables	0,00	-100 %	10 %
Cours/Actif net comptable	Comparables	1,61	100 %	5 %
Objectif de cours		1,21	51 %	

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	ns	22,5	1 696	0,00
Ratios Drone Volt	82,8	9,62	1,48	0,00
Prime	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Cours objectifs (€)	0,97	1,61	1,61	0,00
Elbit Systems	ns	22,5	1 696	0,00
Aerovironment	59,4	26,5	n/a	0,00

DCF par action

Coût moyen pondéré du capital (CMPC) %	8,96	Dettes (trésorerie) nette moyenne	k€	-12 488	
Valeur actuelle des cash flow des années 1 à 11	k€	44 597	Provisions	k€	940
Free cash flow de l'année 11	k€	10 845	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	%	1,90	Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	3 683
Valeur terminale	k€	153 631	Valeur des fonds propres	k€	117 601
Valeur actuelle de la valeur terminale	k€	65 140	Nombre d'actions	Th	85 906
en % de la valeur totale	%	59,4	DCF par action	€	1,37
Valeur totale actuelle	k€	109 736	Impact de la Durabilité sur le DCF	%	-0,79

Evaluer le coût du capital

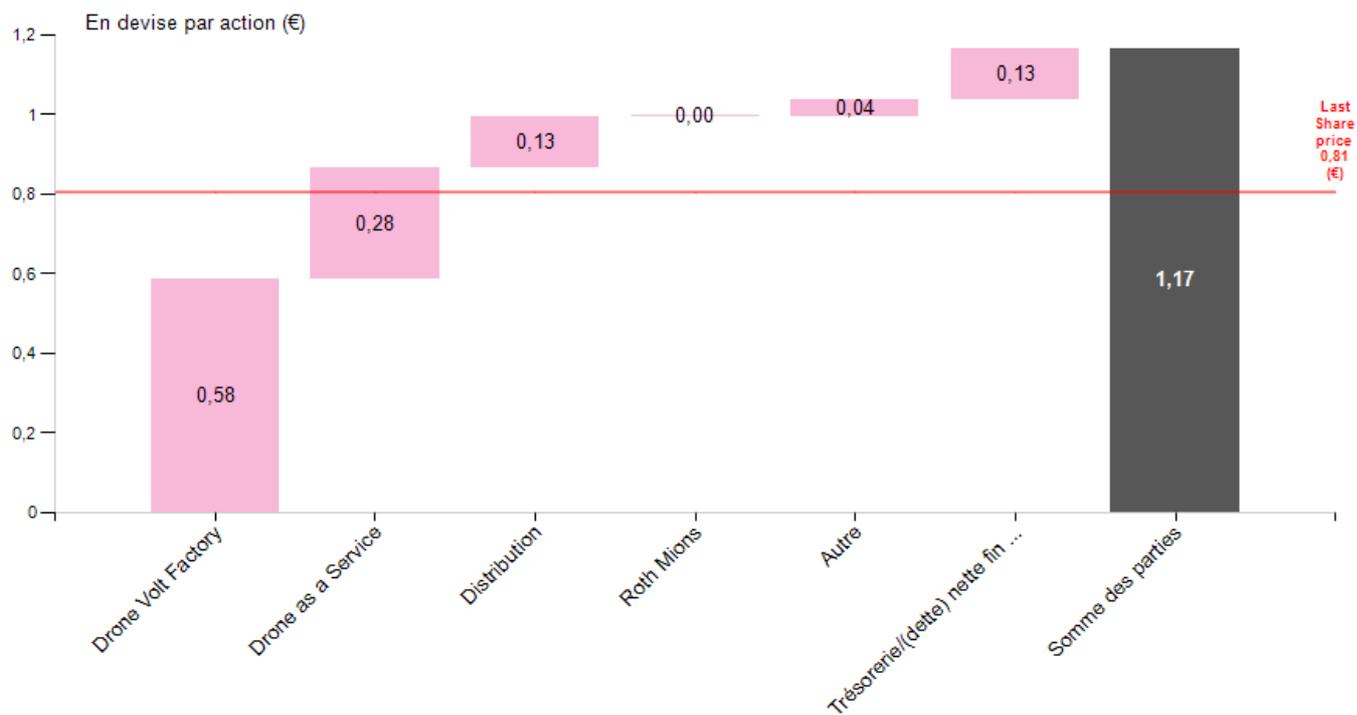
Taux sans risque synthétique	%	3,50	Spread de crédit	bp	500
Prime de risque normative	%	5,00	Coût marginal de la dette	%	8,50
Taux d'impôt normalisé	%	25,0	Bêta de la société (endettée)	x	0,89
Échéance moyenne de la dette	Année	5	Ratio d'endettement à valeur de marché	%	-24,5
Bêta sectoriel	x	1,09	Dettes/VE	%	-32,5
Bêta de la dette	x	1,00	Taux de rentabilité exigé par les actionnaires	%	7,95
Capitalisation boursière	k€	45 960	Coût de la dette	%	6,38
Dettes nettes (trésorerie) à valeur comptable	k€	-11 272	Coût des fonds propres desendettés	%	8,96
Dettes nettes (trésorerie) à valeur de marché (Est.)	k€	-11 272	Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	8,96

Calcul du DCF

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Croissance	12/28E	12/35E
Chiffres d'affaires	k€	32 662	11 784	20 400	25 934	8,00 %	28 008	48 001
EBITDA	k€	-3 149	395	6 673	10 650	8,00 %	11 502	19 713
Marge d'EBITDA	%	-9,64	3,35	32,7	41,1		41,1	41,1
Variation du BFR	k€	4 971	1 175	292	473	8,00 %	511	876
Cash flow d'exploitation total	k€	3 067	1 570	6 965	11 123		12 013	20 589
Impôts sur les sociétés	k€	-2 184	-666	-808	-1 746	8,00 %	-1 885	-3 231
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	-30,7	-16,0	-13,6		-13,6	-13,6
Cash flows libres avant coût du financement	k€	-4 224	-2 854	2 781	5 744		6 204	10 632
Divers ajustements (incl R&D, etc.) pour les besoins...	k€							
Free cash flow ajustés	k€	-4 224	-2 854	2 781	5 744		6 204	10 632
Free cash flow actualisés	k€	-4 224	-2 854	2 552	4 839		4 796	4 508
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	5	50 140	50 140	0,58	56,4 %
Drone as a Service	100 %	EV/Sales	5	24 240	24 240	0,28	27,3 %
Distribution	100 %	EV/Sales	0,9	11 020	11 020	0,13	12,4 %
Roth Mions	3,69 %	AlphaValue valuation		1 630	60,1	0,00	0,07 %
Autre					3 425	0,04	3,85 %
Actif brut					88 885	1,03	100 %
Trésorerie/(dette) nette fin d'année					11 272	0,13	12,7 %
Engagements donnés							
Engagements reçus							
Somme des parties					100 158	1,17	113 %
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)					85 906		
Somme des parties par action (€)						1,17	
Décote du cours actuel par rapport à la somme des parties (%)						31,0	



Dettes

À la fin de 2019, la dette nette de l'entreprise s'élevait à un peu plus de 5 millions d'euros, contre 2,5 millions d'euros un an plus tôt et une position de trésorerie nette de 276 000 euros en 2017. Sur la période 2017 à 2019, l'endettement net est passé de -4% à 58%. Cette augmentation de la dette a été principalement créée par l'acquisition d'Aerialtronics en 2017, ainsi que par le financement de la restructuration de cette entité, que nous estimons être proche de 4 millions d'euros à la fin de 2019.

Pour se financer, ainsi que son acquisition, Drone Volt a principalement utilisé une ligne de financement par l'émission d'obligations convertibles en actions avec des bons de souscription d'actions (OCABSA et ORNANE) entre 2016 et 2019. À la fin de 2019, et afin de limiter la dilution des actionnaires due aux obligations convertibles, l'entreprise a diversifié ses sources de financement par l'émission d'une obligation de 1,7 million d'euros, portant un coupon de 12%.

En 2020, Drone Volt a continué à diversifier ses sources de financement (en obtenant un prêt garanti par l'État de 500 000 euros) et a renforcé son capital par trois augmentations de capital pour un total de c. 3,7 millions d'euros (dont 411 000 euros en mars et 2,16 millions d'euros en mai pour refinancer 90% de l'ORNANE émis en 2019 et 1,1 million d'euros en juin). De plus, Drone Volt a sécurisé deux nouveaux financements pour un total de 20,4 millions d'euros, dont un financement de 10 millions d'euros en août 2020 par le biais d'un contrat de ligne de capital (1,6 million d'euros tirés) ainsi qu'un OCABSA de 10,2 millions d'euros (entièrement non tiré) avec ATLAS en septembre 2020.

Au premier trimestre 2023, les lignes de capital avaient été entièrement utilisées à un coût de dilution élevé, mais les perspectives d'une consommation de trésorerie en rapide diminution ont permis d'envisager un financement futur moins coûteux. Le problème avec Aquiline n'a eu qu'un coût en trésorerie limité, mais a conduit à une réinitialisation du bilan, les fonds propres des actionnaires passant de 39 millions d'euros en 2021 à 15 millions d'euros en 2022 après l'amortissement des créances et de la participation dans Aquiline.

Entre 2023 et 2025, Drone Volt a eu recours à des augmentations de capital conventionnelles (à l'exception de 2 millions d'euros levés en obligations convertibles à la fin de 2024 qui ont été effectivement utilisées comme un prêt-relais) pour renforcer son bilan, les fonds propres ordinaires des actionnaires atteignant 14,1 millions d'euros et la dette nette 4,7 millions d'euros (2023 : 3,7 millions d'euros) à fin 2024. Le groupe a déjà sécurisé 7 millions d'euros de levées de capitaux depuis le début de 2025 grâce à la frénésie de la défense.

Detailed financials at the end of this report

Financement et liquidité

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	-3 149	395	6 673	10 650
Cash flow des opérations	k€	-4 282	-821	5 397	8 448
Fonds propres	k€	14 128	29 587	32 371	37 971
Dette brute	k€	4 841	2 462	1 862	1 262
+ Trésorerie brute	k€	180	13 734	15 565	20 366
= Dette nette / (trésorerie)	k€	4 661	-11 272	-13 703	-19 104
Ratio d'endettement	%	29,7	-11,2	-38,6	-43,2
Fonds propres/Actif total (%)	%	88,4	190	201	230
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,76	-26,2	-1,89	-1,68
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,82	8,61	0,44	0,24
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds ...</i>	%	28,9	10,3	8,33	6,19
<i>Ebit cover</i>	x	-1,79	-3,80	9,28	17,7
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-74,6	-24,1	183	337
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	-91,9	7,28	-39,4	-44,2
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-121	-96,0	82,6	216
<i>(Trésor. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	-3,58			
<i>FCF/Dette CT</i>	x	-1,87			

A Savoir

Environnement réglementaire

À ce jour, nous énumérons les principales réglementations nécessaires pour exploiter un drone dans un contexte commercial. Notez que ces règles évoluent rapidement, car de nouveaux domaines s'ouvrent chaque jour et la pression pour plus de liberté de la part des opérateurs sur les régulateurs est toujours présente.

Quatre scénarios d'opération de vol de drone sont envisagés pour l'instant :

- S-1 : opérations avec vue directe sur le drone, en dehors d'une zone peuplée, à une distance maximale de 200m du pilote.
- S-2 : opérations hors de vue, en dehors d'une zone peuplée, à une distance maximale de 1km du pilote et en dessous d'une altitude de 50m. Personne n'est autorisé à l'intérieur de la zone d'opération.
- S-3 : opérations dans une zone peuplée ou à proximité de personnes/animaux, en vue directe et à une distance maximale de 100m du pilote.
- S-4 : opérations spéciales (prises de vue, observations, traçage, surveillance aérienne...) hors de vue, en dehors d'une zone peuplée et ne correspondant pas à S-2.

Parmi les autres points importants de la réglementation actuelle :

- Les constructeurs de drones doivent faire certifier leurs modèles par la DGAC, en stipulant la catégorie de drone dans laquelle le modèle tombe, la nature de ses opérations et le scénario dans lequel il opérera.
- Les opérateurs doivent s'inscrire sur une liste de la DGAC, et doivent mentionner la nature de leurs opérations, les scénarios exploités, ainsi que le modèle de drones utilisés et son fabricant.
- Les pilotes doivent obtenir un certificat officiel (formation théorique) et détenir une Déclaration de Niveau de Compétence (DNC).
- Les opérations doivent être autorisées par les préfetures via une autorisation de vol, sollicitée par le dépôt d'un Manuel d'Activités Particulières (MAP).

Résumé des exigences applicables à l'opérateur, à ses aéronefs et aux télépilotes 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 ont maintenant été renforcées au niveau européen, sous la supervision de l'Agence Européenne de la Sécurité Aérienne (EASA). Le cadre réglementaire devrait couvrir la sécurité, la sûreté, la vie privée, la protection des données et les questions d'assurance. L'EASA a publié un premier règlement, qui a été mis en œuvre le 1er janvier 2021, qui définit les catégories d'opérations de drones selon trois classes basées sur leur risque.

Catégorie Ouverte : Vols de drones de loisir ou professionnels de moins de 25kg dont le vol est effectué en vue. Aucune permission, autorisation ou formation ne sera requise. Depuis janvier 2024, l'aéronef doit répondre aux normes de marquage CE et une identification électronique est requise pour les drones pesant entre 250g et 25kg.

Catégorie Spécifique : Cette catégorie couvre les caractéristiques qui n'ont pas été couvertes sous la catégorie 'ouverte'. Dans cette catégorie, l'opérateur de drone doit subir une évaluation des risques de sécurité et identifier une structure d'atténuation qui doit être examinée et approuvée par l'Autorité Nationale de l'Aviation (NAA). Un Manuel d'Opérations est obligatoire pour obtenir l'approbation.

Catégorie Certifiée : Comprend les grands aéronefs sans pilote et leurs opérations, présentant un degré de risque plus élevé (transport de marchandises, logistique urbaine et personnes). Il suivra les principes aéronautiques, tels que la certification et la nécessité d'avoir une licence de pilote de drone. Sa définition complète est toujours en attente de critères de l'EASA.

Transaction sur Aerialtronics

Drone Volt a racheté les actifs de la société Aerialtronics. Le 18 septembre 2017, Drone Volt a pris le contrôle majoritaire des principaux actifs (y compris les produits, l'inventaire et la propriété intellectuelle, ainsi que les membres de l'équipe compétents et les sites) de la société néerlandaise, Aerialtronics DV BV.

Le 9 septembre 2020, Drone Volt a acquis les actions restantes aux

minoritaires, soit 49,8% de la capitalisation boursière. L'opération était basée sur une valorisation de 5,95 \$, soit 5 millions d'euros, financée par un prêt vendeur sur 36 mois, portant un intérêt de 3%. Cette filiale a été fermée en décembre 2024 pour réduire les coûts.

Actionnaires

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

Sustainability

Drone Volt a un modèle durable. Alors que les réglementations sur les drones s'assouplissent et que leurs technologies mûrissent, nous pensons que les drones pourraient remplacer les véhicules actuels dans certaines applications de niche en raison de leur vitesse et de leur efficacité énergétique. Pour l'inspection, les drones sont plus sûrs et moins énergivores que les hélicoptères. Pour le transport de matériel médical vital (ou d'organes) d'un hôpital voisin à un autre, les drones sont plus rapides que les voitures qui pourraient être coincées dans des embouteillages. Si leurs solutions sont adoptées par le marché, l'impact carbone serait 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	2031		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		5/10	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		4/10	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

À la fin de décembre 2024, le groupe comptait 59 employés.

Recent updates

11/07/2025

Mise sur les services et les racines européennes

Changement d'EPS	2025 : € -0,05 vs -0,08	ns
	2026 : € 0,04 vs 0,07	-37,3 %

Notre prévision de BPA pour 2025 a bénéficié du nombre plus élevé d'actions (+15,9m à 57m) lié à l'augmentation de capital prévue de 12,4m €, réduisant ainsi la perte. Notre prévision de BPA pour 2026 a souffert du même effet car nous prévoyons un bénéfice net positif.

Changement de NAV	€ 1,17 vs 1,76	-33,9 %
--------------------------	----------------	---------

Notre ANR a été impacté par l'augmentation de 15,9m du nombre d'actions à environ 57m 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 l'augmentation de capital annoncée de 12,4m €.

Changement de DCF	€ 1,37 vs 2,09	-34,4 %
--------------------------	----------------	---------

Notre DCF a été impacté par l'augmentation de 15,9m du nombre d'actions à environ 57m 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 l'augmentation de capital annoncée de 12,4m €.

08/07/2025

A new €6m order that changes Drone Volt's dimension

Changement d'Opinion	Accumuler vs Vente
-----------------------------	--------------------

Changement d'Objectif de cours	€ 1,58 vs 1,03	+52,8 %
---------------------------------------	----------------	---------

Changement d'EPS	2025 : € -0,08 vs -0,09	ns
	2026 : € 0,06 vs 0,05	+20,5 %

Notre prévision de BPA pour 2025 a été révisée à la hausse suite à l'annonce du dernier contrat de 6 millions d'euros. Nous prévoyons désormais une croissance de 110% à 5,3 millions d'euros pour la division Drone Volt Factory (contre 100% précédemment) et une marge brute de 57% (contre 55%) soit 3 millions d'euros. Cela a un effet positif sur le résultat net en 2025 et 2026 car nous n'avons pas modifié nos hypothèses de croissance pour 2026, en accord avec notre confiance que l'entreprise peut réaliser plus en 2026.

Changement de NAV	€ 1,76 vs 1,05	+67,0 %
--------------------------	----------------	---------

Nous avons mis à jour notre ANR pour tenir compte de la forte réévaluation des actions Aérospatiale-Défense par le marché, augmentant ainsi le multiple pour l'usine Drone Volt de 3x à 5x car cette entreprise est prête à bénéficier des commandes de Défense, comme en témoigne l'annonce du dernier contrat de 6 millions d'euros. Notre évaluation a donc augmenté de 6 millions d'euros.

Changement de DCF	€ 2,10 vs 1,17	+78,7 %
--------------------------	----------------	---------

Notre DCF a été mis à jour pour tenir compte des meilleures perspectives pour Drone Volt pour sa division Drone Volt factory suite à l'annonce d'un gros contrat de 6 millions d'euros, améliorant ainsi nos perspectives de croissance pour 2027 de 15% à 45% à environ 14,5 millions d'euros, et prévoyant un ralentissement moins important pour cette année. Nous avons également augmenté la marge opérationnelle de 62% à 70% car il s'agit d'une entreprise à effet de levier opérationnel relativement élevé. Toutes choses considérées, l'effet positif sur notre prévision d'EBITDA pour 2027 est d'environ 3 millions d'euros à environ 10 millions d'euros pour l'année, stimulant notre DCF car nous prévoyons un effet positif durable au-delà de 2027.

07/05/2025

Mise à jour

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

2025 : € -0,12 vs -0,11

ns

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 deça 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.

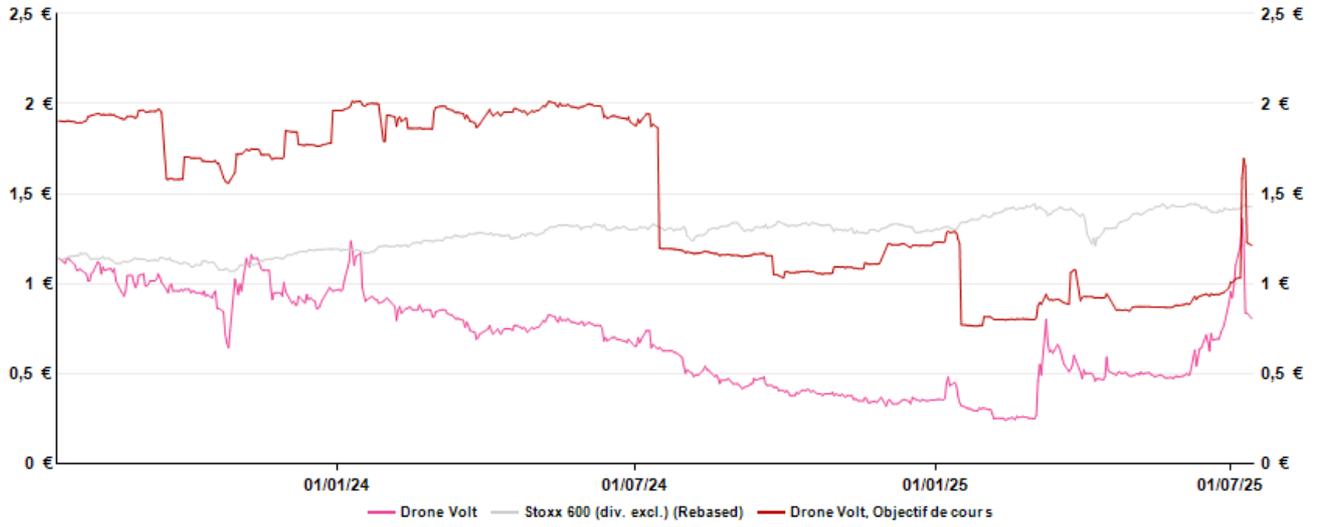
La deuxième opération de financement est potentiellement plus dilutive pour les actionnaires, car l'entreprise a emprunté 2 millions € à Atlas Capital Markets à un taux de 6 % + Euribor3M, un taux plutôt attractif mais avec la possibilité de transformer les 2 000 obligations formant cette émission de 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

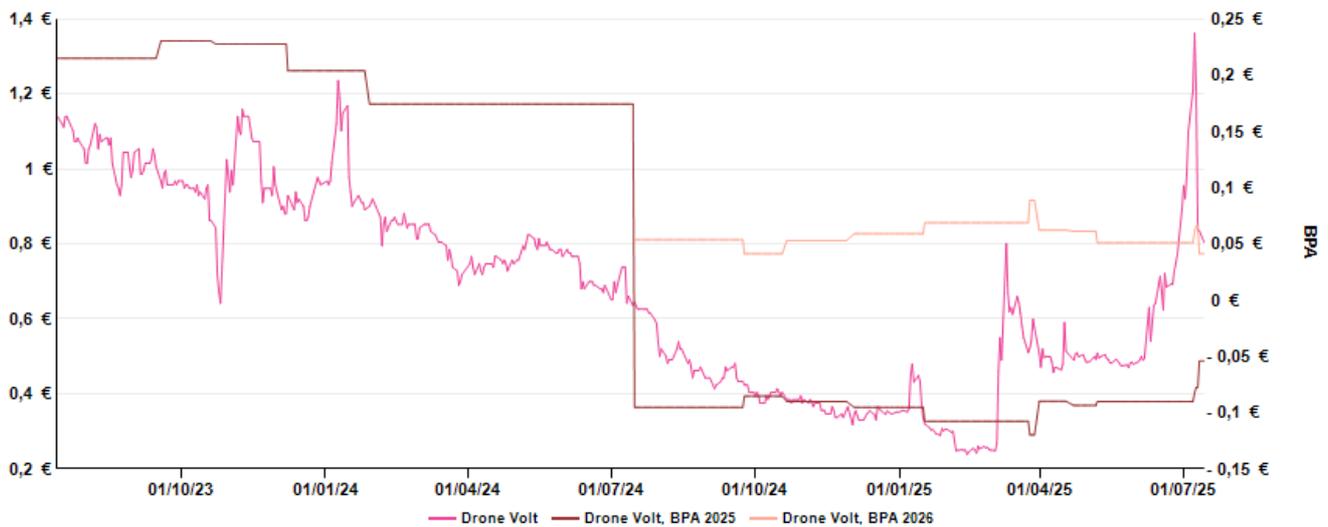
Nous intégrerons ces chiffres dans notre modèle, ce qui devrait entraîner une baisse de notre prix cible compte tenu du chiffre d'affaires inférieur réalisé et attendu du côté de la distribution par rapport à nos estimations précédentes et des opérations de financement dilutives. Néanmoins, notre position 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.

Drone Volt (Achat)

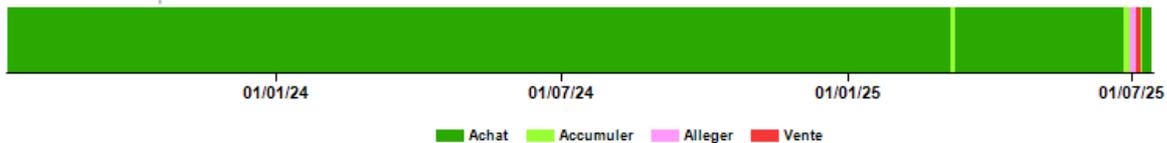
Cours & Objectif de cours



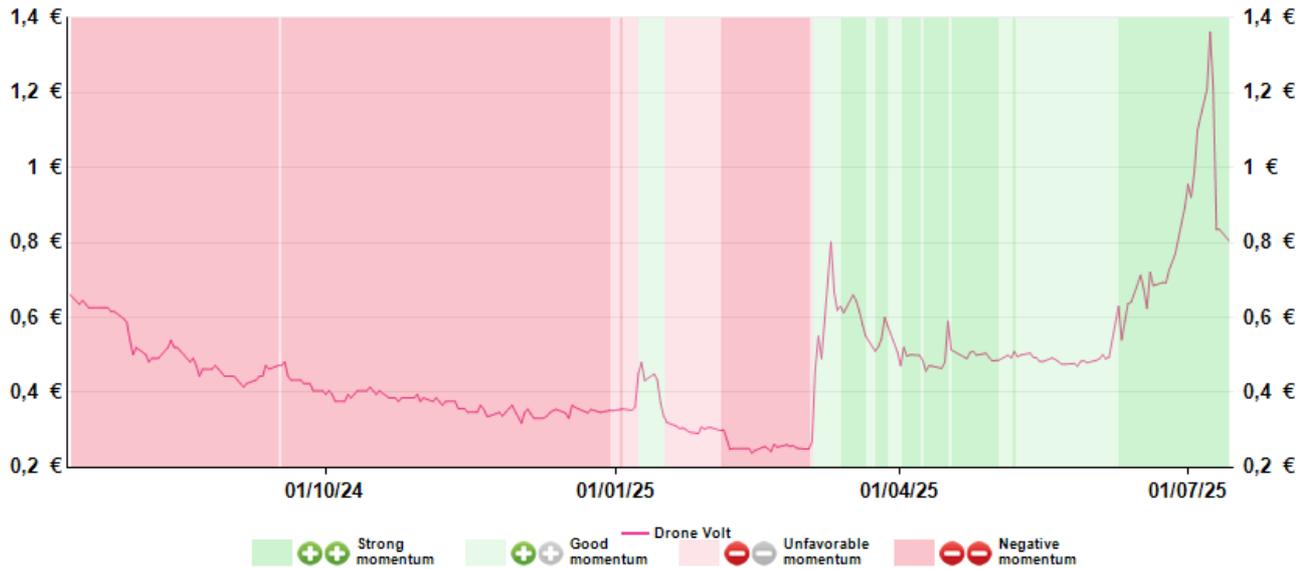
Bénéfices par action et Opinion



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 hausses et les volumes à la baisse pour valider nos analyses

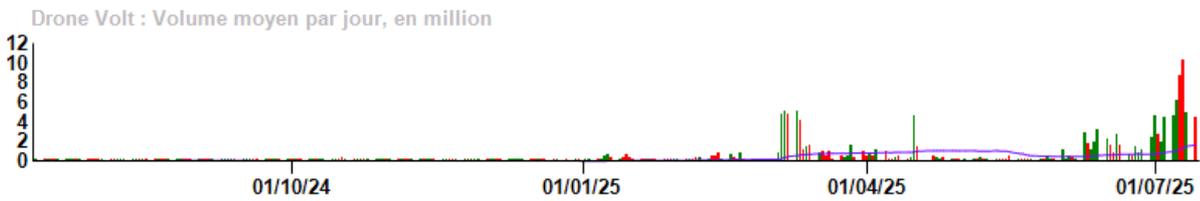
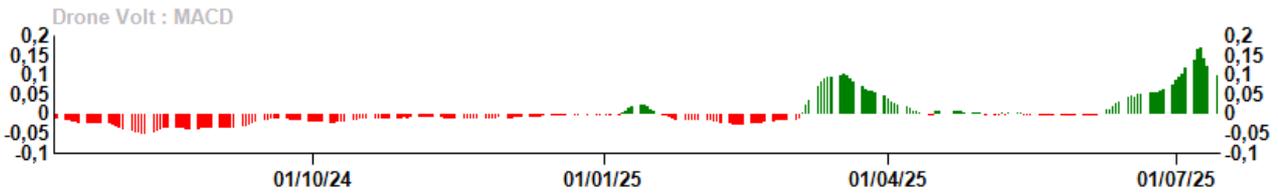
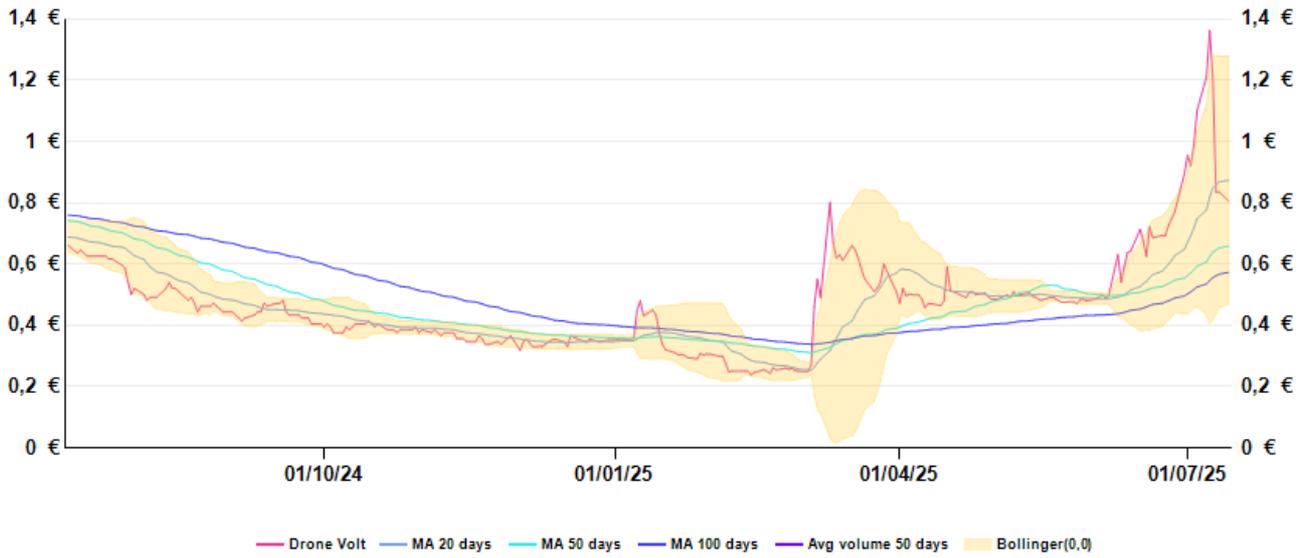
 : Momentum fortement positif correspondant a une tendance haussière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

 : 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



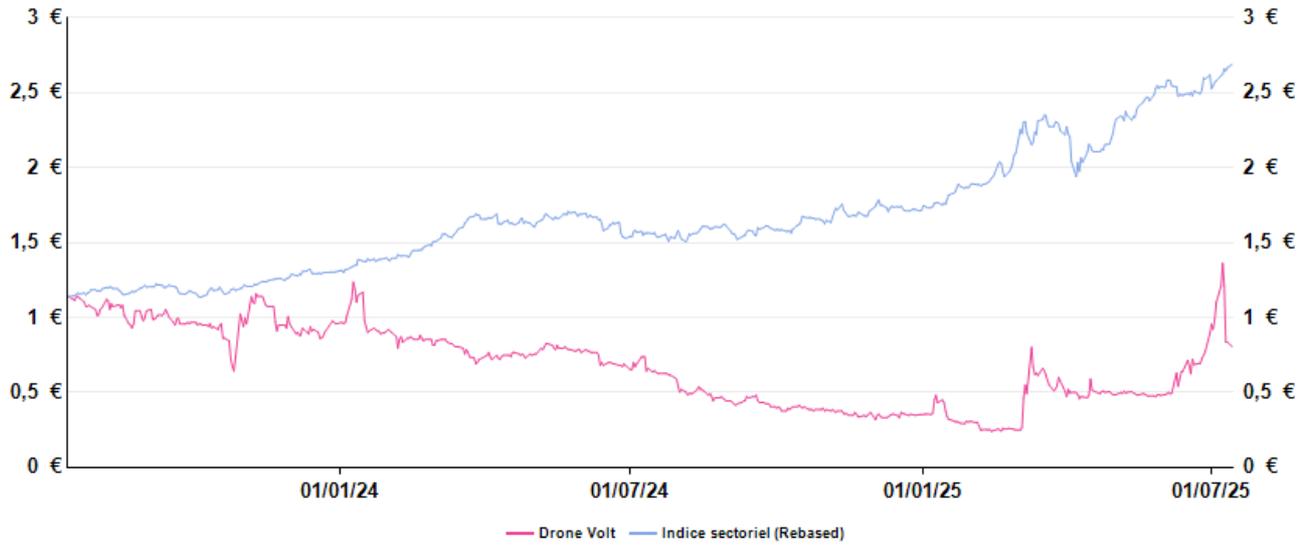
€/\$ sensibilité



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	-14,9	19,5	10,8
PER publié	x	-1,06	-16,0	13,0	7,17
VE/EBITDA(R)	x	-6,78	97,9	5,44	2,91
EV/EBIT	x	-3,32	-18,5	8,37	3,84
EV/Sales	x	0,65	3,28	1,78	1,20
P/ANC	x	0,90	1,55	1,42	1,21
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement du cash flow disponible</i>	%	-54,6	-7,11	5,29	11,8
Cours moyen	€	0,63	0,81	0,81	0,81

Compte d'exploitation consolidé

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	32 662	11 784	20 400	25 934
<i>Croissance du CA</i>	%	36,1	-63,9	73,1	27,1
<i>CA par employé</i>	k€	554	208	343	396
Achats et coûts externes (incl. IT)	k€	-32 669	-8 374	-10 499	-11 664
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	-4 874	-7 069	-7 891
EBITDA	k€	-3 149	395	6 673	10 650
EBITDA(R)	k€	-3 149	395	6 673	10 650
<i>Marge d'EBITDA(R)</i>	%	-9,64	3,35	32,7	41,1
<i>EBITDA(R) par employé</i>	k€	-53,4	6,97	112	163
Dotations aux amortissements	k€				
<i>Dotations aux amortissements/CA</i>	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépréciations	k€	-2 582	-1 982	-1 836	-2 075
Dotations aux provisions	k€	-701	-500	-500	-500
Résultat opérationnel courant	k€	-6 432	-2 087	4 337	8 076
<i>Marge opérationnelle courante</i>	%	-19,7	-17,7	21,3	31,1
Autres revenus/dépenses (cash)	k€	-712	-636	-636	-636
Dépréciation des survaleurs	k€				
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-7 144	-2 723	3 701	7 440
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	-3 273	3 233	6 983
Eléments exceptionnels et autres (avant impôts)	k€				
Impôt courant	k€	-2 184	-666	-808	-1 746
Impôts différés	k€				
Impôts sur les sociétés	k€	-2 184	-666	-808	-1 746
<i>Taux d'imposition</i>	%	-20,3	-20,3	25,0	25,0
<i>Marge nette</i>	%	-39,5	-33,4	11,9	20,2
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	-2 872	3 545	6 413
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres ajustements	k€				
Résultat net ajusté, pdg	k€	-11 901	-2 872	3 545	6 413
Résultat corrigé et dilué	k€	-11 901	-2 872	3 545	6 413
NOPAT	k€	-4 824	-1 565	3 253	6 057

Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	-3 149	395	6 673	10 650
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	-666	-808	-1 746
Eléments exceptionnels	k€				
Autres cash flows d'exploitation	k€	-818	0,00	0,00	0,00
Cash flows d'exploitation total	k€	883	904	6 156	9 378
Investissements matériels	k€	-4 210	-3 621	-3 259	-3 519
<i>Investissements / dotations aux amortissements</i>	%	163	183	177	170
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	19 200	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	16 271	-1 067	-1 057
Variations de périmètre	k€	-1,00	0,00	0,00	
Variation de la trésorerie	k€	-276	13 554	1 830	4 802
Variation de la dette nette	k€	-230	15 933	2 430	5 402
Cash flow disponible (avant div)	k€	-6 916	-3 267	2 430	5 402
Cash flow opérationnel	k€	883	904	6 156	9 378
<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	29 587	32 371	37 971
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	-11 272	-13 703	-19 104
Passifs totaux	k€	15 990	15 599	16 133	16 530
Gross Cash	k€	180	13 734	15 565	20 366
Endettement net moyen / (trésorerie)	k€	4 195	-3 306	-12 488	-16 404
Endettement net ajusté	k€	5 557	-10 333	-12 622	-17 862

Valeur d'entreprise		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
VE/EBITDA(R)	x	-6,78	97,9	5,44	2,91
VE/EBIT	x	-3,32	-18,5	8,37	3,84
VE/CA	x	0,65	3,28	1,78	1,20
EV/Capital investi	x	1,81	3,42	3,09	2,57
Capitalisation boursière	k€	12 670	45 960	45 960	45 960
+ 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	-11 905	-14 368	-19 802
+ 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€	21 344	38 677	36 319	31 010

Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-0,68	-0,05	0,04	0,07
<i>Croissance des BPA</i>	%	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>80,9</i>
BPA publié	€	-0,59	-0,05	0,06	0,11
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-0,39	-0,06	0,03	0,06
Cash flow opérationnel par action	€	0,05	0,02	0,11	0,16
Actif net comptable par action	€	0,70	0,52	0,57	0,67
Nombre d'actions ordinaires	Th	20 128	57 113	57 113	57 113
Equivalent nombre d'actions ordinaires (fin d'année)	Th	20 128	57 113	57 113	57 113
Nombre d'actions pour Capi.	Th	20 128	57 113	57 113	57 113
Autocontrôle (fin d'année)	Th	19,2	19,2	19,2	19,2
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)	Th	20 109	57 093	57 093	57 093
Nombre d'actions ordinaires moyen	Th	17 563	38 601	57 093	57 093
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		28 813	28 813	28 813
Dilution (moyenne)	Th	0,00	14 406	28 813	28 813
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	17 563	53 008	85 906	85 906
Survaleur par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
BNA après amort. des survaleurs (dilué)	€	-0,68	-0,05	0,04	0,07
BNA avant amort. des survaleurs (non dilué)	€	-0,68	-0,07	0,06	0,11
Taux de distribution	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratio de "pay out" (div. + rachat / résultat)	%	0,00	0,00	0,00	

Financement et liquidité		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	-3 149	395	6 673	10 650
Cash flow des opérations	k€	-4 282	-821	5 397	8 448
Fonds propres	k€	14 128	29 587	32 371	37 971
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	13 734	15 565	20 366
= Dette nette / (trésorerie)	k€	4 661	-11 272	-13 703	-19 104
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	-11,2	-38,6	-43,2
Fonds propres/Actif total (%)	%	88,4	190	201	230
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,76	-26,2	-1,89	-1,68
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,82	8,61	0,44	0,24
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds propres)</i>	%	28,9	10,3	8,33	6,19
<i>Ebit cover</i>	x	-1,79	-3,80	9,28	17,7
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-74,6	-24,1	183	337
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	-91,9	7,28	-39,4	-44,2
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-121	-96,0	82,6	216
<i>(Trés. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	-3,58			
<i>FCF/Dette CT</i>	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	0,88	1,10	0,92
Marge opérationnelle (EBIT/CA)	%	-21,9	-23,1	18,1	28,7
Rotation des actifs(CA/actifs moyens)	%	163	74,6	129	159
Levier (Actifs moyens/Fonds propres moyens)	x	1,09	0,72	0,51	0,46
Rendement des fonds propres (ROE)	%	-64,6	-13,1	11,4	18,2
ROA	%	-60,6	-24,1	31,5	61,8

Réconciliation des capitaux propres		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Fonds propres année N-1	k€	22 706	14 128	29 587	32 371
+ Profits nets de l'année	k€	-11 901	-2 872	3 545	6 413
- Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Augmentation de capital	k€	3 295	19 200	0,00	0,00
<i>dont diminution (augmentation) de l'autocontrôle</i>	<i>k€</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
- Gains (pertes) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Autres éléments de résultat ("comprehensive")	k€	28,0	-869	-761	-813
= Fonds propres fin d'année	k€	14 128	29 587	32 371	37 971

Personnel		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires par employé	k€	554	208	343	396
Coûts de personnel unitaire	k€	-52,4	-52,9	-53,9	-55,0
Variation des coûts de personnel	%	23,9	-3,04	7,10	12,2
Variation des coût de personnel unitaire	%	26,0	1,00	2,00	2,00
Coûts de pers./(Ebitda+Coûts de pers.)	%	-5 148	88,4	32,5	25,3

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
dont contributions sociales	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	11 784	20 400	25 934
Drone Volt Factory	k€	2 533	4 866	9 245	13 405
Distribution	k€	28 254	2 260	2 306	2 352
Training	k€				
Consumer	k€				
Professional	k€				
Royalties	k€				
Drone as a service	k€	1 875	4 658	8 849	10 177
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	2 919	6 009	9 384
Distribution	k€	1 776	497	507	517
Consumer	k€				
Professional	k€				
Training	k€				
Royalties	k€				
Drone as a Service	k€	1 228	3 493	6 814	8 141
Other/cancellations	k€				
Total	k€	4 232	6 910	13 330	18 042
Analyse de la répartition des autres bénéfices margin	%	13,0	58,6	65,3	69,6

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	-13,8	27,7	50,3
CFROI/C	%	-58,7	-28,9	20,7	44,8
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%