

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

Drone Volt

Du secteur de la distribution aux services.

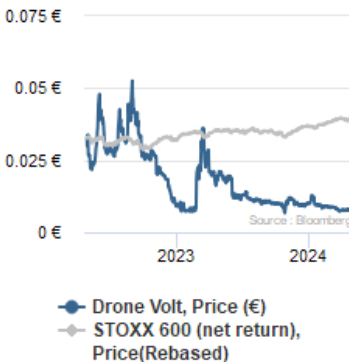
Opinion	Achat
Upside (%)	150
Cours (€)	0,01
Objectif de cours (€)	0,02
Bloomberg Code	ALDRV FP
Capitalisation boursière (M€)	13,7
Enterprise Value (k€)	17 202
Momentum	DÉFAVORABLE
Sustainability	5/10
Credit Risk	CC

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

- Développement de la 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.
- La formation est l'une des principales composantes de la stratégie, le développement d'un cadre réglementaire complet devant lever les freins à la demande de drones et à la formation.
- La stratégie consistant à proposer ses solutions de drones en tant que services pourrait devenir très rentable, surtout si elle était appliquée au LineDrone dont le lancement commercial est programmé pour 2023.

CONTRE

- 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	12/21A	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	ns	-0,76	-4,69	ns	4,48
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-86,6	-9,95	-8,67	32,1	3,17
BPA ajusté (€)	0,00	-0,05	0,00	0,00	0,00
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	8 617	13 736	23 865	29 050	35 736
Autre marge (%)	48,9	21,1	14,4	19,0	24,0
Résultat net pdg (k€)	5 551	-25 484	-2 893	-129	3 052
ROE (après impôts) (%)	19,5	-89,5	-14,2	-0,56	13,0
Taux d'endettement (%)	-6,87	0,36	3,91	-8,77	-12,5

Comptes détaillés à la fin de ce rapport

Ratios clés

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté	x	-0,76	-4,69	ns	4,48
VE/EBITDA	x	-9,95	-8,67	32,1	3,17
P/ANC	x	1,04	0,88	0,59	0,57
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement du cash flow libre	%	-41,9	-33,9	-14,9	11,0
Rendement des fonds propres (ROE)	%	-89,5	-14,2	-0,56	13,0
Rendement des capitaux investis	%	-34,6	-29,1	-9,52	19,2
Dette nette/EBITDA	x	-1,29	0,64	-4,17	-0,75

Compte d'exploitation consolidé

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	k€	13 736	23 865	29 050	35 736
EBITDA	k€	-2 799	-2 810	536	5 016
Résultat opérationnel courant	k€	-4 960	-4 648	-1 439	2 729
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-22 039	-4 434	-1 200	2 995
Résultat financier net	k€	-108	-215	-202	-217
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-22 147	-4 648	-1 402	2 777
Impôts sur les sociétés	k€	-4 174	876	351	-694
Résultat net pdg	k€	-25 484	-2 893	-129	3 052
Résultat net ajusté, pdg	k€	-21 284	-2 893	-129	3 052

Tableau de financement

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Cash flows d'exploitation total	k€	-4 286	-2 695	2 126	5 643
Investissements matériels	k€	-3 350	-4 000	-3 960	-3 920
Flux d'investissement net	k€	-5 087	-3 800	-3 960	-3 920
Dividendes (maison mère)	k€				
Augmentation de capital	k€	0,00	12 100	2 476	0,00
Flux financiers totaux	k€	3 737	12 037	3 075	283
Variation de la dette nette	k€	-9 481	5 390	441	1 505
Cash flow disponible (avant div)	k€	-7 744	-6 910	-2 036	1 505

Bilan

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Survaleurs	k€	685	678	698	719
Total actif incorporel	k€	7 726	8 039	8 487	8 960
Immobilisations corporelles	k€	1 549	1 595	1 643	1 693
Droits de tirage	k€	122	128	135	141
BFR	k€	1 483	2 344	1 205	-16,5
Actif total (net des engagements CT)	k€	19 761	19 608	19 127	18 596
Capitaux propres part du groupe	k€	17 818	23 067	22 971	23 886
Provisions pour retraite	k€	65,0	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	3 597	-1 793	-2 234	-3 739
Passifs totaux	k€	19 762	19 608	19 127	18 596
Gross Cash	k€	1 261	6 803	8 044	10 049

Données par action

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-0,05	0,00	0,00	0,00
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Actif net comptable par action	€	0,04	0,02	0,01	0,01
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	431 887	1 000 137	1 627 189	1 751 001

Table des matières

Activités et tendances.....	4
Mécanismes de profit.....	11
Valorisation.....	13
DCF.....	15
Actif net	16
Dettes.....	17
A Savoir.....	19
Durabilité.....	22
Gouvernance & Management.....	23
Environnement.....	25
Social.....	27
Effectifs et retraites.....	29
Mises à jour.....	30
Objectif de cours & Opinion.....	36
Graphiques.....	37
Comptes.....	41
Méthodologie.....	49

Activités et tendances

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

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

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

L'ensemble du marché devrait afficher une forte croissance

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

En termes de prévisions sur le secteur, selon The Insight Partner dans un rapport publié en décembre 2022, le marché mondial des drones commerciaux était alors estimé à 8,15md\$ en 2022 et devrait atteindre 47md\$ d'ici 2030 et afficher un taux de croissance annuel moyen de 28,6% sur la période de prévision allant de 2023 à 2030. Le rythme de la croissance devrait également s'accélérer à la fin de cette période, lorsque les principaux contributeurs en termes de dépenses civiles liées aux drones seront l'agriculture, l'immobilier/infrastructure, et l'énergie/électricité. En outre, dans un rapport publié en juin 2019, le Teal Group a tablé sur un quasi triplement de la production mondiale de drones civils d'ici les dix prochaines années. Sur la période, la production totale de drones non militaires (UAS) représenterait 139md\$, avec un bond de 7,2md\$ à 19,8md\$ en 2031 correspondant à un TMVA de 9,1%. L'étude comprend des prévisions concernant l'équipement des commerces, des ménages et du public non-militaire.

D'ici 2030, l'agriculture deviendra le marché final le plus important à l'échelle mondiale en raison de l'importance des subventions chinoises à la

pulvérisation par drone agricole et de l'introduction d'UAS plus avancés mais à des prix plus raisonnables, en particulier pour les petites exploitations.

Le marché du drone comprend quatre types d'intervenants :

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

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

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

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

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

Une réglementation croissante

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

locale, jusqu'à ce que la Federal Aviation Administration (FAA) fixe des règles contraignantes début 2015, avant de les assouplir légèrement mi-2016. La crise sanitaire de 2020 liée à la Covid-19 a toutefois accéléré ce qui paraît être une tendance de fond. La FAA a autorisé deux entreprises de drones à livrer équipements et produits aux hôpitaux.

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

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

Le marché potentiel

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

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

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

De distributeur à designer et prestataire de services

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

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

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

Depuis 2016, et sous l'impulsion de l'équipe de direction arrivée en 2012, le groupe s'est progressivement tourné vers le marché des drones professionnels, plus lucratif et offrant des opportunités toujours plus nombreuses. Drone Volt Factory (DVF) propose une chaîne de services intégrée, allant du développement maison de systèmes de drones (Hercule) à la formation et au soutien administratif pour se conformer à la réglementation française. Cette intégration constitue un atout commercial et marketing, le client faisant l'acquisition d'un produit clé en main pratiquement immédiatement. Alors qu'elle a initialement mobilisé des capacités de R&D, de production et de développement, cette activité peut désormais être en grande partie sous-traitée. La France bénéficie d'un tissu industriel très dense dans l'aéronautique qui assure également une certaine flexibilité en termes d'opex. En outre, la gamme Hercule nécessitant de plus grands besoins en service après-vente et maintenance que l'activité de distribution (de marques tierces),

elle permet une meilleure rationalisation des flux de trésorerie. En 2017, Drone Volt a acquis les activités de son concurrent Aerialtronics, ajoutant le drone Altura Zenith, ainsi que la caméra intelligente Pensar, à son portefeuille de produits et renforçant dans le même temps ses capacités en R&D.

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

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

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

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

La formation comme moteur de croissance

Parallèlement, nous estimons que le renforcement en cours de la réglementation encadrant le vol des drones partout dans le monde devrait soutenir : i) la demande de drones, et ii) les besoins en formations des télépilotes tant sur le fonctionnement de équipements que sur la réglementation plus strictes. Drone Volt a développé son expertise en matière de réglementation et de formation en France, dans le prolongement de la réglementation mise en place par la DGAC qui impose l'enregistrement des opérateurs, le dépôt de demandes auprès des préfectures pour obtenir les autorisations de vol, un stage de formation obligatoire pour les pilotes et l'obtention d'une certification. Drone Volt peut faciliter les procédures administratives en proposant des packs en supplément de chaque système de drone vendu et a créé Drone Volt Academy pour dispenser des sessions de formation aux futurs pilotes. Cette académie bénéficie de solides infrastructures à Villepinte, parmi lesquelles un hangar fermé permettant d'effectuer des sessions de vol en cas de mauvais temps. Détenant neuf centres de formation en Europe et en Amérique du Nord, Drone Volt peut désormais développer à l'étranger l'expertise acquise sur le sol français.

Drone as a service comme puissant moteur de croissance

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

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

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

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

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

En outre, un contrat très structuré a été annoncé en mars 2020 et signé en octobre 2020 par Drone Volt et Hydro-Québec. L'accord porte sur le développement industriel et la commercialisation exclusive d'un drone destiné à inspecter les lignes de transport d'électricité à haute tension. Ce contrat renforcera encore la crédibilité de Drone Volt dans le domaine de l'inspection des réseaux électriques, et qu'il devrait à terme permettre au groupe d'élargir son portefeuille de clients dans ce domaine. Une fois l'accord de partenariat industriel et commercial finalisé, Drone Volt pourra commercialiser le drone partout dans le monde. Les retards sur le front des spécifications et des plans ont conduit à une finalisation du projet un an plus tard que prévu, en 2022.

Chiffre d'affaires par division

Secteur	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E	Chgt 23E/22		Chgt 24E/23E		
					k€	% du total	k€	% du total	
Chiffre d'affaires	13 736	23 865	29 050	35 736	10 129 ↑	100 %	5 185 ↑	100 %	
Drone Volt Factory	Electrical Products-Misc	2 036 ⁽¹⁾	1 357	4 070	8 140	-679 ↓	-7 %	2 713 ↑	52 %
Distribution	Electrical Products-Misc	11 700	21 830 ⁽²⁾	22 267	22 712	10 130 ↑	100 %	437 ↑	8 %
Training	Electrical Products-Misc								
Consumer	Electrical Products-Misc								
Professional	Electrical Products-Misc								
Royalties	Electrical Products-Misc								
Drone as a service	Equip. aérosp./def.		678	2 713	4 884	678 ↑	7 %	2 035 ↑	39 %
Other									

1. The decrease is due to terminating the billing of production licences to Aquiline, which cost 8 points of turnover growth over the year 2022

2. Order of more than €20m in H1 2023

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	69,1 %
France	22,4 %
Other	8,5 %

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

Mécanismes de profit

Changement de réseau de distribution

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

Reprendre le contrôle de la valeur ajoutée

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

La puissance des solutions clé en main

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

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

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

Projection pour 2023

2022 a été surtout marquée par l'échec d'Aquiline qui a amputé une bonne partie de l'activité industrielle espérée. En revanche, 2023 devrait bénéficier d'un rebond de l'activité de distribution grâce à une importante commande (20m€) actuellement en cours de traitement. Les marges sont évidemment faibles (moins de 10 %) mais ne nécessitent plus d'immobiliser une partie des fonds propres. Ainsi, avec deux ans de retard sur les anticipations, Drone Volt peut désormais espérer atteindre le seuil de rentabilité.

Analyse de la répartition des autres bénéfices par division

	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E	Chgt 23E/22		Chgt 24E/23E	
					k€	% du total	k€	% du total
Total	2 903	3 446	5 509	8 571	543 ↑	100 %	2 063 ↑	100 %
Drone Volt Factory	1 242	747	2 646	5 535	-495	-91 %	1 899	92 %
Distribution	1 661	2 274	2 227	2 271	613	113 %	-47	-2 %
Consumer								
Professional								
Training								
Royalties								
Drone as a Service		425	637	765	425	78 %	212	10 %
Other/cancellations								

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

	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Total	21,1 %	14,4 %	19,0 %	24,0 %
Drone Volt Factory	61,0 %	55,0 %	65,0 %	68,0 %
Distribution	14,2 %	10,4 %	10,0 %	10,0 %
Consumer				
Professional				
Training				
Royalties				
Drone as a Service		62,7 %	23,5 %	15,7 %

Valorisation

DCF

A ce jour, très peu de sociétés de drones sont parvenues à maintenir leur croissance au rythme auquel le marché est supposé se développer (+15%). Notre DCF repose donc sur une hypothèse plus prudente en termes de croissance, à 7% sur la période allant de 2023 à 2030. Si elle devait être bien assurée, la plus grande commercialisation du LineDrone pourrait justifier une révision à la hausse de cette estimation. Grâce aux mesures de maîtrise des coûts, l'impact positif des volumes et au passage des produits aux services, nous jugeons crédible l'hypothèse d'une progression à long terme de l'EBITDA de 8%. L'activité aux Etats-Unis reposant sur les royalties améliore fortement notre valorisation par le DCF.

ANR

Pour l'ANR, afin de tenir compte du fort potentiel de croissance en valeur compensé par le stade encore précoce auquel se trouve le groupe, avec une forte volatilité de la rentabilité, nous avons opté pour une valorisation à partir des multiples de CA. Nous partons des prévisions moyennes de CA sur trois ans des différents segments auxquelles nous appliquons un multiple. Nous valorisons la distribution à 1x le CA moyen anticipé sur trois ans. Un tel niveau de multiple est conforme à celui appliqué dans le secteur comparable de la distribution européenne, tenant compte d'une valeur ajoutée et de perspectives de croissance limitées. Concernant Drone Volt Factory, nous avons affiné notre valorisation en la subdivisant en trois parties différentes. Premièrement, nous valorisons à part la participation de 50% dans Aerialtronics, mais à un prix moitié moindre que celui appliqué lors de la vente de cette participation de 50% à Aquiline. Deuxièmement, nous mettons en avant la formation tant elle sera, selon nous, l'un des principaux atouts pour Drone Volt puisque la réglementation devient de plus en plus complexe, en la valorisant de manière autonome, sur la base de nos estimations de CA sur trois ans glissants auxquelles nous appliquons un multiple de 3x (offrant une prime de 50% par rapport aux sociétés de drones) pour rémunérer sa forte rentabilité. Troisièmement, nous valorisons les autres activités de DVF (ventes de drones et de caméras, et prestations de services) sur la base des multiples de CA des concurrents actuellement observés par Bloomberg, soit environ 2x. En outre, nous valorisons à part l'activité Drone as a Service en plein essor.

VALORISATION PAR LES COMPARABLES

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

L'objectif de cours a été révisé en baisse suite à l'annulation du potentiel de hausse lié au contrat signé avec Aquiline, annulé car ce dernier manquait de fonds. L'ensembles des indicateurs ont été pénalisés, à commencer par le FCF. Un contrat de distribution important mais générant de faibles marges

devrait soutenir les flux de trésorerie en 2023 tandis que, parallèlement, les projets à long terme prennent forme (drones de surveillance des lignes électriques pour Hydro Québec, nouveau drone destiné à l'observation à longue distance).

Valorisation

Méthodes		Valeurs (€)	Potentiel	Poids
DCF		0,03	252 %	35 %
Somme des parties		0,02	187 %	20 %
VE/Ebitda	Comparables	0,02	100 %	20 %
P/E	Comparables	0,02	100 %	10 %
Rendement	Comparables	0,00	-100 %	10 %
Cours/Actif net comptable	Comparables	0,02	100 %	5 %
Objectif de cours		0,02	150 %	

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	33,7	17,4	4,36	0,85
Ratios Drone Volt	11,8	7,33	0,59	0,00
Prime	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Cours objectifs (€)	0,02	0,02	0,02	0,00
Elbit Systems	25,6	15,0	4,43	0,87
Aerovironment	47,5	28,9	n/a	n/a
Irobot	-2,68	-14,1	2,48	0,00

DCF par action

Coût moyen pondéré du capital (CMPC) %	8,33	Dettes (trésorerie) nette moyenne	k€	-2 014	
Valeur actuelle des cash flow des années 1 à 11	k€	15 024	Provisions	k€	106
Free cash flow de l'année 11	k€	5 233	Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00
Taux de croissance à l'infini "g"	%	2,00	Immobilisations financières (juste valeur)	k€	208
"g" de Durabilité	%	1,95	Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	5 976
Valeur terminale	k€	82 054	Valeur des fonds propres	k€	48 037
Valeur actuelle de la valeur terminale	k€	36 873	Nombre d'actions	Th	1 751 ...
en % de la valeur totale	%	71,1	DCF par action	€	0,03
Valeur totale actuelle	k€	51 897	Impact de la Durabilité sur le DCF	%	-0,61

Evaluer le coût du capital

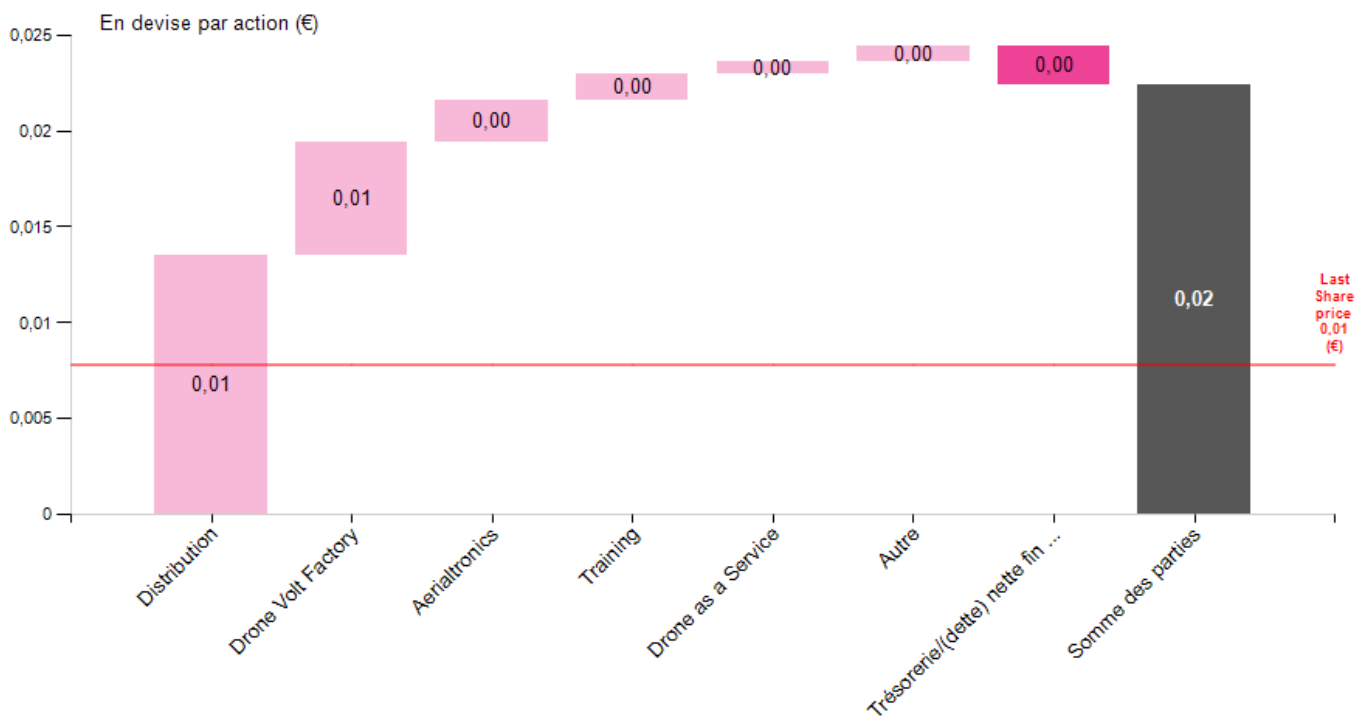
Taux sans risque synthétique	%	3,50	Spread de crédit	bp	500
Prime de risque normative	%	5,00	Coût marginal de la dette	%	8,50
Taux d'impôt normalisé	%	25,0	Bêta de la société (endettée)	x	0,87
Échéance moyenne de la dette	Année	5	Ratio d'endettement à valeur de marché	%	-13,1
Bêta sectoriel	x	0,97	Dettes/VE	%	-15,1
Bêta de la dette	x	1,00	Taux de rentabilité exigé par les actionnaires	%	7,85
Capitalisation boursière	k€	13 649	Coût de la dette	%	6,38
Dettes nettes (trésorerie) à valeur comptable	k€	-1 793	Coût des fonds propres desendettés	%	8,33
Dettes nettes (trésorerie) à valeur de marché (Est.)	k€	-1 793	Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	8,33

Calcul du DCF

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E	Croissance	12/26E	12/33E
Chiffres d'affaires	k€	13 736	23 865	29 050	35 736	8,00 %	38 595	66 145
EBITDA	k€	-2 799	-2 810	536	5 016	8,00 %	5 418	9 285
Marge d'EBITDA	%	-20,4	-11,8	1,84	14,0		14,0	14,0
Variation du BFR	k€	-508	-861	1 139	1 221	7,00 %	1 307	2 098
Cash flow d'exploitation total	k€	-112	-3 571	1 775	6 337		6 724	11 383
Impôts sur les sociétés	k€	-4 174	876	351	-694	7,00 %	-743	-1 193
Bouclier fiscal	k€	-27,0	-53,7	-50,4	-54,3	7,00 %	-58,1	-93,4
Investissements matériels	k€	-3 350	-4 000	-3 960	-3 920	3,00 %	-4 038	-4 966
Investissements matériels/CA	%	-24,4	-16,8	-13,6	-11,0		-10,5	-7,51
Cash flows libres avant coût du financement	k€	-7 663	-6 749	-1 884	1 668		1 885	5 130
Divers ajustements (incl R&D, etc.) pour les besoins...	k€							
Free cash flow ajustés	k€	-7 663	-6 749	-1 884	1 668		1 885	5 130
Free cash flow actualisés	k€	-7 663	-6 749	-1 740	1 422		1 483	2 306
Capitaux investis	€	10,8	12,0	11,3	10,6		11,0	13,5

Somme des parties

	% détenu	Technique d'évaluation	Multiple utilisé	Participation à 100% (k€)	Valorisation participation (k€)	En devise par action (€)	% des actifs bruts
Distribution	100 %	EV/Sales	1	23 620	23 620	0,01	55,2 %
Drone Volt Factory	100 %	EV/Sales	2	10 400	10 400	0,01	24,3 %
Aerialtronics	50,0 %	ANR		7 500	3 750	0,00	8,77 %
Training	100 %	EV/Sales	3	2 400	2 400	0,00	5,61 %
Drone as a Service	100 %	EV/Sales	2	1 130	1 130	0,00	2,64 %
Autre					1 461	0,00	3,42 %
Actif brut					42 761	0,02	100 %
Trésorerie/(dette) nette fin d'année					-3 597	0,00	-8,41 %
Engagements donnés							
Engagements reçus							
Somme des parties					39 164	0,02	91,6 %
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)					1 751 001		
Somme des parties par action (€)						0,02	
Décote du cours actuel par rapport à la somme des parties (%)						65,1	



Dettes

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

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

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

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

Detailed financials at the end of this report

Financement et liquidité

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
EBITDA	k€	-2 799	-2 810	536	5 016
Cash flow des opérations	k€	-3 886	-2 049	785	4 205
Fonds propres	k€	17 818	23 067	22 971	23 886
Dette brute	k€	4 858	5 010	5 810	6 310
+ Trésorerie brute	k€	1 261	6 803	8 044	10 049
= Dette nette / (trésorerie)	k€	3 597	-1 793	-2 234	-3 739
Ratio d'endettement	%	0,36	3,91	-8,77	-12,5
Fonds propres/Actif total (%)	%	90,2	118	120	128
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,29	0,64	-4,17	-0,75
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,79	-1,82	11,1	1,29
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds ...</i>	%	22,0	18,2	20,5	21,3
<i>Ebit cover</i>	x	-45,9	-21,6	-7,14	12,6
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-77,5	-40,0	13,2	65,2
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	-108	114	-35,1	-112
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-154	-135	-34,3	23,3
<i>(Tréso. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	-7,64	-0,21	7,51	14,4
<i>FCF/Dette CT</i>	x	-9,13	-13,8	-2,54	1,88

A Savoir

Environnement réglementaire

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

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

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

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

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

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

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

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

R = Portée

A = Altitude

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

Catégorie ouverte : vols de drones de loisirs ou professionnels de moins de 25kg réalisés à vue. Aucune permission, autorisation ou formation ne sera requise. Le drone devra répondre aux normes CE. Des normes techniques sont actuellement à l'étude en Europe.

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

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

Opération au capital d'Aerialtronics

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

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

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

Actionnaires

Nom	% détenu	Dont droits de votes	Dont flottant
Aquiline Drones	2,61 %	2,61 %	2,61 %
Famille Gualdoni	2,03 %	2,03 %	2,03 %
Dimitri Batsis Investissement	0,83 %	0,83 %	0,83 %
Flottant			100 %

Sustainability

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

Score de durabilité

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

	Score	Poids
Gouvernance		
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	8/10	25 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration	4/10	20 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif	✓	5 %
Environnement		
Emissions CO ²	2/10	25 %
Prélèvement d'eau	2/10	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	5,1/10	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.

Score de gouvernance

Société (Secteur)

5,4 (7,2)

Independent board













Oui

Paramètres	Société	Secteur	Score	Poids
Nombre de membres du Conseil d'Administration	6	12	9/10	5,0 %
Féminisation du Conseil d'Administration (%)	16	39	3/10	5,0 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration (%)	83	71	4/10	10,0 %
Age moyen des membres du CA	59	61	6/10	5,0 %
Type de société : Small cap, contrôlée			4/10	10,0 %
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	83	44	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		170 (2022)	
Sylvain NAVARRO	M DAF	1977	2018		(2022)	

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			2021		30,0 (2022)	
Jean-Claude BONNEAU	M		 Membre			2021		(2022)	(2022)
Fabrice LEGRAND	M		 Membre	2022	1964	2016		30,0 (2022)	(2022)
Laurent LELEUP	M		 Membre	2022	1966	2017		30,0 (2022)	(2022)
Céline MARSAC	F		 Membre	2025		2021		30,0 (2022)	
Stanislas VEILLET	M		 Membre	2021	1965	2017		30,0 (2022)	(2022)

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	4/10	30 %
Prélèvement d'eau	2/10	4/10	30 %
Energie	3/10	4/10	25 %
Déchets	3/10	4/10	15 %
Score d'Environnement	2,4		100%



Société (Secteur)

2,4 ^(4,2)








Paramètres environnementaux

	2021	Société 2022	2023	2024
	3,1	2,5	2,9	2,4

Données sectorielles

Société	Pays	Score d'Environnement	Energie (totale, GJ)	Emissions CO ₂ (tonnes)	Prélèvement d'eau (m ³)	Déchets (total, tonnes)
BAE Systems		6/10	3 181 241	394 271	8 378 313	47 485
Rolls-Royce		5/10	5 718 208	409 925	8 277 832	43 403

Drone Volt (Achat)

Leonardo		5/10	5 435 015	426 147	5 329 000	30 001
Airbus Group		6/10	13 381 200	857 000	3 672 217	73 751
Thales		6/10	7 116 200	148 000	1 529 000	23 553
Safran		5/10	7 554 694	441 719	2 780 005	58 812
Rheinmetall		3/10	3 562 621	321 004	3 706 402	54 039
MTU Aero Engines		5/10	1 104 120	47 600	8 538 500	7 950
Drone Volt		2/10				

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 2022, les effectifs n'ont cessé de diminuer avec la restructuration du groupe. 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)

5,9

(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	7/10	15 %
Evolution du salaire moyen	10/10	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	5,8/10	100%

Paramètres Qualitatifs (33 %)

Ensemble de critères qualitatifs, à cocher par l'analyste

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

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

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

Score Qualitatif

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

Effectifs et retraites

Fin décembre 2022, le groupe comptait 44 employés.

Recent updates

19/04/2024

Drone Volt va de l'avant

Publication Res./CA

Drone Volt a publié des résultats exceptionnels, largement au-delà de ses projections pour le T1 2023 communiquées il y a seulement deux mois. Le groupe maintient ses prévisions en termes de croissance et de récurrence de sa marge brute.

Actualité

- Le chiffre d'affaires a été multiplié par pratiquement 5 à 8,9m€ (contre 1,6m€ au T1 2023), porté notamment par les livraisons s'inscrivant dans le cadre du contrat de distribution majeur (dont l'exécution n'avait pas débuté au T1 2023) et les nouvelles commandes. De fait, l'objectif du groupe d'au moins doubler son chiffre d'affaires d'un exercice sur l'autre est largement dépassé.
- Le résultat brut a pratiquement triplé, passant de 327k€ à 1,023m€, la dégradation de la marge brute s'expliquant par la très forte part des ventes provenant de la distribution (93%), qui a elle aussi dépassé son objectif de doublement de son chiffre d'affaires.
- Le groupe a confirmé ses prévisions pour 2024.

Analyse

Croissance explosive sur les deux segments

La croissance du chiffre d'affaires a été principalement tirée par la distribution, dont les ventes ont augmenté de 544% à 8,261m€ grâce d'une part aux 4m€ de livraisons en complément de la commande record, mais surtout aux nouvelles commandes régulières, qui ont représenté 2,6m€ au T1 2023 et d'ores et déjà 1,7m€ depuis début avril. Le chiffre d'affaires du segment Drone Volt Factory, Services & Academy a également fortement progressé (+125%) à 654k€ grâce notamment à l'offre Drone Volt Expert qui n'avait pas encore été lancée au T1 2023.

Concrétisation du potentiel de marges

La performance en termes de résultat brut a été tirée par le segment de la distribution dont la croissance a atteint 229% à 642k€. Autrement dit, le taux de marge a été légèrement décevant à 8% (contre 10% en 2023). Cependant, la marge de Drone Volt Factory, Services et Academy s'est améliorée, passant de 45% (132m€) au T1 2023 à 58% (381m€) en raison de la valeur ajoutée plus importante de l'offre drone as a service, qui concentre plus de 33% du chiffre d'affaires de la division.

Perspective convaincante

Le groupe a confirmé son objectif en termes de croissance et de récurrence de sa marge brute, prenant acte de ses capacités à augmenter ses ventes à effectif constant tout en maîtrisant ses coûts. Pour cela, il sera notamment aidé par la maturité de ses produits (Hercules 20, Linedrone, Heliplane) qui semble déjà profitable comme en témoigne la dynamique commerciale dont a

bénéficié la distribution au T1 et depuis début avril. Le Kobra devrait également contribuer à améliorer les ventes en fin d'année et à bénéficier du dynamisme des marchés étrangers (commandes au Moyen-Orient et en Turquie récemment annoncées).

Impact

Nous maintenons nos prévisions en l'état. En effet, nous estimons que le dynamisme des ventes pourrait s'essouffler au cours des prochains trimestres, la fin de l'exécution du contrat de distribution de 20m€ approchant alors que l'amélioration de la marge brute reste pour le moment tributaire de la distribution. Les résultats du T2 devraient nous permettre de mieux cerner le potentiel de Drone Volt une fois le soutien du contrat de distribution majeur disparu.

26/03/2024

Drone Volt prêt pour une nouvelle phase de croissance

Publication Res./CA

Drone Volt a annoncé hier ses chiffres audités pour l'exercice 23, confirmant une amélioration de la rentabilité malgré plusieurs vents contraires externes.

Actualité

Les ventes avaient déjà été annoncées à 23,993 millions d'euros, soit une augmentation de 75 % par rapport à l'année dernière.

La marge brute a été revue légèrement à la hausse à 3,673 millions d'euros, soit une augmentation de 27% par rapport à l'année dernière et en hausse par rapport à l'estimation précédente de 3,394 millions d'euros.

L'EBIT s'est également considérablement amélioré, passant de -22,039 millions d'euros à -5,287 millions d'euros, bien qu'il soit inférieur à notre estimation de -4,434 millions d'euros, car nous avons notamment prévu des niveaux de dépréciation plus faibles.

Par conséquent, le résultat net a été inférieur à nos estimations, passant de -26,321 millions d'euros à -6,042 millions d'euros (estimation AlphaValue : -2,893 millions d'euros), en raison d'une charge fiscale plus élevée que prévu.

Les fonds propres s'élèvent à 20 millions d'euros, suite à deux augmentations de capital en 2023.

Pour 2024, les ventes et les marges devraient encore s'améliorer, la société se concentrant sur le développement commercial de son offre de drone en tant que service.

Analyse

Une amélioration notable de la rentabilité

L'amélioration de la marge d'EBIT de -160% à -22% est tout d'abord due à la forte augmentation des ventes ainsi qu'aux efforts sur les charges externes qui ont légèrement diminué de -3,8 M€ à -3,6 M€, une performance notable dans ce contexte de forte croissance, atténuant l'effet de la hausse de 0,55 M€ des

charges de personnel liée aux récentes acquisitions de Lorenz et Air Marine. La différence provient également des provisions élevées de l'année dernière liées aux drones Aquiline (15,1 millions d'euros) qui ont fourni une base de comparaison favorable.

En conséquence, le résultat net a été inférieur à notre estimation à -6,042 M€ contre -26,321 M€ (estimation AlphaValue : -2,893 M€) en raison de l'annulation d'une petite partie des pertes fiscales reportées, générant une charge d'impôt ponctuelle de 0,5 M€.

Profil financier renforcé

La dette nette est restée stable à 3,7 M€ à fin 2023 (fin 2022 : 3,6 M€), bien que le bilan ait été renforcé depuis par la levée de fonds de 2,5 M€ réalisée début 2024, préparant l'entreprise à une nouvelle phase de croissance de ses ventes. L'impact négatif du résultat net a déjà été atténué en 2023 par deux levées de fonds, améliorant les capitaux propres d'environ 4,2 millions d'euros en glissement annuel.

***Perspectives optimistes pour 2024**

Le groupe avait déjà annoncé il y a un mois qu'il s'attendait à un doublement du chiffre d'affaires (T1 23 : 1,6 M€) et de la marge brute (T1 23 : 0,32 M€) permis par l'achèvement retardé du contrat de distribution de 20 M€ et également la bonne dynamique des services à plus forte marge aux États-Unis notamment.

En 2024, la croissance du chiffre d'affaires devrait être portée par l'expansion géographique, au Moyen-Orient via son nouveau partenariat de distribution avec un acteur basé dans cette région et, en Europe et au Canada, pour l'offre de drone as a service. En outre, le nouveau drone Kobra, produit en Europe, devrait contribuer au chiffre d'affaires au second semestre, car il répond aux besoins opérationnels des polices et des armées européennes tout en satisfaisant aux exigences en matière de sécurité des données.

La société a souligné son engagement à maintenir une discipline en matière de coûts en 2024, en externalisant une partie des nouveaux contrats générés par son offre de drone en tant que service à des "ambassadeurs" (11 pour l'instant), tout en sacrifiant peu la marge de c.60% pour ce type de contrats. Dans le même temps, les capex sont attendus en forte baisse (c. -50%), l'offre de produits (Linedrone, Hercules et surtout le nouveau Kobra) étant désormais complète. L'entreprise exercera ainsi son levier opérationnel et devrait entrer dans un cercle vertueux vu que ces effets sont appelés à se poursuivre en 2025, rapprochant ainsi l'horizon de la rentabilité opérationnelle.

Impact

Dans l'ensemble, cette publication montre que le pire est probablement derrière pour Drone Volt et que la rentabilité opérationnelle devrait maintenant être en vue si la montée en puissance des ventes à plus forte marge se déroule comme prévu. Nous devons néanmoins revoir à la baisse nos chiffres de rentabilité pour 2023, les résultats annoncés étant inférieurs à nos attentes.

30/01/2024**Nouveau record en termes de chiffre d'affaires annuel et nouvelle augmentation de capital**

Publication Res./CA

Drone Volt a publié un rapport d'activité au titre de 2023 encourageant, mais a annoncé une nouvelle augmentation de capital pour financer sa forte croissance attendue. Les performances de 2023 auraient pu être meilleures si la Chine n'avait pas imposé de restrictions sur la vente de drones.

Actualité

Le chiffre d'affaires 2023 a progressé de 74%, à 23,9m€ (contre 13,7m€ en 2022), excédant notre prévision de 23m€ (révisées à la baisse le mois dernier). La marge brute 2023 a augmenté de 17% à 3,4m€ (contre 2,9m€ en 2022), un niveau inférieur à nos attentes (3,9m€).

Le groupe table sur une forte croissance du chiffre d'affaires au T1 2024 et sur une amélioration de sa marge brute sur l'ensemble de 2024.

Drone Volt a également annoncé le succès de sa dernière augmentation de capital de 2,5m€ au prix de 0,01€ par action, soit avec une décote de 18% par rapport au cours de clôture de l'action de la veille de l'annonce (0,0122€). Pour les actionnaires qui n'ont pas participé à l'offre, la dilution est de 14%.

Analyse**La distribution reste le principal contributeur**

En raison de tensions dans la chaîne d'approvisionnement, comme prévu, le groupe est parvenu à livrer 80% des commandes prévues par le grand contrat de distribution (représentant 16m€). La surperformance s'explique par les autres contrats de distribution qui ont été finalement moins affectés que prévu avec 53 drones vendus. Porté par le nouveau service Drone Volt Expert, le chiffre d'affaires de Drone Volt Factory, Services & Academy progresse, en croissance de 20% à 2,0m€ (contre 1,7m€ en 2022).

La progression décevante des marges résulte d'une dégradation des performances des deux divisions au cours de l'année. La tendance s'est ensuite améliorée en cours d'exercice. Ainsi, la marge brute s'est améliorée à 14% au S2 2023 (contre 11% en S1 2023), le résultat brut atteignant 1,6m€ au S2.

*Des perspectives encourageantes...

La livraison des 20 % restants du contrat de 20m€ d'ici la fin du S1 2024 devrait entraîner une forte progression du chiffre d'affaires. En 2024, le groupe anticipe également une croissance à deux chiffres pour son offre fortement margée Drone Volt Expert. Le nouveau Drone Volt Kobra pourrait changer la donne. Selon la direction, compte tenu de sa base de coûts relativement fixe, il pourrait améliorer le chiffre d'affaires à compter du S2 2024 et générer des marges élevées s'il devait être vendu en grand nombre.

... financées par une nouvelle augmentation de capital

Drone Volt a également annoncé le succès de sa dernière augmentation de capital de 2,5m€ au prix de 0,01€ par action, soit avec une décote de 18% par

rapport au cours de clôture de l'action de la veille de l'annonce (0,0122€). Pour les actionnaires qui n'ont pas participé à l'offre, la dilution est de 14%. Les fonds récoltés devraient servir à recruter de nouveaux télépilotes pour son offre "drone as a service" et à augmenter ses capacités de production des nouveaux drones Linedrones et Kobra.

Impact

La prise en compte de ces éléments dans notre modèle devrait entraîner une baisse de notre objectif de cours. Néanmoins, nous ne prévoyons pas de changer de recommandation.

29/01/2024

Du secteur de la distribution aux services.

Changement d'Objectif de cours € 0,02 vs 0,02 -10,4 %

Principalement à l'origine de la révision à la baisse de notre objectif de cours, nous avons intégré l'impact de la dilution résultant de la dernière augmentation de capital d'environ 2,5m€. Cet effet a été contrebalancé par la prévision d'une croissance finalement plus soutenue de l'offre drone-as-a-service dont le lancement a été réussi, ce service générant des marges plus élevées que la distribution.

07/06/2023

Une augmentation de capital pour financer une phase de forte croissance

M&A /Corp. Action

Drone Volt a annoncé une augmentation de capital de 4,9m€, d'un montant significatif en proportion de la capitalisation avant opération (13m€). L'annonce a été mal accueillie par le marché, les investisseurs semblant ne pas comprendre que Drone Volt entre dans une phase de forte croissance.

Actualité

Le 2 juin 2023, Drone Volt a annoncé une augmentation de capital de 442,7m actions (contre un nombre actuel d'actions de 1,106m) représentant 4,9m€ pouvant être portées à 509,1m d'actions représentant 5,6m€.

A 0,011€ par action, le prix de souscription intègre une décote de 42,4%.

Drone Volt a fait savoir au moment de l'annonce de l'opération que 60% d'un contrat de distribution de drones de 20m€ avaient d'ores et déjà été payés à date, renforçant les perspectives à court terme en matière de génération de cash.

Analyse

Le marché a mal réagi à l'annonce, ne voyant que la forte dilution entraînée par l'opération. Selon nous, les investisseurs n'ont pas tenu compte du signal

encourageant concernant l'état de santé de l'entreprise. Parvenant à être soutenu à hauteur de 77% par ses actionnaires actuels, Drone Volt a affiché sa capacité à attirer de nouveaux fonds par le biais d'un financement conventionnel. Le groupe ne devrait plus avoir recours aux financements dilutifs non conventionnels. Selon la direction, cette augmentation de capital a pour but d'offrir un point d'entrée intéressant aux actionnaires à long terme.

Du point de vue de l'activité, cette annonce intervient à un moment charnière de la vie du groupe. Ce dernier entre en effet dans une phase de rebond de la croissance, portée par l'exécution d'un contrat de 20m€ sur l'ensemble de 2023 (d'ores et déjà payé à hauteur de 60%) et par un chiffre d'affaires bien orienté pour les trois segments.

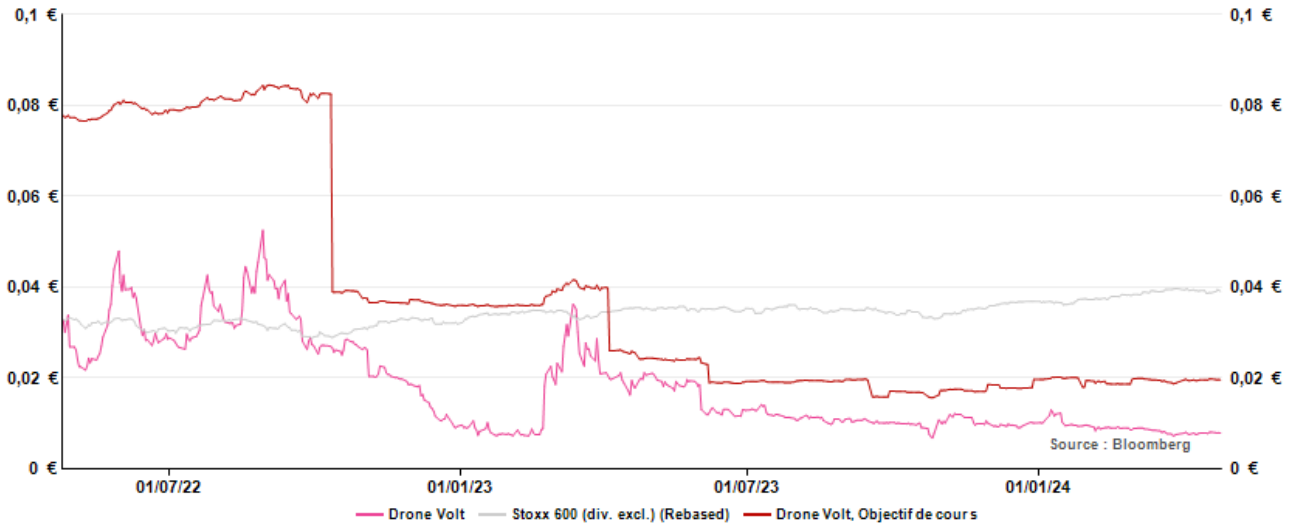
Pour mémoire, Drone Volt assure 1) la fabrication de drones lourds spécialisés, 2) la formation des utilisateurs et tous les services liés aux drones et, enfin, 3) la distribution de drones de marques tiers.

Drone Volt pourrait consacrer les fonds recueillis à des acquisitions, un certain nombre d'acteurs importants du secteur rencontrant des difficultés. Drone Volt affiche notamment sa confiance dans les perspectives de son offre Drone as a Service en s'attachant les services de 12 experts qui travaillaient auparavant pour Air Marine, ce qui devrait lui permettre d'améliorer significativement ses marges et d'améliorer la visibilité sur son chiffre d'affaires.

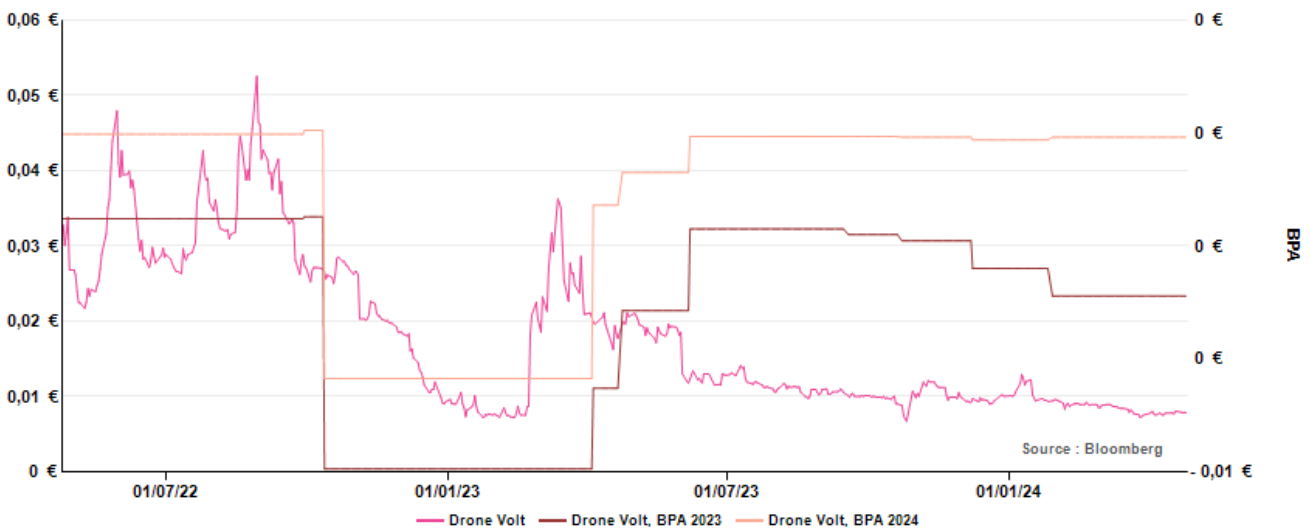
Impact

L'impact dilutif de cette augmentation de capital va entraîner une révision à la baisse de notre objectif de cours en pénalisant nos valorisations par le DCF et par l'ANR, et ce dans l'attente de bonnes nouvelles sur le front du chiffre d'affaires d'un groupe susceptible de passer l'offensive. Nous sommes en effet plus optimistes sur les perspectives en termes d'affaires de Drone Volt et nous allons de ce fait réviser à la hausse nos prévisions pour 2023.

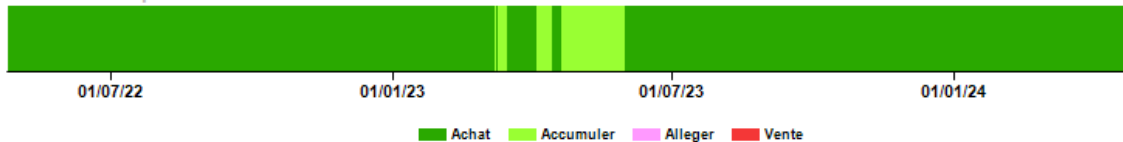
Cours & Objectif de cours



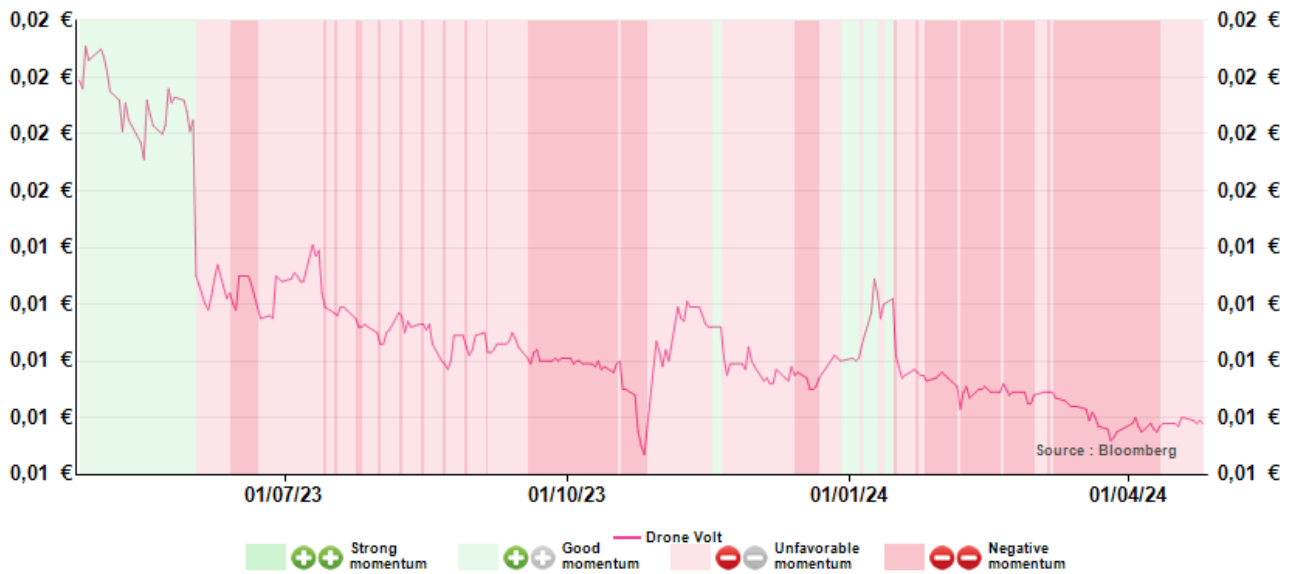
Bénéfices par action et Opinion



Drone Volt : Opinion



Momentum



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

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

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

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

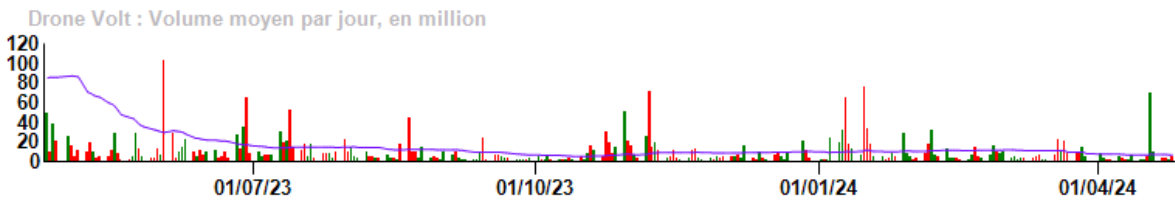
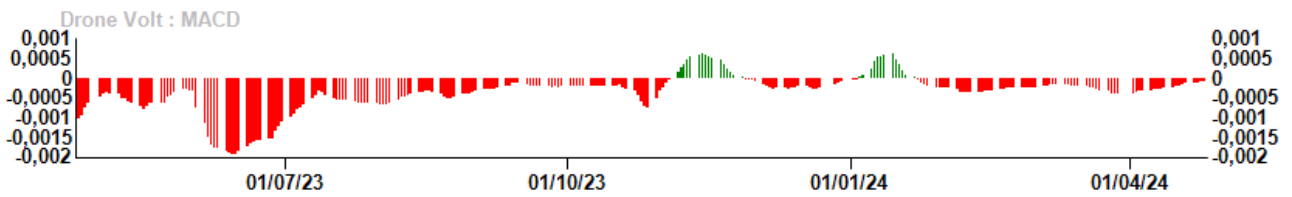
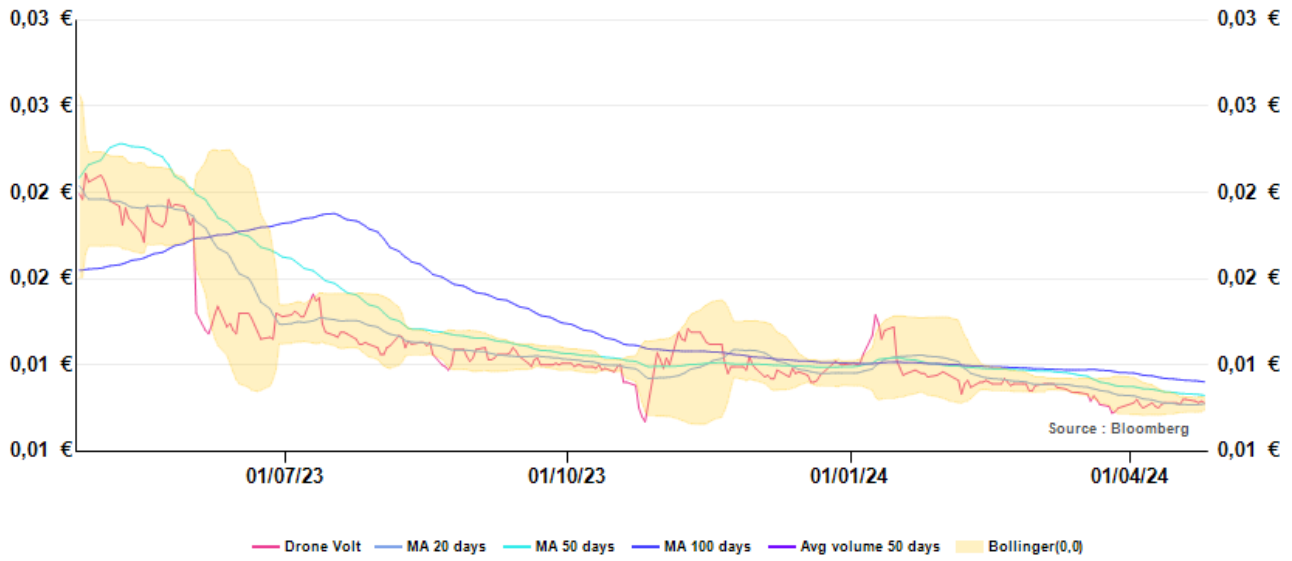
+ + : Momentum fortement positif correspondant à une tendance haussière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

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

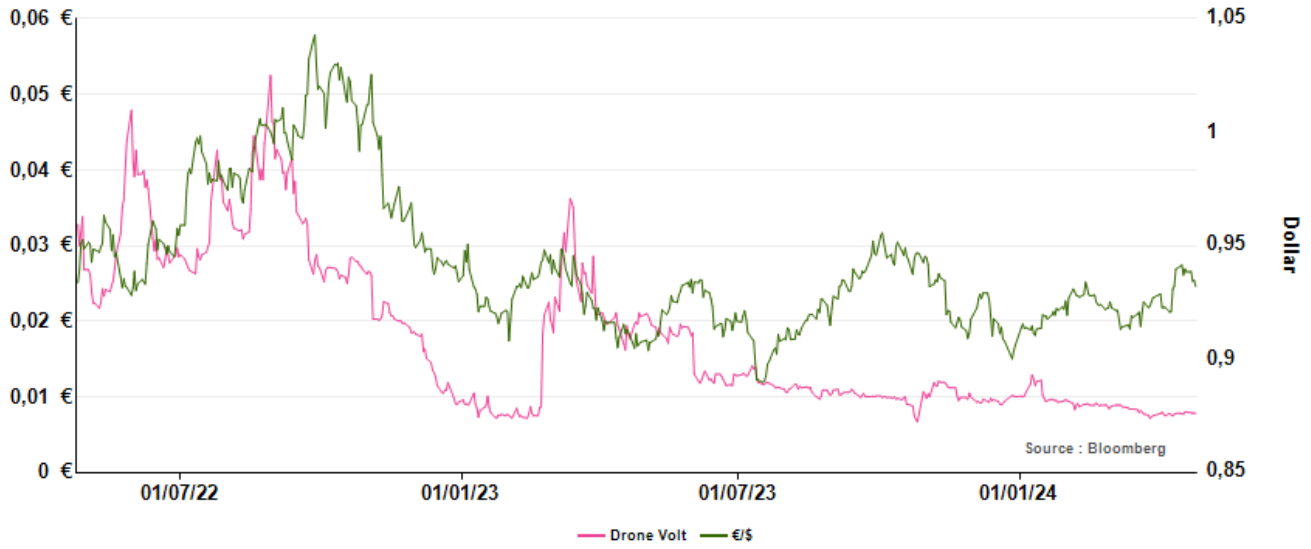
- - : Momentum plutôt négatif correspondant à une orientation neutre ou baissière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-vente ou par l'absence de volumes.

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

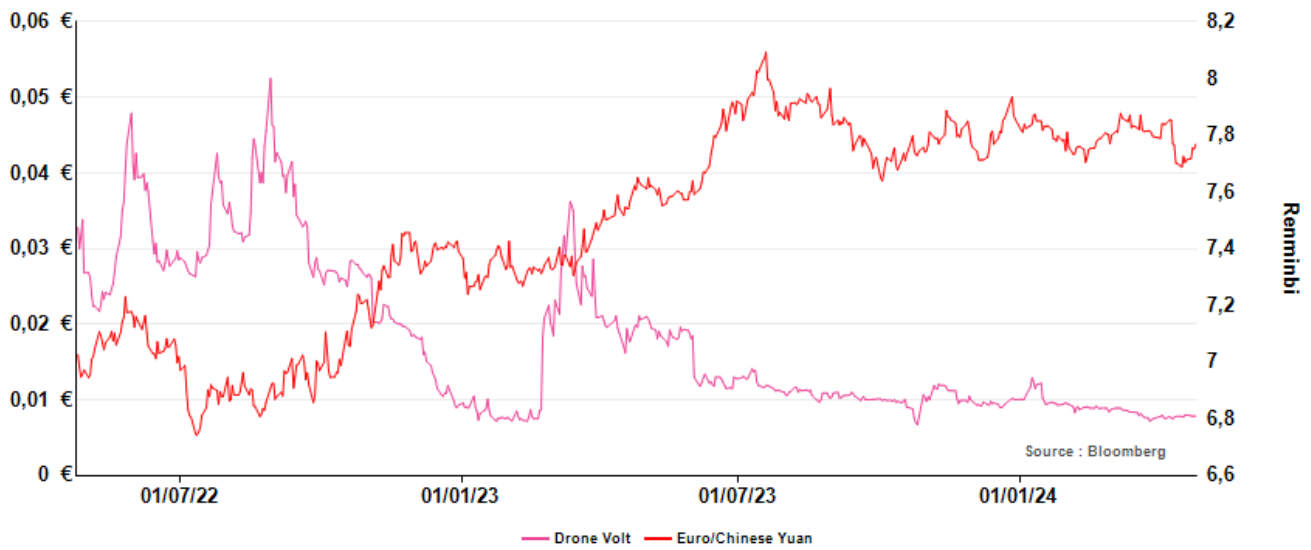
Moyenne mobile MACD & Volume



€/\$ sensibilité



Euro/Chinese Yuan sensibilité



Secteur Défense & Aerosp.



Données financières

Clefs de valorisation		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté	x	-0,76	-4,69	ns	4,48
PER publié	x	-0,72	-7,05	-106	4,47
VE/EBITDA(R)	x	-9,95	-8,67	32,1	3,17
EV/EBIT	x	-5,61	-5,24	-12,0	5,82
EV/Sales	x	2,03	1,02	0,59	0,44
P/ANC	x	1,04	0,88	0,59	0,57
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement du cash flow disponible</i>	%	-41,9	-33,9	-14,9	11,0
Cours moyen	€	0,04	0,01	0,01	0,01

Compte d'exploitation consolidé

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	k€	13 736	23 865	29 050	35 736
<i>Croissance du CA</i>	%	59,4	73,7	21,7	23,0
<i>CA par employé</i>	k€	361	628	745	916
Achats et coûts externes (incl. IT)	k€	-14 625	-24 301	-26 032	-28 189
R&D costs as % of sales	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Coûts de personnel	k€	-1 925	-2 310	-2 418	-2 467
Loyers de location opérationnelle	k€				
Coût des ventes (indicatif)	k€	-10 833	-20 471	-22 278	-24 511
EBITDA	k€	-2 799	-2 810	536	5 016
EBITDA(R)	k€	-2 799	-2 810	536	5 016
<i>Marge d'EBITDA(R)</i>	%	-20,4	-11,8	1,84	14,0
<i>EBITDA(R) par employé</i>	k€	-73,6	-73,9	13,7	129
Dotations aux amortissements	k€				
<i>Dotations aux amortissements/CA</i>	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépréciations	k€	-2 161	-1 838	-1 975	-2 287
Résultat opérationnel courant	k€	-4 960	-4 648	-1 439	2 729
<i>Marge opérationnelle courante</i>	%	-36,1	-19,5	-4,96	7,64
Autres revenus/dépenses (cash)	k€	-17 079	214	239	265
Dépréciation des survaleurs	k€				
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-22 039	-4 434	-1 200	2 995
Charges financières	k€	-129	-187	-206	-230
<i>dont effectivement décaissé</i>	k€	-108			
Produits financiers	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits (charges) financiers	k€	21,0	-27,2	3,85	13,0
Résultat financier net	k€	-108	-215	-202	-217
<i>dont services des engagements de retraites</i>	k€		0,00	0,00	0,00
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-22 147	-4 648	-1 402	2 777
Eléments exceptionnels et autres (avant impôts)	k€				
Impôt courant	k€	-4 174	876	351	-694
Impôts différés	k€				
Impôts sur les sociétés	k€	-4 174	876	351	-694
<i>Taux d'imposition</i>	%	-18,8	18,8	25,0	25,0
<i>Marge nette</i>	%	-192	-15,8	-3,62	5,83
Mises en équivalence	k€				
<i>Dividendes reçus des mises en équivalences</i>	k€				
Intérêts minoritaires	k€	837	879	923	969
Résultat des activités destinées à être cédées	k€				
Résultat net pdg	k€	-25 484	-2 893	-129	3 052
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres ajustements	k€	4 200			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-21 284	-2 893	-129	3 052
Résultat corrigé et dilué	k€	-21 284	-2 893	-129	3 052
NOPAT	k€	-3 720	-3 486	-1 080	2 047

Tableau de financement

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
EBITDA	k€	-2 799	-2 810	536	5 016
Variation du BFR	k€	-508	-861	1 139	1 221
<i>dont (augm./dimin.) des créances clients</i>	k€	-8,00	-13,9	-42,1	-43,3
<i>dont (augm./dimin.) des stocks</i>	k€	-210	-103	531	452
<i>dont augm./dimin.) des dettes fournisseurs</i>	k€	920	1 156	650	813
<i>dont augm./dimin.) autres dettes</i>	k€	-1 210	-1 900	0,00	0,00
Dividendes reçus des mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-4 167	876	351	-694
Eléments exceptionnels	k€				
Autres cash flows d'exploitation	k€	3 188	100	100	100
Cash flows d'exploitation total	k€	-4 286	-2 695	2 126	5 643
Investissements matériels	k€	-3 350	-4 000	-3 960	-3 920
<i>Investissements / dotations aux amortissements</i>	%	155	218	200	171
Acquisitions de titres	k€	-1 067 ⁽³⁾	200 ⁽⁴⁾	0,00	0,00
Autres flux d'investissement	k€	-670	0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€	-5 087	-3 800	-3 960	-3 920
Charges financières nettes	k€	-108	-215	-202	-217
<i>dont compasante cash</i>	k€	-108	-215	-202	-217
Dividendes (maison mère)	k€				
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	12 100 ⁽⁵⁾	2 476	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€	3 845	152	800	500
Autres flux financiers	k€				
Flux financiers totaux	k€	3 737	12 037	3 075	283
Variations de périmètre	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de la trésorerie	k€	-5 636	5 542	1 241	2 005
Variation de la dette nette	k€	-9 481	5 390	441	1 505
Cash flow disponible (avant div)	k€	-7 744	-6 910	-2 036	1 505
Cash flow opérationnel	k€	-4 286	-2 695	2 126	5 643
<i>Taux de réinvestissement (invest./Immo. corporelles)</i>	%	216	251	241	232

3. Acquisition of SKYTOOLS, based on EV/Sales price of 1x.

4. Acquisition of Lorenz Technology in April 23

5. Fundraising subscribed by institutional investors at the end of March, through a private placement and by individuals, for €4.7m and €3m from convertible bond financing signed with ATLAS Special Opportunities.

Bilan		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
R&D immobilisée	k€	1 461	1 446	1 519	1 595
Survaleurs	k€	685	678	698	719
Autres immobilisations incorporelles	k€	5 580	5 915	6 270	6 646
Total actif incorporel	k€	7 726	8 039	8 487	8 960
Immobilisations corporelles	k€	1 549	1 595	1 643	1 693
Droits de tirage	k€	122	128	135	141
Immobilisations financières (invest. LT dans des sociétés)	k€				
Autres immo. financières (optique de placement)	k€	4 895	3 395	3 429	3 463
BFR	k€	1 483	2 344	1 205	-16,5
<i>dont clients (+)</i>	<i>k€</i>	<i>1 389</i>	<i>1 403</i>	<i>1 445</i>	<i>1 488</i>
<i>dont stocks (+)</i>	<i>k€</i>	<i>3 439</i>	<i>3 542</i>	<i>3 011</i>	<i>2 559</i>
<i>dont fournisseurs (+)</i>	<i>k€</i>	<i>1 445</i>	<i>2 601</i>	<i>3 251</i>	<i>4 064</i>
<i>dont engagements courants (+)</i>	<i>k€</i>	<i>1 900</i>			
Autres actifs courants	k€	3 986	4 106	4 229	4 356
<i>dont actifs d'impôts</i>	<i>k€</i>	<i>2 750</i>	<i>0,00</i>	<i>1 000</i>	<i>2 000</i>
Actif total (net des engagements CT)	k€	19 761	19 608	19 127	18 596
Capitaux propres part du groupe	k€	17 818	23 067	22 971	23 886
Intérêts minoritaires	k€	-1 992	-1 972	-1 952	-1 933
Provisions pour retraite	k€	65,0	0,00	0,00	0,00
Autres provisions pour risques et charges	k€	92,0	106	122	140
Charges d'IS	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€	182	200	220	242
Endettement net / (trésorerie)	k€	3 597	-1 793	-2 234	-3 739
Passifs totaux	k€	19 762	19 608	19 127	18 596
Gross Cash	k€	1 261	6 803	8 044	10 049
Endettement net moyen / (trésorerie)	k€	64,5	902	-2 014	-2 987

Valeur d'entreprise		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
VE/EBITDA(R)	x	-9,95	-8,67	32,1	3,17
VE/EBIT	x	-5,61	-5,24	-12,0	5,82
VE/CA	x	2,03	1,02	0,59	0,44
EV/Capital investi	x	2,59	2,03	1,52	1,49
Capitalisation boursière	k€	18 473	20 402	13 649	13 649
+ Provisions (incluant les retraites)	k€	157	106	122	140
+ Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	3 475	-1 921	-2 368	-3 880
+ 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€	242	208	177	0,00
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	5 976	5 976	5 976	5 976
= Valeur d'entreprise	k€	27 839	24 354	17 202	15 885

Données par action

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-0,05	0,00	0,00	0,00
<i>Croissance des BPA</i>	%	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
BPA publié	€	-0,05	0,00	0,00	0,00
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Cash flow opérationnel par action	€	-0,01	0,00	0,00	0,00
Actif net comptable par action	€	0,04	0,02	0,01	0,01
Nombre d'actions ordinaires	Th	496 208	1 502 686	1 750 311	1 750 311
Equivalent nombre d'actions ordinaires (fin d'année)	Th	496 208	1 502 686	1 750 311	1 750 311
Nombre d'actions pour Capi.	Th	496 208	1 502 686	1 750 311	1 750 311
Autocontrôle (fin d'année)	Th	427	427	427	427
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)	Th	495 781	1 502 259	1 749 884	1 749 884
Nombre d'actions ordinaires moyen	Th	430 770	999 020	1 626 072	1 749 884
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	1 117	1 117	1 117	1 117
Dilution (moyenne)	Th	1 117	1 117	1 117	1 117
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	431 887	1 000 137	1 627 189	1 751 001
Survaleur par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
BNA après amort. des survaleurs (dilué)	€	-0,05	0,00	0,00	0,00
BNA avant amort. des survaleurs (non dilué)	€	-0,06	0,00	0,00	0,00
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

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
EBITDA	k€	-2 799	-2 810	536	5 016
Cash flow des opérations	k€	-3 886	-2 049	785	4 205
Fonds propres	k€	17 818	23 067	22 971	23 886
Dette brute	k€	4 858	5 010	5 810	6 310
dont échéance moins d'un an	k€	848	500	800	800
dont échéance entre 1 et 5 ans	k€	4 010	4 510	5 010	5 510
+ Trésorerie brute	k€	1 261	6 803	8 044	10 049
= Dette nette / (trésorerie)	k€	3 597	-1 793	-2 234	-3 739
Emprunts bancaires	k€	3 921	4 117	4 323	4 539
Obligations émises	k€	295	795	1 095	1 395
Leasing	k€	167	97,0	350	350
Autres financements	k€	475	0,95	42,1	26,0
Ratio d'endettement	%	0,36	3,91	-8,77	-12,5
Fonds propres/Actif total (%)	%	90,2	118	120	128
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,29	0,64	-4,17	-0,75
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-1,79	-1,82	11,1	1,29
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds propres)</i>	%	22,0	18,2	20,5	21,3
<i>Ebit cover</i>	x	-45,9	-21,6	-7,14	12,6
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-77,5	-40,0	13,2	65,2
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	-108	114	-35,1	-112
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-154	-135	-34,3	23,3
<i>(Trés. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	-7,64	-0,21	7,51	14,4
<i>FCF/Dette CT</i>	x	-9,13	-13,8	-2,54	1,88

Analyse du ROE par la méthode de Dupont

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Charge d'IS (Net/Pretax pre-except.)	x	1,15	0,62	0,09	1,10
Marge opérationnelle (EBIT/CA)	%	-160	-18,6	-4,13	8,38
Rotation des actifs(CA/actifs moyens)	%	49,5	121	150	189
Levier (Actifs moyens/Fonds propres moyens)	x	0,97	0,96	0,84	0,81
Rendement des fonds propres (ROE)	%	-89,5	-14,2	-0,56	13,0
ROA	%	-205	-37,0	-10,6	28,2

Réconciliation des capitaux propres

		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Fonds propres année N-1	k€	37 199	11 734	23 067	22 971
+ Profits nets de l'année	k€	-25 484	-2 893	-129	3 052
- Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Augmentation de capital	k€	0,00	12 100	2 476	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€	19,0	2 126	-2 443	-2 137
= Fonds propres fin d'année	k€	11 734	23 067	22 971	23 886

Personnel		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires par employé	k€	361	628	745	916
Coûts de personnel unitaire	k€	-50,7	-60,8	-62,0	-63,2
<i>Variation des coûts de personnel</i>	%	61,1	20,0	4,68	2,00
<i>Variation des coût de personnel unitaire</i>	%	61,1	20,0	2,00	2,00
<i>Coûts de pers./(Ebitda+Coûts de pers.)</i>	%	-220	-462	81,9	33,0
Nombre d'employés moyen					
	utp	38,0	38,0	39,0	39,0
Europe	utp	38,0	38,0	39,0	0,00
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€	-1 925	-2 310	-2 418	-2 467
Salaires	k€	-1 925	-2 310	-2 418	-2 467
<i>dont contributions sociales</i>	k€	-438	-445	-463	-470
Coûts relatfs aux retraites	k€		0,00	0,00	0,00

Chiffre d'affaires par division		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	k€	13 736	23 865	29 050	35 736
Drone Volt Factory	k€	2 036 ⁽¹⁾	1 357	4 070	8 140
Distribution	k€	11 700	21 830 ⁽²⁾	22 267	22 712
Training	k€				
Consumer	k€				
Professional	k€				
Royalties	k€				
Drone as a service	k€		678	2 713	4 884
Other	k€				

1. The decrease is due to terminating the billing of production licences to Aquiline, which cost 8 points of turnover growth over the year 2022

2. Order of more than €20m in H1 2023

Résultat par division		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Analyse de la répartition des autres bénéfices Analysis					
Drone Volt Factory	k€	1 242	747	2 646	5 535
Distribution	k€	1 661	2 274	2 227	2 271
Consumer	k€				
Professional	k€				
Training	k€				
Royalties	k€				
Drone as a Service	k€		425	637	765
Other/cancellations	k€				
Total	k€	2 903	3 446	5 509	8 571
Analyse de la répartition des autres bénéfices margin	%	21,1	14,4	19,0	24,0

Géographie du chiffre d'affaires		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
France	%	22,4	22,4		
Europe	%	69,1	69,1		
Other	%	8,51	8,51		

ROCE		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Rendement des capitaux investis	%	-34,6	-29,1	-9,52	19,2
CFROI/C	%	-72,0	-57,7	-18,0	14,2
Survaleur	k€	685	678	698	719
<i>Dépréciation cumulée des survaleurs</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	k€	5 580	5 915	6 270	6 646
<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€	1 461	1 446	1 519	1 595
Droits d'utilisation / Valeur actuelle des engagements de leasing	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres actifs immobilisés	k€	1 549	1 595	1 643	1 693
<i>Amortissements cumulés</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
BFR	k€	1 483	2 344	1 205	-16,5
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€	10 758	11 979	11 335	10 636
Capitaux employés avant amortissement	k€	10 758	11 979	11 335	10 636

Capitaux employés par division		12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
Drone Volt Factory	k€				
Distribution	k€				
Consumer	k€				
Professional	k€				
Training	k€				
Royalties	k€				
Drone as a Service	k€				
Other	k€	10 758	11 979	11 335	10 636
Total capital employed	k€	10 758	11 979	11 335	10 636

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%