



Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

S1 2022 : SKYTOOLS, un nouveau pari réussi

Publication Res./CA - 26/07/2022

Drone Volt a connu un deuxième trimestre difficile, marqué par une stagnation de ses activités les plus rentables et une pause dans les livraisons à Aquiline Drones. Dans ce contexte, une introduction en bourse paraît peu probable et la croissance du groupe sera tributaire de ses autres clients. Grâce à ses percées technologiques et aux lancements de nouveaux produits programmés pour le S2 2022, nous estimons que le second semestre pourrait être bon. De plus, les résultats de SKYTOOLS ont été satisfaisants ce trimestre, bien au-delà de nos attentes, avec des perspectives porteuses à l'horizon des prochains mois.

■ Actualité

- Le chiffre d'affaires du S1 2022 a atteint 4 023m€, en hausse de 10% en glissement annuel. Retraité de la consolidation de SKYTOOLS, il a stagné par rapport à 2021.
- SKYTOOLS a généré 299k€ de chiffre d'affaires au T2 22, un montant 5 fois supérieur à celui du T1 2022.
- Le chiffre d'affaires de Drone Volt Factory a diminué de 18% en glissement annuel, une contreperformance plus que compensée par la hausse de 35% des ventes de la Distribution.
- La marge brute s'est établie à 34%, en repli de 5 points d'une année sur l'autre principalement en raison du mix de chiffre d'affaires.
- EUROSATORY a été un succès et devrait se solder par des commandes au S2 2022.
- La feuille de route technologique se déroule comme prévu, avec le LineDrone et le drone connecté étant en phase de finalisation.
- Toujours aucune nouvelle concernant l'introduction en bourse d'Aquiline Drones.

■ Analyse

SKYTOOLS pour sauver le semestre

Une fois encore, Drone Volt a prouvé qu'il savait identifier les bonnes cibles d'acquisition. Après un solide T2, SKYTOOLS représente désormais environ 9 % du chiffre d'affaires du S1 2022 publié par Drone Volt. SKYTOOLS ayant été occupé à fusionner ses bureaux avec Aerialtronics aux Pays-Bas, le premier trimestre a été difficile. Le chiffre d'affaires de SKYTOOLS devait, selon nous, retrouver un niveau normalisé (environ 200k€ par trimestre) au T3 2022. A 299k€ au T2 2022, il a été plus élevé que prévu et laisse entrevoir des perspectives favorables pour cette activité à l'horizon des prochains trimestres. Cette surperformance a en partie expliqué la forte croissance (35%) de la Distribution.

Malheureusement, le chiffre d'affaires global a été plus mitigé, pénalisé par une faible contribution de Drone Volt Factory. En effet, l'exécution du contrat sur le Hercules 2 d'Aquiline Drones stagne, le partenaire américain attendant toujours



Romain PIERREDON

aerospacedefence@alphavalue.eu

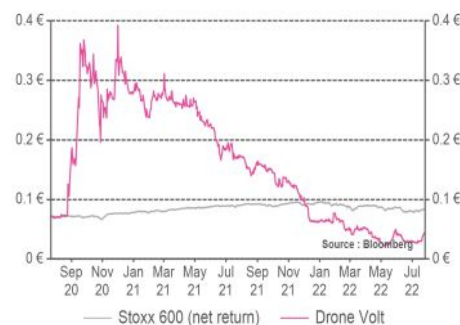
+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

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

Achat Potentiel: 85,8 %

Cours objectif à 6 mois	0,08 €
Cours	0,04 €
Cap. boursière M€	17,9
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	0,02 ▶ 0,18
Sustainability score	4,4 / 10
Credit Risk	C ↗
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	46,2 %	53,8 %	29,8 %	-74,5 %
Défense & Aerosp.	-0,82 %	7,66 %	1,15 %	7,56 %
STOXX 600	2,06 %	3,23 %	-4,24 %	-7,64 %

Dernière maj : 24/03/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	ns	-15,1	-28,9	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-82,2	ns	8,11	2,49
BPA ajusté (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	8 617	11 515	14 197	17 052
Autre marge (%)	48,9	51,0	57,0	63,8
Résultat net pdg (k€)	5 551	-1 118	-613	-11,7
ROE (après impôts) (%)	19,5	-2,88	-1,52	-0,03
Taux d'endettement (%)	-6,87	-9,11	-13,9	-22,8

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

des liquidités pour poursuivre son engagement. Portant sur un grand nombre de Hercules 20 sur trois ans, le contrat hongrois n'a pas non plus donné lieu à de nouvelles livraisons ce trimestre. De fait, le chiffre d'affaires de cette division a diminué de 18% en glissement annuel. Etant la division la plus rentable pour Drone Volt, la marge brute consolidée s'est mécaniquement contractée. Le tableau suivant montre l'évolution du mix de chiffre d'affaires :

	Distribution	Drone Volt Factory
H1-21	54%	46%
H1-22	66%	34%

H2. Toujours aucune nouvelle concernant l'introduction en bourse d'Aquiline Drones.

Initialement, l'introduction en bourse d'Aquiline Drones était attendue pour la fin du S1 2022, voire le début du T3 2022. A ce jour, nous ne disposons toujours pas de nouvelles informations sur ce front. Ce constat est d'autant plus dommageable que cette introduction en bourse sera, selon nous, le principal facteur de soutien pour Drone Volt. Elle devrait en effet permettre au groupe vendre un nombre considérable de drones à son partenaire américain (le contrat prévoit encore la vente d'environ 400 drones Hercules 2).

Le report de l'introduction en bourse aura d'autres conséquences sur le chiffre d'affaires de Drone Volt au S2. Ne détenant que de faibles liquidités, Aquiline Drones a mis sur pause les revenus de licence versé à Drone Volt au S2. Ces derniers avaient représenté 650k€ au S1 (16% du CA) et étaient presque exclusivement constitués de résultats opérationnels. S'il est surprenant de voir Aquiline Drones revenir sur son engagement initial, la décision devrait peser sur les résultats du S2.

Optimisme maintenu concernant le S2

Malgré la diminution des revenus de licence versés par Aquiline Drones, selon nous, un certain nombre de facteurs favorables devraient jouer au S2 2022. La participation de Drone Volt à des salons spécialisés tels que l'EUROSATORY et l'IEEE a donné une visibilité internationale à ses solutions de drones. Nous sommes convaincus que les commandes suivront, les solutions offertes par le groupe en matière de surveillance des lieux difficiles d'accès apportant une réelle valeur ajoutée aux clients (moins de risques pour les humains, économies d'énergie, analyses plus précises, déploiement plus rapide et moins coûteux). Le 29 août prochain, Drone Volt pourra également présenter le LineDrone au salon technique du CIGRE à Paris. L'évènement devrait coïncider avec la finalisation du LineDrone dont les premières livraisons sont attendues pour le S2 2022.

En outre, le contrat hongrois a produit des résultats décevants ce trimestre, et nous tablons sur un effet de rattrapage à l'horizon des prochains mois. La tendance devrait même s'améliorer encore si Drone Volt parvenait à faire certifier son drone Hercules 20 à hydrogène grâce à sa JV avec Pragma Industries.

Récapitulatif des innovations

Le déroulement comme prévu de la feuille de route technologique justifie également notre optimisme pour le S2 2022. Drone Volt et son partenaire Hydro-Québec se livrant aux ultimes tests techniques, les premiers vols d'essai du LineDrone sont programmés pour fin juillet. Une certification du LineDrone dans les prochains mois pourrait compenser en grande partie les retombées négatives de la disparition temporaire des revenus des licences.

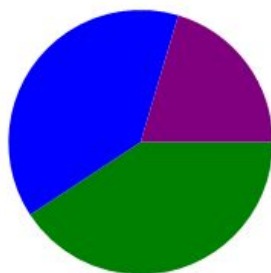
Drone Volt a également réalisé la première vente de son Heliplane à un groupe de logistique canadien. Ce drone présente la particularité de décoller comme un drone standard, puis de planer comme un avion (il peut donc couvrir des

distances plus longues que les autres drones proposés par Drone Volt). Grâce à la technologie acquise avec Viking Drone, Drone Volt continue également de progresser vers la connexion de ses drones à la 4G/5G.

■ Impact

Selon nous, ces résultats ne devraient pas entraîner de modification en profondeur de nos estimations. Nous tablions sur des chiffres moins bons au S1 2022 qu'au S2, Drone Volt restant occupé à la restructuration de ses activités après avoir réalisé de nombreuses acquisitions (dont SKYTOOLS avec des effets d'ores et déjà positifs). Le contexte de marché n'est actuellement pas favorable aux introductions en bourse. Compte tenu de l'attentisme de la plupart des investisseurs, Aquiline Drones pourrait avoir du mal à se financer d'ici 2023. Cependant, nous estimons que Drone Volt a encore les moyens d'assurer son développement indépendamment d'Aquiline Drones, et ce grâce à son portefeuille de produits diversifiés et à ses percées technologiques.

Géographie du chiffre d'affaires



France (40,8 %)
Europe (38,8 %)
Other (20,4 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	k€ 8 617	11 515	14 197
Croissance du CA	% 47,7	33,6	23,3
Variation des coûts de personnel	% -9,54	7,89	10,2
EBITDA	k€ -808	-66,1	1 213
Marge d'EBITDA(R)	% -9,38	-0,57	8,54
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -3 115	-2 369	-1 342
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -2 705	-2 453	-1 428
Résultat financier net	k€ 172	-176	-203
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€ 6 630		
Impôts sur les sociétés	k€ 1 276	1 324	822
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 178	187	196
Résultat net ajusté, pdg	k€ -1 079	-1 118	-613
NOPAT	k€ -2 181	-1 658	-940

Tableau de financement

EBITDA	k€ -808	-66,1	1 213
Variation du BFR	k€ -5 747	447	702
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 1 532	1 324	822
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -763	-100	-100
Cash flow d'exploitation total	k€ -5 786	1 605	2 637
Investissements matériels	k€ -3 067	-3 159	-2 527
Flux d'investissement net	k€ -7 359	-1 359	1 223
Charges financières nettes	k€ 172	-176	-203
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 13 206	0,00	1 000
Flux financiers totaux	k€ 13 311	588	1 297
Variation de la trésorerie	k€ 167	834	5 156
Cash flow disponible (avant div)	k€ -8 681	-1 730	-93,7

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 365 758	400 980	400 980
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 283 258	384 486	402 097
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 0,00	0,00	0,00
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,10 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,15 €	20 %	
VE/Ebitda	0,05 €	20 %	
P/E	0,02 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,09 €	5 %	
Objectif de cours	0,08 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	k€ 152	150	149
Total actif incorporel	k€ 6 371	6 494	6 714
Immobilisations corporelles	k€ 923	951	979
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 4 085	3 638	2 936
Autres actifs courants	k€ 7 850	7 458	7 085
Actif total (net des engagements CT)	k€ 35 751	35 104	34 452
Capitaux propres part du groupe	k€ 39 151	38 446	42 300
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -1 155	-1 143	-1 132
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 101	105	121
Total des prov. pr risques et charges	k€ 101	105	121
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 1 122	1 234	1 358
Endettement net / (trésorerie)	k€ -3 468	-3 538	-8 195
Passifs totaux	k€ 35 751	35 104	34 452

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 11 379	11 082	10 629
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	19,5	-2,88	-1,52
Rendement des capitaux investis	%	-19,2	-15,0	-8,84
Ratio d'endettement	%	-6,87	-9,11	-13,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	4,29	53,5	-6,76
Couverture des frais financiers	x	18,1	-13,5	-6,61

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	ns	-15,1	-28,9
Rendement du cash flow disponible	%	-12,4	-9,80	-0,53
P/ANC	x	1,79	0,46	0,42
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 70 109	17 643	17 643	
+ Provisions	k€ 101	105	121	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ -3 659	-3 739	-8 405	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 3 580	4 922	2 947	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 3 465	3 430	3 430	
= Valeur d'entreprise	k€ 66 436	12 518	9 842	
VE/EBITDA(R)	x	-82,2	ns	8,11
VE/CA	x	7,71	1,09	0,69

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 24/03/2022.