



Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

Résultats T4 2021 : les meilleurs de l'histoire du groupe

Publication Res./CA - 28/01/2022

Grâce à la livraison de 271 drones et de trois caméras intelligentes, Drone Volt a publié les meilleurs résultats annuels de son histoire. Ces derniers auraient pu être bien meilleurs encore si l'exécution du contrat signé avec Aquiline Drone s'était déroulée comme prévu. Encore une fois, si le client a reporté ses commandes, aucune annulation n'est à déplorer à ce stade et nous tablons sur une bonne performance en termes d'exécution en 2022. Sa dernière augmentation de capital a permis au groupe de faire l'acquisition de SKYTOOLS, une cible représentant une bonne opportunité en termes de renforcement de ses activités.

Actualité

- Le chiffre d'affaires s'établit à 8 723k€, en hausse de 49% en glissement annuel.
- Drone Volt Factory a contribué à hauteur de 42% à l'ensemble du chiffre d'affaires avec des ventes en hausse de 67% en glissement annuel.
- A 33%, la marge brute s'est améliorée de 7 points par rapport à 2020.
- Acquisition de SKYTOOLS, un acteur de la distribution et des services par drones aux Pays-Bas.
- Sur l'ensemble de 2021, l'accord de licences conclu avec Aquiline Drones a généré 1,5m€.
- 2022 devrait marquer l'apparition des premiers prototypes de drones propulsés par des moteurs à hydrogène et le début des livraisons de LineDrone.

Analyse

Les activités rentables de Drone Volt Factory comme principal moteur

Les activités de Drone Volt Factory, à savoir la vente de drones conçus et fabriqués en interne et des services associés, ont généré une marge brute record de 56%, supérieure à ses niveaux d'avant la pandémie. Cette performance est d'autant plus remarquable que le contexte sanitaire a ralenti le développement du groupe à l'international. Gênées en 2021, les communications avec les partenaires HydroQuébec au Canada et Aquiline Drones aux États-Unis devraient, selon nous, s'améliorer tout au long de cette année.

Les bonnes performances de ce segment ont compensé la faiblesse des marges brutes générées par la distribution de drones. Les marges de la distribution ont été pénalisées par un certain nombre de remises consenties par Drone Volt pour remporter des appels d'offres importants (notamment l'important contrat pour équiper en drones les forces de police d'Europe du Nord). De fait, si le chiffre d'affaires a progressé, les marges se sont dégradées. La stratégie de Drone Volt est en effet d'accroître dans un premier temps sa base de clientèle, et de lui proposer ensuite sa gamme de drones conçus en interne avec de meilleures marges à long terme.



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-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 136 %
Cours objectif à 6 mois	0,15 €
Cours	0,06 €
Cap. boursière M€	23,3
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,06 ▶ 0,31
Sustainability score	3,9 / 10
Credit Risk	CC ↗
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-2,48 %	-1,72 %	-53,4 %	-74,4 %
Défense & Aerosp.	-2,11 %	2,56 %	1,17 %	21,8 %
STOXX 600	-2,69 %	-3,72 %	-0,78 %	16,7 %

Dernière maj : 13/12/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,14	-29,3	-41,6	14,8
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,1	-78,5	-10,1	-1,94
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,01	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€)	5 836	9 972	13 654	18 931
Autre marge (%)	29,3	37,4	42,5	50,4
Résultat net pdg (k€)	-6 393	4 655	-553	1 565
ROE (après impôts) (%)	-47,6	16,6	-1,47	4,13
Taux d'endettement (%)	8,95	-31,5	-58,8	-57,8

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

Acquisition de SKYTOOLS

Drone Volt vient d'acquérir SkyTools, un intervenant du secteur de la distribution et des services par drones aux Pays-Bas. En 2022, SkyTools devrait augmenter le chiffre d'affaires du groupe de plus de 1m€. Grâce à l'augmentation de capital de décembre dernier, l'opération a été réalisée en cash. Sur le plan financier, elle devrait générer des synergies de coûts et renforcer les ventes de Drone Volt. Les deux entités étant actuellement géographiquement voisines, Aerialtronics va accueillir SkyTools dans ses locaux, ce qui devrait abaisser leur structure de coûts respective.

SkyTools et Drone Volt sont complémentaires au niveau opérationnel. Outre le renforcement de sa présence aux Pays-Bas, cette acquisition permettra également à Drone Volt d'élargir sa clientèle et de diversifier sa gamme de services offerts. S'il n'était précédemment qu'un revendeur, SkyTools proposait des services intéressants, comme la maintenance et les réparations, auxquels Drone Volt n'était pas exposé. En outre, SkyTools dispose d'une force de vente expérimentée et d'un large éventail de clients (notamment dans le secteur pétrolier) susceptibles de faciliter la vente des anciens modèles de drones de Drone Volt. Selon nous, cette acquisition devrait permettre à Drone Volt de diversifier sa clientèle, à ce jour encore très tributaire de son principal client/partenaire américain.

Une demande plus faible que prévu d'Aquiline Drones

Malgré un niveau record en 2022, le chiffre d'affaires Drone Volt aurait pu être encore meilleur. L'exécution du contrat signé avec Aquiline Drones portant sur 600 Hercules 2 ne s'est que légèrement améliorée au T4, avec 211 livraisons de drones sur l'ensemble de 2021 contre déjà 204 au T3. Nous anticipons plus de 400 livraisons à fin 2021. Expliquant cette performance moins bonne que prévu, Aquiline Drones ayant massivement investi pour structurer son écosystème de drones, les fonds qu'il lui ne suffisent plus à l'exécution du contrat en temps voulu. Drone Volt dispose des pièces détachées et détient une partie des drones liés à ce contrat dans ses stocks. Malgré un impact défavorable en termes de fonds de roulement, cette situation laisse entrevoir une forte accélération des livraisons dès qu'Aquiline Drones aura donné son feu vert, et ce sans risque de désorganisation de la chaîne d'approvisionnement.

Néanmoins, Drone Volt est parvenu à générer un chiffre d'affaires important en dehors du contrat signé avec Aquiline Drones (à 2,4m€ au T4 2021 contre 2,7m€ au T3). De fait, le groupe est parvenu à réduire son exposition à son partenaire américain via un élargissement de sa clientèle. Cette évolution favorable devrait, selon nous, être accentuée par l'acquisition de SkyTools.

2022 marquera l'entrée de Drone Volt dans une nouvelle ère

Selon nous, 2022 devrait être marquée par une forte croissance et de nombreuses innovations. Grâce au partenariat avec Roth2, nous tablons sur l'envol du premier prototype de drone propulsé par hydrogène, un modèle qui devrait être utilisé pour les plus gros engins afin d'améliorer leur autonomie. En outre, nous tablons également sur les premières livraisons du LineDrone, avec un impact notable à la fois en termes de chiffre d'affaires et de rentabilité, chaque modèle pouvant, selon nous, être facturé plus de 300k€.

L'exécution des contrats en cours devraient également se poursuivre. Si nous n'anticipons pas un rattrapage complet au S1 des livraisons de H2 reportées par Aquiline Drones (400 appareils), dès que ce dernier disposera des fonds, les commandes pourraient être rapidement honorées. Grâce à ce seul contrat, Drone Volt pourrait battre son record annuel en termes de drones livrés. L'exécution du nouveau contrat hongrois se poursuit, avec deux livraisons en décembre et près

de 10 attendues au T1 2022. Si nous estimons qu'elles ne devraient pas excéder 75 en 2022, les livraisons de H20 devraient porter le chiffre d'affaires. Enfin, nous estimons peu probable la signature d'un autre méga-contrat avec Aquiline Drones à court terme (le précédent prévoyait la livraison de 500 H20 et de 200 H10).

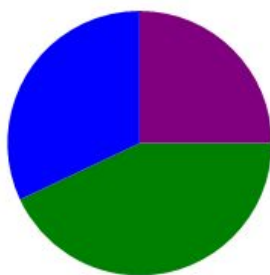
Une bonne opportunité d'investir dans Drone Volt

Pour permettre aux investisseurs désireux de s'exposer à Drone Volt à bon prix, Drone Volt a émis un warrant. A l'horizon des cinq prochaines années, chaque warrant peut être converti à tout moment en une action au prix de 0,11€ (contre un cours actuel de 0,06€). Le recours aux instruments dilutifs marquant une pause, le potentiel de baisse de l'action nous paraît désormais limité. Il existe cependant un certain nombre de facteurs favorables susceptibles de catapulter le cours de cette dernière au-dessus de ce seuil, laissant entrevoir des plus-values conséquentes pour les investisseurs prêts à prendre le risque. Le chiffre d'affaires de Drone Volt pourrait progresser fortement si Aquiline Drones devait disposer des fonds suffisants pour honorer ses commandes, le report de la livraison de 400 H2 représentant à lui seul 1,5m€ de ventes supplémentaires. (Le warrant ISIN : FR0014007951 vaut actuellement 0,02€).

■ Impact

Nos prévisions en termes de livraisons de H2 étaient trop optimistes pour le T4, conduisant à une surestimation du chiffre d'affaires par rapport aux performances publiées. En raison du retard dans l'exécution du méga contrat signé avec Aquiline Drones, nous allons devoir reporter dans le temps nos prévisions de chiffre d'affaires, avec un impact défavorable en termes de FCF et d'objectif de cours. Même si restons convaincus que 2022 sera une nouvelle année record, nous allons devoir ajuster nos prévisions à la baisse. L'engagement du groupe à ne plus avoir recours aux instruments dilutifs à l'horizon des 11 prochains mois devrait également permettre une stabilisation du cours et laisser entrevoir un potentiel de hausse. Le bon de souscription proposé pourrait être un moyen intéressant de s'exposer à la société. Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre.

Géographie du chiffre d'affaires



Europe (43,0 %)
France (32,0 %)
Other (25,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	k€ 5 836	9 972	13 654
Croissance du CA	% -17,9	70,9	36,9
Variation des coûts de personnel	% -5,12	5,40	17,0
EBITDA	k€ -2 065	-524	1 016
Marge d'EBITDA(R)	% -35,4	-5,25	7,44
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 189	-3 576	-1 043
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -8 181	-2 875	-1 336
Résultat financier net	k€ -673	-341	-266
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	6 500	
Impôts sur les sociétés	k€ 2 209	802	400
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 252	569	650
Résultat net ajusté, pdg	k€ -6 393	-1 845	-553
NOPAT	k€ -2 932	-2 503	-730

Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 065	-524	1 016
Variation du BFR	k€ 1 685	245	-62,0
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 2 209	802	400
Eléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -991	-286	-225
Cash flow d'exploitation total	k€ 838	238	1 128
Investissements matériels	k€ -1 810	-1 995	-1 955
Flux d'investissement net	k€ -8 992	5 505	-1 955
Charges financières nettes	k€ -673	-341	-266
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 8 590	14 978	0,00
Flux financiers totaux	k€ 13 967	11 337	1 734
Variation de la trésorerie	k€ 5 812	17 081	907
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 645	-2 098	-1 093

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 198 523	364 151	364 151
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 131 321	282 454	365 268
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,05	-0,01	0,00
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,21 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,20 €	20 %	
VE/Ebitda	0,13 €	20 %	
P/E	0,03 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,13 €	5 %	
Objectif de cours	0,15 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€ 152	150	149
Total actif incorporel	k€ 5 477	5 376	5 554
Immobilisations corporelles	k€ 743	1 130	1 268
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 360	1 115	1 177
Autres actifs courants	k€ 7 656	7 120	6 622
Actif total (net des engagements CT)	k€ 19 985	20 849	21 035
Capitaux propres part du groupe	k€ 17 640	38 405	36 999
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -129	-100	-99,0
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 244	281	323
Total des prov. pr risques et charges	k€ 244	281	323
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 4 141	4 555	5 011
Endettement net / (trésorerie)	k€ -1 911	-22 292	-21 199
Passifs totaux	k€ 19 985	20 849	21 035

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 7 580	7 621	7 999
-------------------	----------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-47,6	16,6	-1,47
Rendement des capitaux investis	%	-38,7	-32,8	-9,13
Ratio d'endettement	%	8,95	-31,5	-58,8
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,93	42,6	-20,9
Couverture des frais financiers	x	-6,22	-10,5	-3,91

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,14	-29,3	-41,6
Rendement du cash flow disponible	%	-5,41	-3,01	-4,76
P/ANC	x	1,72	1,82	0,62
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 30 389	69 801	22 942
+ Provisions	k€ 244	281	323
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ -2 172	-22 566	-21 486
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 3 898	6 712	12 305
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 387	300	297
= Valeur d'entreprise	k€ 24 949	41 104	-10 230
VE/EBITDA(R)	x -12,1	-78,5	-10,1
VE/CA	x 4,28	4,12	-0,75

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 13/12/2021.