



Drone Volt

Equipt. aérosp./def. / France

S1 2024 : sur une bonne trajectoire

Publication Res./CA - 12/07/2024

Drone Volt a publié un chiffre d'affaires et une marge brute à fin juin 2024 supérieurs aux attentes, avec notamment des ventes portées par le contrat de distribution de 12m€. Toutefois, pour faire face à sa très forte croissance, le groupe a annoncé le lancement d'une nouvelle augmentation de capital. Estimant que Drone Volt devrait atteindre ses objectifs en 2024, nous réitérons notre recommandation à l'achat.

Actualité

Le chiffre d'affaires a bondi de 49% à 23,6m€, porté notamment par une hausse de 45% des ventes dans la Distribution à 22,1m€ (un montant sur un semestre sensiblement équivalent à celui réalisé sur l'ensemble de 2023).

Le résultat brut a progressé de 43% à 2,5m€, entraînant une baisse de la marge brute de 10% à 7% d'une année sur l'autre.

Lancement d'une nouvelle augmentation de capital d'un montant compris entre 1,28m€ et 2,15m€, entraînant une possible dilution des actionnaires actuels comprise entre 13% et 19%.

Le groupe est confiant dans ses capacités à atteindre ses objectifs en termes de croissance durable de la marge brute.

Analyse

Un contrat de distribution inattendu de 12m€ rempli

La croissance du chiffre d'affaires (à 23,6m€) s'est établie à 49%, portée par une hausse de 45% des ventes dans la Distribution, à 22,1m€. Ce montant est pratiquement égal à celui généré sur l'ensemble de 2023, grâce "aux excellentes relations" avec le client avec lequel un important contrat (20m€) avait été signé en 2023. Ce même client a généré plus de 12m€ de facturations additionnelles au T2 2024, une bonne surprise alors que nous anticipions un trimestre plus compliqué au niveau du chiffre d'affaires.

Les marges soutenues par les services

Cependant, la marge brute a progressé de 43% à 2,5m€, le triplement du résultat brut de DRONE VOLT FACTORY, SERVICES & ACADEMY à 920m€ ayant compensé la contraction du taux de marge brute de la distribution de 10% à 7% alors que le client majeur a probablement été dur en affaires. Notre conviction est que la prestation de « Drone as a Service » change la donne et sera à l'origine de la croissance future des résultats. Au cours du trimestre, les marges de cette dernière activité se sont améliorées grâce à la complexité croissante des missions réalisées, ce qui laisse entrevoir un savoir-faire différenciant.

Amélioration des relations avec les pouvoirs publics

Alors que le PDG Marc Courcelle s'est récemment entretenu avec l'actuel ministre de la Défense, Sébastien Lecornu, Drone Volt a signé le Pacte drones voué à faciliter les échanges entre le secteur des drones et les services de l'État. Ces deux éléments constituent des avancées majeures. En effet, le groupe peinait jusqu'ici à rencontrer les acheteurs au sein de l'administration, et ce malgré de bonnes relations avec d'éventuels utilisateurs finaux (tels que des policiers). La probabilité non nulle que Sébastien Lecornu reste ministre si une coalition centriste devait émerger face à l'absence de majorité absolue au terme des

**Alexandre DESPREZ**

aerospacedefence@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.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: 179 %

Cours objectif à 6 mois 0,02 €

Cours 0,01 €

Cap. boursière M€ 11,7

Momentum du cours **NÉGATIF**

Extrême 12 mois 0,01 ▶ 0,01

Sustainability score 5,2 / 10

Credit Risk **CC** ↗

Bloomberg ALDRV FP Equity

Reuters ALDRV.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-4,29 %	-14,1 %	-13,0 %	-51,1 %
Défense & Aerosp.	-1,43 %	-5,47 %	-3,73 %	38,4 %
STOXX 600	0,38 %	0,43 %	2,97 %	15,0 %

Dernière maj : 29/01/2024	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-0,76	-4,69	ns	3,84
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,95	-8,67	28,5	2,78
BPA ajusté (€)	-0,05	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€)	13 736	23 865	29 050	35 736
Autre marge (%)	21,1	14,4	19,0	24,0
Résultat net pdg (k€)	-	-2 893	-129	3 052
ROE (après impôts) (%)	-89,5	-14,2	-0,56	13,0
Taux d'endettement (%)	0,36	3,91	-8,77	-12,5

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

dernières élections législatives constitue une bonne nouvelle. Même dans le cas inverse, nous estimons que la reconnaissance de l'importance des drones par un prochain gouvernement ne devrait pas être remise en cause, le sujet paraissant faire l'objet d'un consensus entre les différents partis politiques.

Lancement d'une nouvelle augmentation de capital

Drone Volt a annoncé le lancement d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription susceptible de lever, net de commission, entre 1,28m€ et 2,15m€ (en cas de réalisation de l'Opération à hauteur de 75% ou 115%) au prix de 0.0065€ faisant apparaître une décote faciale de 15,58% par rapport au cours de clôture de l'action DRONE VOLT le 10 juillet 2024 (0,0077€). Pour les actionnaires ne souscrivant pas à l'offre, la dilution devrait être comprise entre 13% et 19%. Dix investisseurs se sont engagés à souscrire à titre libre des Actions Nouvelles représentant environ 75% du montant initial de l'opération pour une commission de 170,7k (représentant 6,52% à 10% du produit brut suivant le taux de réalisation).

Les fonds levés serviront à financer les besoins en fonds de roulement découlant de la croissance exceptionnelle affichée dans les résultats publiés pour le S1.

Perspectives encourageantes pour le S2

La bonne relation avec le client majeur constitue une bonne nouvelle, générant une activité rentabilisant la base de coûts fixes même avec des marges plus faibles. En outre, la prestation "Drone as a service" ne représente pour le moment qu'un peu plus de 33% du chiffre d'affaires de la division, ce qui laisse entrevoir un potentiel d'amélioration en termes de contribution à l'activité et aux marges à l'échelle du groupe.

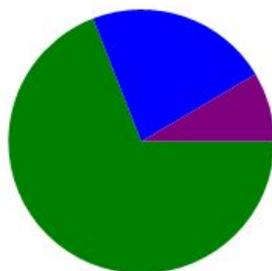
Construit en Europe, le DRONE VOLT KOBRA devrait également apporter sa contribution à l'approche de fin 2024 et bénéficier du développement des marchés internationaux (au Moyen-Orient et en Turquie comme récemment annoncé), surtout après avoir intéressé plus de 100 prospects pendant le salon Eurosatory, dont 90% d'étrangers.

Enfin, le groupe a réaffirmé que la maîtrise de ses coûts sur le front de la masse salariale et de la R&D devrait lui permettre d'améliorer ses résultats et sa génération de flux de trésorerie. De fait, nous estimons qu'il devrait facilement atteindre les objectifs qu'il s'est fixés pour 2024.

■ Impact

Nous allons actualiser nos prévisions pour tenir compte de l'accélération de la croissance du chiffre d'affaires, du repli du taux de marge brute et de la nouvelle augmentation de capital. De fait, notre objectif de cours pourrait être ajusté à la baisse.

Géographie du chiffre d'affaires



Europe (69,1 %)
France (22,4 %)
Other (8,5 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	k€ 13 736	23 865	29 050
Croissance du CA	% 59,4	73,7	21,7
Variation des coûts de personnel	% 61,1	20,0	4,68
EBITDA	k€ -2 799	-2 810	536
Marge d'EBITDA(R)	% -20,4	-11,8	1,84
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 960	-4 648	-1 439
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -22 039	-4 434	-1 200
Résultat financier net	k€ -108	-215	-202
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ -4 174	876	351
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 837	879	923
Résultat net ajusté, pdg	k€ -21 284	-2 893	-129
NOPAT	k€ -3 720	-3 486	-1 080

Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 799	-2 810	536
Variation du BFR	k€ -508	-861	1 139
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ -4 167	876	351
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ 3 188	100	100
Cash flow d'exploitation total	k€ -4 286	-2 695	2 126
Investissements matériels	k€ -3 350	-4 000	-3 960
Flux d'investissement net	k€ -5 087	-3 800	-3 960
Charges financières nettes	k€ -108	-215	-202
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 0,00	12 100	2 476
Flux financiers totaux	k€ 3 737	12 037	3 075
Variation de la trésorerie	k€ -5 636	5 542	1 241
Cash flow disponible (avant div)	k€ -7 744	-6 910	-2 036

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 495 781	1 502 259	1 749 884
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 431 887	1 000 137	1 627 189
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -0,05	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	0,03 €	35 %	
Somme des parties	0,02 €	20 %	
VE/Ebitda	0,01 €	20 %	
P/E	0,01 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,01 €	5 %	
Objectif de cours	0,02 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	k€ 685	678	698
Total actif incorporel	k€ 7 726	8 039	8 487
Immobilisations corporelles	k€ 1 549	1 595	1 643
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 483	2 344	1 205
Autres actifs courants	k€ 3 986	4 106	4 229
Actif total (net des engagements CT)	k€ 19 761	19 608	19 127
Capitaux propres part du groupe	k€ 17 818	23 067	22 971
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -1 992	-1 972	-1 952
Provisions pour retraite	k€ 65,0	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 92,0	106	122
Total des prov. pr risques et charges	k€ 157	106	122
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 182	200	220
Endettement net / (trésorerie)	k€ 3 597	-1 793	-2 234
Passifs totaux	k€ 19 762	19 608	19 127

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 10 758	11 979	11 335
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-89,5	-14,2	-0,56
Rendement des capitaux investis	%	-34,6	-29,1	-9,52
Ratio d'endettement	%	0,36	3,91	-8,77
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,29	0,64	-4,17
Couverture des frais financiers	x	-45,9	-21,6	-7,14

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-0,76	-4,69	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-41,9	-33,9	-17,4
P/ANC	x	1,04	0,88	0,51
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 18 473	20 402	11 724	
+ Provisions	k€ 157	106	122	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 3 475	-1 921	-2 368	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 242	208	177	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 5 976	5 976	5 976	
= Valeur d'entreprise	k€ 27 839	24 354	15 277	
VE/EBITDA(R)	x	-9,95	-8,67	28,5
VE/CA	x	2,03	1,02	0,53

Analyste : Alexandre Desprez, Changements de prévisions : 29/01/2024.