



Drone Volt

Equipt. aérosp./def. / France

T4 2020 : aggravation de l'impact de la pandémie de COVID-19 malgré une nette amélioration de l'activité

Publication Res./CA - 22/01/2021

Drone Volt a publié son chiffre d'affaires et ses marges à la fois pour l'ensemble de 2020 et pour le T4 2020. S'ils sont quelque peu décevants par rapport à nos estimations sur une base annuelle, les chiffres publiés témoignent d'une dynamique prometteuse au T4 2020, et ce tant au niveau du chiffre d'affaires que de la marge brute, laissant présager un bon exercice 2021. Sur le plan commercial, la dynamique est restée bien orientée et devrait encore se renforcer grâce à la montée en puissance des partenariats.

Actualité

Le chiffre d'affaires du T4 a atteint 2,4m€, en hausse de 28% en glissement annuel et de 82% d'un trimestre sur l'autre, en raison notamment d'une forte reprise pour DVF (+32% T/T à 907k€) et dans la distribution (+26% à 1,5m€).

Le chiffre d'affaires 2020 s'est établi à 5,7m€. En baisse de 20% par rapport à 2019, il a été inférieur à notre prévision (6,7m€). En repli de 30%, la marge brute 2020 a atteint 1,7m€, un niveau inférieur à nos estimations en raison de la baisse des ventes et d'un effet mix-produit défavorable découlant d'une moindre part de la formation. Cependant, du côté des bonnes nouvelles, la marge brute s'est fortement reprise au T4, atteignant 35% grâce aux ventes croisées dans le cadre du partenariat avec Aquiline Drones (potentiellement reproductibles au cours des prochains trimestres).

À l'horizon des prochains mois, Drone Volt prévoit une bonne année 2021 marquée par 1) la vigueur du carnet de commandes ; 2) la montée en puissance du partenariat avec Drone Aquiline ; et 3) la mise en œuvre du partenariat avec Hydro Québec.

Drone Volt prévoit également de céder 50% de sa filiale Aerialtronics à Aquiline Drones, sur la base d'une évaluation de 15m€ (contre une valorisation de 7m€ actuellement dans notre modèle).

Analyse

La reprise satisfaisante au T4 ne suffit pas à compenser l'impact de la pandémie de COVID-19

Porté par une bonne dynamique des ventes aux consommateurs et une activité soutenue de DVF, le chiffre d'affaires a fortement accéléré au T4. Toutefois, sur l'ensemble de 2020, il a été inférieur à nos prévisions en raison d'un impact plus marqué de la pandémie de COVID-19 sur les ventes de DVF (moins de formation, principalement du fait des mesures de distanciation sociale) ainsi que du retard du paiement initial en contrepartie du transfert de savoir-faire vers Aquiline Drones. Représentant 450k\$, le paiement initial devrait être perçu en 2021 et sera lié à la formation des équipes d'Aquiline Drones dont l'activité a été entravée par les contraintes sanitaires. De fait, nous estimons les activités reposant sur les royalties devraient avoir représenté environ 254k€ (contre 660k€ prévus dans notre modèle). En effet, les ventes de drones et de formation de DVF auraient diminué de 30% en glissement annuel pour représenter 1,9m€ (contre 2,6m€



Hugo PATERNOSTER
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: 39,6 %
Cours objectif à 6 mois	0,37 €
Cours	0,27 €
Cap. boursière M€	52,6
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	0,06 ▶ 0,39
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-3,28 %	-6,36 %	-9,83 %	137 %
Défense & Aeroesp.	-3,46 %	-0,54 %	28,2 %	-30,5 %
STOXX 600	-0,27 %	5,02 %	13,9 %	-2,95 %

Dernière maj : 14/12/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-3,44	-16,0	20,3	9,02
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,99	ns	7,20	2,62
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,01	0,01	0,03
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	125
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	7 108	6 767	17 518	24 991
Autre marge (%)	34,3	38,6	53,1	58,7
Résultat net pdg (k€)	-2 570	-1 255	2 610	5 863
ROE (après impôts) (%)	-29,6	-7,39	10,0	19,3
Taux d'endettement (%)	41,2	-3,17	-26,5	-30,5

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

dans nos prévisions), tandis que les ventes aux consommateurs auraient été conformes à nos attentes. Couplé au mix-produit défavorable pour DVF, le recul du chiffre d'affaires explique la dégradation du résultat brut. Quant à elle, la marge a d'abord résisté puis s'est fortement redressée au T4 2020, portée par une amélioration de l'efficacité opérationnelle de DVF. Autrement dit, à l'horizon des prochains mois, une telle performance est reproductible.

Bonne dynamique commerciale et perspectives encourageantes pour 2021

Malgré la pandémie, l'activité commerciale est restée soutenue, les perspectives restant prometteuses concernant le Hercules 2. En outre, la montée en puissance d'Aquiline Drones devrait renforcer cette dynamique et être à l'origine de ventes croisées, les retards dans la production aux États-Unis encourageant les commandes directes auprès de Drone Volt. Enfin, le partenariat avec Hydro Québec devrait démarrer en 2021 et devrait générer un chiffre d'affaires que nous estimons à environ 2,1m€ (en supposant que les restrictions sanitaires ne seront pas durcies au Canada).

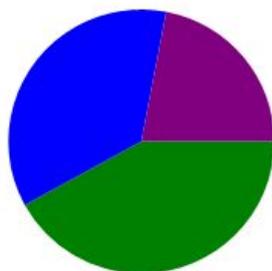
Révision à la hausse de la valorisation d'Aerialtronics

Les liens avec Aquiline Drones pourraient être encore renforcés par l'acquisition d'une participation de 50% dans ce dernier, estimée à hauteur de 15m€. Pour mémoire, au sein de notre ANR, nous valorisons actuellement Aerialtronics à 7m€. Si l'opération devait avoir lieu, elle pourrait avoir un impact (toutes choses étant égales par ailleurs) de +0,03€ par action.

■ Impact

Nous allons réviser à la baisse nos estimations pour 2020. Compte tenu d'une base plus faible, nos prévisions en termes de chiffre d'affaires devraient être ajustées en légère baisse tant pour 2021 que pour 2022, bien que nous tablions sur une augmentation de la marge au cours des exercices suivants grâce à l'augmentation des volumes et aux synergies de ventes croisées. Nous maintenons notre recommandation à l'achat sur le titre.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (42,0 %)
■ France (36,0 %)
■ Other (22,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€ 7 108	6 767	17 518
Croissance du CA	% -4,22	-4,79	159
Variation des coûts de personnel	% -27,5	-5,12	10,9
EBITDA	k€ -1 687	-200	5 373
Marge d'EBITDA(R)	% -23,7	-2,96	30,7
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -3 143	-1 275	4 041
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -3 468	-1 526	3 802
Résultat financier net	k€ -423	-378	-343
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ 1 069	523	-950
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 252	126	101
Résultat net ajusté, pdg	k€ -2 570	-1 255	2 610
NOPAT	k€ -2 200	-892	2 828

Tableau de financement

	12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	k€ -1 687	-200	5 373
Variation du BFR	k€ 576	77,3	-307
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ -1 069	523	-950
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ 545	109	25,4
Cash flow d'exploitation total	k€ -1 635	508	4 142
Investissements matériels	k€ -2 762	-2 036	-2 522
Flux d'investissement net	k€ -2 782	-2 036	-2 522
Charges financières nettes	k€ -423	-378	-343
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 3 660	13 613	0,00
Flux financiers totaux	k€ 4 605	13 576	-343
Variation de la trésorerie	k€ 189	12 049	1 276
Cash flow disponible (avant div)	k€ -4 819	-1 905	1 276

Données par action

	12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 60 741	198 523	198 523
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 50 616	131 321	199 640
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,05	-0,01	0,01
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,39 €	35 %	■ KUKA
Somme des parties	0,31 €	20 %	
VE/Ebitda	0,53 €	20 %	
P/E	0,45 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,36 €	5 %	
Objectif de cours	0,37 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€ 151	149	148
Total actif incorporel	k€ 6 112	7 321	8 764
Immobilisations corporelles	k€ 860	1 004	1 183
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	4 068	4 068
BFR	k€ 1 614	1 537	1 844
Autres actifs courants	k€ 6 006	5 303	4 932
Actif total (net des engagements CT)	k€ 15 119	19 787	21 371
Capitaux propres part du groupe	k€ 9 212	24 724	27 442
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -493	-296	-355
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 40,0	60,0	69,0
Total des prov. pr risques et charges	k€ 40,0	60,0	69,0
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 1 291	1 937	2 130
Endettement net / (trésorerie)	k€ 5 069	-6 638	-7 915
Passifs totaux	k€ 15 119	19 787	21 371

Capitaux employés

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	k€ 8 586	13 930	15 858

Ratios de profits & risques

	12/19A	12/20E	12/21E
ROE (après impôts)	% -29,6	-7,39	10,0
Rendement des capitaux investis	% -25,6	-6,41	17,8
Ratio d'endettement	% 41,2	-3,17	-26,5
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -3,01	33,1	-1,47
Couverture des frais financiers	x -7,43	-3,37	11,8

Ratios de valorisation

	12/19A	12/20E	12/21E
PER ajusté	x -3,44	-16,0	20,3
Rendement du cash flow disponible	% -45,4	-6,27	2,43
P/ANC	x 1,15	1,23	1,92
Rendement du dividende	% 0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	k€ 10 619	30 389	52 609
+ Provisions	k€ 40,0	60,0	69,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ 4 703	-7 023	-8 318
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€	4 068	6 712
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 1 479	887	1 065
= Valeur d'entreprise	k€ 16 841	20 245	38 713
VE/EBITDA(R)	x -9,99	ns	7,20
VE/CA	x 2,37	2,99	2,21

Analyste : Hugo Paternoster, Changements de prévisions : 14/12/2020.