



Drone Volt

Equipt. aérosp./def. / France

T1 2022 : l'intégration des acquisitions se poursuit

Publication Res./CA - 26/04/2022

En termes de chiffre d'affaires comme de rentabilité, les chiffres du T1 sont médiocres, Drone Volt s'efforçant de générer de la valeur à partir de ses dernières acquisitions. Le contenu technologique de son offre s'enrichit et cette dernière comprendra prochainement des drones fonctionnant à l'hydrogène et connectés au cloud. Les livraisons de LineDrone, attendues depuis si longtemps, devraient débuter au S2. Aquiline Drones peaufine toujours son projet d'introduction en bourse, l'opération devant largement contribuer à la reprise de l'exécution du contrat géant portant sur le Hercules 2.

Actualité

- Le chiffre d'affaires s'établit à 1,745m€, en repli de 3% par rapport à 2021.
- Dont 956m€ dans le secteur de la distribution (-6% par rapport à 2021) et une contribution de 789m€ de Drone Volt Factory (stable par rapport à l'an dernier).
- La marge brute a atteint 36%, en baisse de 3 points par rapport au T1 2021.
- Le résultat brut s'est établi à 627m€, en baisse de 10% en glissement annuel.
- Le transfert de savoir-faire à Aquiline Drones a généré 300m€.
- Les livraisons du LineDrone devraient commencer dans le courant du S2 2022.
- Grâce à l'intégration de la technologie de Viking Drone, un prototype de "Hercules 4 connecté" sera présenté d'ici quelques semaines.

Analyse

2021 a débuté par un T1 poussif

Le chiffre d'affaires et la marge brute du T1 sont décevants. L'activité de distribution de marques tiers a été déprimée, avec de ventes en baisse de 6%. La performance a été d'autant plus faible que le CA du trimestre intègre une contribution liée à la consolidation de SKYTOOLS, qui représentait environ 6% des ventes de la distribution et pratiquement 10% de l'ensemble des ventes. Le chiffre d'affaires de Drone Volt Factory a quant à lui été stable en glissement annuel, principalement grâce à la consolidation évoquée ci-dessus, cette dernière ayant représenté 14% des ventes de cette division. Sans SKYTOOLS, le chiffre d'affaires de Drone Volt aurait diminué de 12,5% en organique par rapport à 2021 (environ -11% pour la Distribution et -14% pour Drone Volt Factory).

La marge brute a également été plus faible que prévu, inférieure de 3 points à son niveau du T1 2021. Quant au résultat brut, il s'est replié de 10% en glissement annuel. Sans l'impact favorable de la consolidation de SKYTOOLS, il se serait contracté de 21%. Ceci est principalement dû à l'activité Distribution, dont la marge brute a perdu 6 points par rapport à 2021 à 13% (largement inférieur à la moyenne >20%). Nous estimons que cette faiblesse de la rentabilité n'est que temporaire, la faiblesse de la demande ayant particulièrement pesé sur le pricing power de Drone Volt ce trimestre. A l'horizon des prochains trimestres, nous



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: 129 %

Cours objectif à 6 mois 0,08 €

Cours 0,03 €

Cap. boursière M€ 13,8

Momentum du cours **NÉGATIF**

Extrême 12 mois 0,03 ▶ 0,27

Sustainability score 4,3 / 10

Credit Risk C ↗

Bloomberg ALDRV FP Equity

Reuters ALDRV.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-7,12 %	-31,4 %	-43,5 %	-86,9 %
Défense & Aeroesp.	-1,60 %	-2,18 %	7,74 %	12,2 %
STOXX 600	-3,20 %	-1,86 %	-3,15 %	1,38 %

Dernière maj : 24/03/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	ns	-11,7	-22,2	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-82,2	ns	4,77	0,92
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](#)

restons confiants concernant un retour de la marge brute dans la distribution à un niveau plus normalisé et proche de 20%.

Concentration sur la gamme de produits offerts au S1

Selon nous, le premier semestre sera marqué par une restructuration de Drone Volt. Le mauvais début d'année s'explique par les efforts du groupe pour consolider ses dernières acquisitions. Dans la distribution, la fusion des bureaux de SKYTOOLS et d'Aerialtronics a également contribué à ralentir la progression des ventes de SKYTOOLS. Nous anticipons la fin de l'emménagement de SKYTOOLS dans le courant du prochain trimestre, ce qui devrait de fait permettre au groupe de se recentrer sur la croissance de son chiffre d'affaires. A 58k€, les ventes de SKYTOOLS dans le secteur de la distribution ont été très inférieures aux niveaux habituels, et nous estimons qu'elles pourraient représenter jusqu'à 200k€ par trimestre à compter du T3. En outre, grâce à un élargissement de la gamme de drones offerts comprenant désormais les drones propriétaires de Drone Volt, nous devrions observer des synergies au niveau des ventes.

Drone Volt se concentre également sur les progrès technologiques susceptibles d'améliorer sa gamme de produits via l'intégration des droits de propriété intellectuelle détenus par Viking Drone. Le groupe travaille actuellement à concevoir un drone Hercules 4 connecté qui devrait être présenté par voie de communiqué de presse ce trimestre.

De plus, les contraintes sur la production devraient rester fortes au T2, les confinements en Chine perturbant la fabrication de certaines des principaux composants nécessaires à l'activité de Drone Volt Factory et au montage des drones pour la distribution. Pour toutes ces raisons, nous anticipons des performances de Drone Volt inférieures à la moyenne au S1, puis solides au S2.

Vers un rebond du chiffre d'affaires au S2

Le principal moteur serait une introduction en bourse réussie d'Aquiline Drones. Comme nous l'avons évoqué dans notre précédente publication, l'opération pourrait donner accès à d'importantes liquidités à l'entreprise américaine de drones, dont une part significative sera redistribuée à Drone Volt. Pour superviser l'opération d'introduction en bourse, Drone Volt a placé un nouveau membre au conseil d'administration d'Aquiline Drones. Selon nous, cette introduction en bourse pourrait avoir lieu à la fin du T2 ou au début du T3, et constituerait un catalyseur important pour le titre.

Deuxièmement, la commercialisation du LineDrone se déroule comme prévu. Les livraisons devraient débuter dès l'obtention des dernières certifications, soit normalement au S2. Hydro-Québec a d'ores et déjà passé une commande de trois drones, ce qui entraînerait une forte augmentation du chiffre d'affaires. Pour rappel, le prix de vente de chaque LineDrone pourrait atteindre 300k€. Certes, Hydro-Québec s'étant associé à Drone Volt pour concevoir ce drone, la facture comportera une remise importante. Nous estimons toutefois que cette possible commande pourrait représenter un chiffre d'affaires d'environ 500k€ en 2022 pour Drone Volt. Drone Volt participera par ailleurs au forum IEEE aux États-Unis cette année, ce qui pourrait améliorer la visibilité de son nouveau LineDrone et attirer d'éventuelles nouvelles commandes.

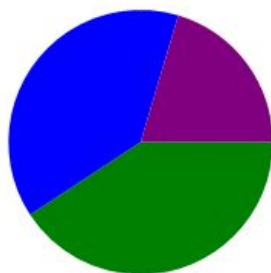
Enfin, l'exécution du contrat hongrois est en bonne voie. Ce trimestre, Drone Volt est parvenu à livrer 8 drones Hercules 20 sur les 275 prévus au cours des trois prochaines années. Au fur et à mesure que le client se sera familiarisé avec le produit et parviendra à s'imposer sur son marché local, ces ventes devraient s'accélérer progressivement, et porter sur plus de 40 Hercules 20 sur l'ensemble de 2022 (représentant une hausse du chiffre d'affaires de 480k€ sur l'ensemble

des trois prochains trimestres).

■ Impact

Nous avons anticipé un mauvais S1, les principaux moteurs de la croissance devant surtout jouer au S2. L'intégration des dernières acquisitions de Drone Volt est en bonne voie pour générer des synergies en termes de coûts/chiffre d'affaires et pour apporter une valeur ajoutée aux clients, ce qui devrait se traduire par une progression des ventes à moyen terme. Le principal catalyseur reste l'introduction en bourse d'Aquiline Drones tant l'opération apportera des liquidités importantes à Drone Volt. Nous réitérons notre recommandation positive sur le titre et restons confiants concernant la solidité des perspectives pour Drone Volt à l'horizon du S2.

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. surval. 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	0,04 €	20 %	
P/E	0,02 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,07 €	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	-11,7	-22,2
Rendement du cash flow disponible	%	-12,4	-12,7	-0,69
P/ANC	x	1,79	0,35	0,32
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 70 109	13 593	13 593	
+ 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	8 468	5 792	
VE/EBITDA(R)	x	-82,2	ns	4,77
VE/CA	x	7,71	0,74	0,41

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