



# Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

## Résultats 2021 : le seuil de rentabilité se rapproche

Publication Res./CA - 22/03/2022

Aidé par une année record en termes de chiffre d'affaires et à une bonne maîtrise des coûts, Drone Volt a publié ses meilleurs résultats nets annuels depuis 2015. 2022 devrait être marqué par le lancement d'innovations technologiques majeures pour le groupe, entraînant un renforcement des partenariats existants et pouvant déboucher sur de nouveaux contrats. Les acquisitions stratégiques ont également permis une diversification de la gamme de produits et de services offerts, ce qui devrait conduire à une croissance robuste en 2022.

### ■ Actualité

- Le chiffre d'affaires 2021 a atteint 8 617k€, en hausse de 48% en glissement annuel et de 21 % par rapport à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19.
- A 2 986k€, le résultat brut 2021 a été supérieur de 2% au montant initialement publié en janvier 2022 et s'affiche en augmentation de 75 % en glissement annuel.
- L'EBIT 2021 s'est élevé à -2 705k€, en hausse de 5,5m€ par rapport à 2020 et de 800k€ par rapport à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19.
- Le résultat net 2021 s'est établi à -1,257m€ (hors plus-value de la cession de 50% du capital d'Aerialtronics), en progression de 5,4m€ par rapport à 2020 et de 1,5m€ par rapport à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19.
- Le bilan est solide, la trésorerie nette représentant environ 3,5m€, un niveau suffisant pour permettre au groupe de saisir de futures opportunités de croissance externe.
- Drone Volt a acquis Skytools et Viking Drone, et a procédé au lancement de l'Heliplane. De nouvelles acquisitions sont prévues en 2022.
- Des bons de souscription d'actions et des options sur actions ont été distribués aux salariés et aux partenaires, ce qui pourrait entraîner une nouvelle dilution de 7% des fonds propres actuels.

### ■ Analyse

#### Une forte rentabilité

Drone Volt avait déjà publié une estimation préliminaire de son chiffre d'affaires et de son résultat brut en janvier dernier. Les derniers résultats publiés le 16 mars ont dévoilé les composantes restantes du résultat net. Ce dernier apparaît de fait bien plus robuste que nous ne l'attendions. Malgré la très forte augmentation du chiffre d'affaires, l'OPEX est resté globalement stable par rapport à 2020. Les salaires, qui représentent 33% de l'ensemble des dépenses d'exploitation, ont même baissé d'une année sur l'autre. Drone Volt apparaît donc suffisamment bien structuré pour pouvoir faire croître son chiffre d'affaires sans augmenter significativement ses coûts. Ces prochaines années, l'échelle des salaires devrait progresser en termes absolus, les dernières acquisitions et celles qui devraient suivre devant conduire à une augmentation des effectifs. En outre, les restrictions ayant été allégées, Drone Volt prévoit de participer à des expositions (telles que

**Romain PIERREDON**

aerospacedefence@alphavalue.eu

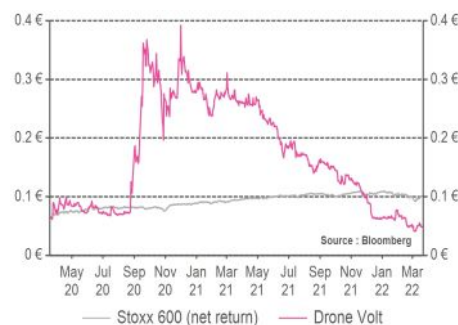
+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

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

### Achat Potentiel: 98,2 %

Cours objectif à 6 mois	0,10 €
Cours	0,05 €
Cap. boursière M€	18,7
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	0,04 ▶ 0,27
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	-3,77 %	-6,73 %	-24,7 %	-81,7 %
Défense & Aerosp.	1,49 %	1,47 %	11,4 %	11,8 %
STOXX 600	4,23 %	-1,31 %	-4,05 %	7,43 %

Dernière maj :	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
01/02/2022				
PER ajusté (x)	-3,14	-20,9	-7,42	-10,7
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-13,0	-39,3	47,1	-3,66
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,01	-0,01	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	8 723	12 273	16 227
Autre marge (%)	33,2	50,0	58,9	68,2
Résultat net pdg (k€)	-6 393	3 839	-2 494	-1 733
ROE (après impôts) (%)	-47,6	14,9	-7,26	-4,98
Taux d'endettement (%)	8,95	-26,2	-47,9	-50,9

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

l'IEEE aux Etats-Unis), ce qui devrait entraîner une augmentation des dépenses. En proportion du chiffre d'affaires, l'augmentation de l'OPEX en 2022 dépendra des performances de Drone Volt en termes d'exécution des contrats et de recrutement de nouveaux clients.

L'amélioration de la rentabilité en 2021 s'explique également par la contribution d'un certain nombre d'éléments exceptionnels : un résultat exceptionnel de 900k€ lié aux pertes de l'ancien PDG de Drone Volt, la faiblesse de la charge d'intérêt découlant du désendettement réalisé et une charge fiscale représentant pratiquement 50% de l'EBIT négatif. Les amortissements ont également été inférieurs à nos prévisions, ne représentant au S2 que 50% de leur montant comptabilisé au S2. Compte tenu de l'ensemble de ces facteurs, le résultat net a été solide, à -1,257m€.

Un tel niveau ne tient pas compte de la plus-value de la cession de 50% d'Aerialtronics sur la base d'une valorisation de 15m€. Elle a augmenté le résultat 2021 de 6,6m€ ne pouvant pas être comptabilisés dans le compte de résultat selon les normes IFRS. Compte tenu de cette opération très rentable, Drone Volt est néanmoins parvenu à générer en théorie un résultat net de 5,4m€.

### **Un grand nombre d'innovations attendues en 2022**

Les objectifs de Drone Volt pour 2022 sont ambitieux. Tout d'abord, ils prévoient la vente de la première série du Linedrone. Si cela a pris du temps, les performances du prototype développé par Drone Volt et Hydro-Québec sont bonnes. Des tests finaux sont actuellement effectués sur les capacités du drone à évoluer dans des environnements hostiles et pour s'assurer qu'il sera bientôt prêt à être commercialisé. Nous estimons que l'utilisation de ce drone présente des avantages importants, remplaçant les interventions par hélicoptère sur les lignes à haute tension, permettant une inspection plus minutieuse pour un coût de sortie plus abordable. Hydro-Québec s'est d'ores et déjà dit intéressé par l'acquisition de trois drones.

Deuxièmement, Drone Volt travaille sur un projet de pile à combustible à hydrogène qui équipera l'ensemble de ses drones de plus grande taille (à savoir les Hercules 10 et 20 et l'Heliplane). Outre l'impact positif pour l'environnement lié à l'absence d'émission, le temps d'autonomie des drones concernés serait également augmenté. Cet aspect est crucial pour la pulvérisation agricole et pour les missions de surveillance, les deux marchés finaux auxquels s'adressent le Hercules 20 et l'Heliplane.

Enfin, grâce à l'acquisition de Viking Drone, Drone Volt a acquis les droits d'une technologie qu'il prévoit de déployer sur l'ensemble de ses drones. Le groupe a acquis un logiciel anti-collision et la technologie susceptible de permettre à ses drones de se connecter au cloud. Cette dernière possibilité a suscité l'intérêt d'Aquiline Drones qui semble désireux de détenir des drones connectés dans son catalogue. De fait, le développement de cette technologie pourrait inciter Aquiline Drones à relancer l'exécution du contrat Hercules 2, actuellement sur pause.

### **Aquiline Drones toujours en manque de cash**

Comme nous l'avons évoqué dans notre précédente publication, le chiffre d'affaires d'Aquiline Drone a été décevant au T4 avec seulement sept drones Hercules 2 vendus. A ce jour, l'exécution du contrat n'a pas progressé, le partenaire américain manquant de cash pour financer son expansion. Cependant, le contrat de licence avec Drone Volt devrait encore représenter 1 350kUSD sur l'ensemble de 2022, et le solde dépendra de la capacité d'Aquiline Drone à vendre ses produits. Un potentiel de hausse pourrait apparaître, Aquiline Drone se préparant à une introduction en bourse susceptible lui apporter les liquidités

nécessaires à l'exécution en totalité du contrat portant sur le Hercules 2.

### **La solidité du bilan permet des acquisitions**

Grâce à son désendettement et à l'importante augmentation de capital réalisée en décembre, l'importance de la trésorerie dont dispose Drone Volt, représentant environ 3,5m€, devrait lui permettre de poursuivre ses opérations de croissance externe. Pour élargir sa gamme de services offerts et son potentiel technologique, le groupe a d'ores et déjà acquis SkyTools et Viking Drone. D'autres acquisitions sont attendues à l'horizon des prochains trimestres, ce qui nous semble positif compte tenu des résultats réalisés par Drone Volt au travers de ses opérations de fusions et d'acquisitions.

### **■ Impact**

Compte tenu d'une rentabilité plus forte qu'anticipé, nous devrions revoir nos prévisions à la hausse pour les prochains exercices, la structure de coûts ayant été surestimée. La diversification de la clientèle découlant des dernières acquisitions est également une bonne nouvelle alors que le chiffre d'affaires d'Aquiline Drone est incertain à court terme. Nous estimons que Drone Volt est parvenu à améliorer sa gamme de drones propriétaires et que le groupe est bien armé pour se développer en 2022. Nous révisons nos estimations à la hausse.

## 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	8 723	12 273
Croissance du CA	% -17,9	49,5	40,7
Variation des coûts de personnel	% -5,12	5,40	17,0
EBITDA	k€ -2 065	-1 321	-152
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -35,4</b>	<b>-15,1</b>	<b>-1,24</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 189	-4 663	-3 629
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -8 181</b>	<b>-3 963</b>	<b>-3 923</b>
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	1 074	1 045
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 252	569	650
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -6 393</b>	<b>-2 661</b>	<b>-2 494</b>
NOPAT	k€ -2 932	-3 264	-2 541

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 065	-1 321	-152
Variation du BFR	k€ 1 685	-138	397
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 2 209	1 074	1 045
Eléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -991	-286	-302
Cash flow d'exploitation total	k€ 838	-670	988
Investissements matériels	k€ -1 810	-1 995	-1 955
Flux d'investissement net	k€ -8 992	1 055	545
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	13 995	0,00
Flux financiers totaux	k€ 13 967	10 354	1 734
Variation de la trésorerie	k€ 5 812	10 740	3 267
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -1 645</b>	<b>-3 006</b>	<b>-1 233</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 198 523	380 228	380 228
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 131 321	290 492	381 345
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ -0,05</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,10 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,18 €	20 %	
VE/Ebitda	0,08 €	20 %	
P/E	0,02 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,10 €	5 %	
Objectif de cours	0,10 €	100 %	

## Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€ 152	150	149
Total actif incorporel	k€ 5 477	5 591	5 763
Immobilisations corporelles	k€ 743	773	804
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 360	1 498	1 101
Autres actifs courants	k€ 7 656	7 120	6 622
Actif total (net des engagements CT)	k€ 19 985	21 090	20 703
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 17 640</b>	<b>34 047</b>	<b>34 628</b>
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	195	203
Total des prov. pr risques et charges	k€ 244	195	203
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 4 141	2 899	3 189
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ -1 911</b>	<b>-15 951</b>	<b>-17 217</b>
Passifs totaux	k€ 19 985	21 090	20 703

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 7 580	7 862	7 667
-------------------	----------	-------	-------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>-47,6</b>	<b>14,9</b>	<b>-7,26</b>
Rendement des capitaux investis	%	-38,7	-41,5	-33,1
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>8,95</b>	<b>-26,2</b>	<b>-47,9</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,93	12,1	113
Couverture des frais financiers	x	-6,22	-13,7	-13,6

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	x	<b>-3,14</b>	<b>-20,9</b>	<b>-7,42</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-5,41	-4,12	-6,69
P/ANC	x	1,72	2,14	0,53
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 30 389	72 882	18 441
+ Provisions	k€ 244	195	203
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ -2 172	-16 225	-17 505
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 2 034	5 220	8 614
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 387	300	297
= Valeur d'entreprise	k€ 26 814	51 933	-7 178
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x -13,0</b>	<b>-39,3</b>	<b>47,1</b>
VE/CA	x 4,59	5,95	-0,58

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 01/02/2022.