



# Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

## Un exercice 2024 plus réjouissant qu'il n'y paraît

Publication Res./CA - 24/03/2025

Cette publication montre que les fondamentaux pour atteindre un EBITDA positif ont été établis et que la détérioration au niveau de l'EBIT était principalement liée à des impacts non récurrents, non opérationnels et non cash. Les perspectives pour 2025 restent inchangées, soutenues par les nouvelles commandes en provenance des États-Unis et des plans de réduction des coûts plus ambitieux. De nouvelles commandes à des fins de défense, ainsi que pour le drone Kobra, pourraient aider à stimuler la revalorisation en cours de l'action, nous incitant ainsi à réitérer notre position positive sur l'action.

### Actualité

Les ventes ont déjà été annoncées à 32,662 millions d'euros (correction de -19k €), soit une augmentation de 36% par rapport à l'année dernière.

La marge brute a été légèrement révisée à la hausse pour atteindre 4,232 millions d'euros, soit une augmentation de 15% par rapport à l'année dernière et au-dessus de l'estimation précédente de 4,0 millions d'euros.

Cependant, l'EBIT a encore diminué, passant de -5,287 millions d'euros à -7,143 millions d'euros en raison des frais liés à l'augmentation de capital (-0,6m) et d'une D&A plus élevée liée à la R&D (impact de 1m €), et est donc inférieur à notre estimation de -6,018 millions d'euros car nous avons prévu des niveaux de dépréciation plus bas notamment.

Le résultat net est donc inférieur à notre estimation à -12,917 millions d'euros contre -6,042 millions d'euros l'an dernier (estimation AlphaValue -6,087 millions d'euros), ce qui est également dû à une dépréciation de la participation dans Aquiline Drones (-3,4m €) et à une charge fiscale plus élevée que prévu (1,6m € de plus).

Les capitaux propres s'élevaient à 10,4 millions d'euros, soit la moitié du niveau de 2023, car l'augmentation de capital a été largement compensée par le résultat net négatif.

Les perspectives pour 2025 restent inchangées avec l'objectif de rendre l'EBITDA positif.

### Analyse

#### Impacts non récurrents, non opérationnels et non cash sur la rentabilité

La détérioration au niveau de l'EBIT était principalement liée à des impacts non opérationnels (frais liés à la levée de capitaux) et non cash (D&A). Nous pouvons également remarquer que la marge d'EBIT s'est légèrement améliorée, passant de -22% à -21,9% malgré ces effets, soulignant les efforts réalisés sur les coûts opérationnels réguliers malgré le taux de croissance élevé.

Plus bas dans le compte de résultat, l'histoire est similaire avec un impact non récurrent et non cash significatif avec la dépréciation de la participation dans Aquiline Drones, réduisant sa valeur dans les comptes à 0 et clôturant ainsi ce chapitre décevant de l'histoire de Drone Volt.

#### Des injections de cash récentes maintiennent la stabilité financière

Même si la dette nette s'est légèrement détériorée au long de 2024 (passant de 3,7 millions d'euros à 4,1 millions d'euros), le bilan a été renforcé depuis par la



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: 62,2 %
Cours objectif à 6 mois	0,89 €
Cours	0,55 €
Cap. boursière M€	21,1
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	0,24 ▶ 0,82
Sustainability score	5,1 / 10
Credit Risk	C ↗
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-10,1 %	127 %	54,5 %	-28,2
Défense & Aerosp.	-1,71 %	12,1 %	32,5 %	36,9
STOXX 600	0,56 %	-0,44 %	9,45 %	7,83

Dernière maj : 17/01/2025	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	-2,39	-2,10	-5,11	8,01
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,4	-10,2	ns	5,09
BPA ajusté (€)	-0,53	-0,30	-0,11	0,07
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€)	23 993	32 681	17 915	25 569
Autre marge (%)	15,3	12,3	37,0	48,3
Résultat net pdg (k€)	-5 329	-6 087	-3 434	2 633
ROE (après impôts) (%)	-26,3	-26,6	-15,0	10,8
Taux d'endettement (%)	16,1	21,3	27,2	19,2

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

levée de capitaux de 2 millions d'euros réalisée début 2025 et les obligations convertibles de 2 millions d'euros d'Atlas Capital Markets, qui devraient permettre à l'entreprise de faire face à ses obligations au cours des 12 prochains mois, compte tenu notamment des efforts annoncés sur les coûts. De plus, la récente augmentation du cours de l'action offre à l'entreprise l'opportunité de rembourser à nouveau en actions les obligations convertibles avec une dilution réduite en mars et avril 2025. Cela pourrait ainsi améliorer les bénéfices de l'opération d'un point de vue financier, même si l'entreprise a déclaré qu'elle avait l'intention de rembourser en espèces jusqu'à présent.

### **Une perspective inchangée mais plus précise**

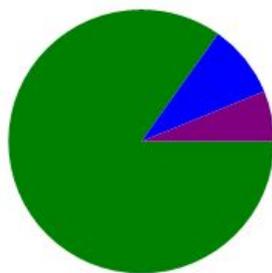
La perspective pour 2025 reste inchangée avec l'objectif de rendre l'EBITDA positif, notamment grâce à la forte demande dont l'entreprise a bénéficié depuis le début de l'année pour ses drones internes, qui ont des marges plus élevées, grâce à sa présence renforcée aux États-Unis (premier marché mondial) et aux premières commandes de défense. Par exemple, la Marine française mène des tests avec l'Heliplane (drone VTOL) pour ses sémaphores (plus de 20 sur les côtes françaises), qui offre une solution économique pour mieux surveiller le trafic maritime. Drone Volt a les capacités de remporter ce type de contrats grâce au recrutement d'anciens militaires, comme le COO de Drone Volt Expert Frédéric Glorieux, qui connaissent parfaitement les besoins des armées. De plus, le nouveau drone Kobra produit en Europe devrait contribuer aux résultats en 2025 car il répond aux besoins opérationnels des polices et armées européennes tout en respectant les exigences de sécurité des données.

Le groupe a également déclaré qu'il mettrait en œuvre un programme de réduction des coûts de 1,1 million d'euros (400 000 euros de plus que le dernier chiffre de janvier) pour améliorer la rentabilité. Enfin, le groupe a donné un chiffre sur la réduction attendue en R&D (0,6 million d'euros) afin de mieux monétiser les efforts passés en R&D, portant ainsi l'effort total de réduction des coûts à 1,7 million d'euros. La monétisation de ses capacités en R&D devrait également provenir du nouveau service de R&D pour répondre aux besoins spécifiques des grandes entreprises, faisant ainsi d'une pierre deux coups. La diminution des dépenses en R&D déclenchée en 2024 devrait améliorer les marges d'EBIT dans les années à venir.

### **■ Impact**

Nous intégrerons ces chiffres dans notre modèle, ce qui devrait avoir un léger impact positif compte tenu des nouvelles mesures d'économie annoncées.

## Géographie du chiffre d'affaires



Europe (84,8 %)
France (9,0 %)
Other (6,2 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/23A	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	k€ 23 993	32 681	17 915
Croissance du CA	% 74,7	36,2	-45,2
Variation des coûts de personnel	% 29,6	18,0	7,10
EBITDA	k€ -2 245	-2 440	25,9
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -9,36</b>	<b>-7,47</b>	<b>0,14</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 816	-5 218	-2 661
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -5 286</b>	<b>-6 018</b>	<b>-3 496</b>
Résultat financier net	k€ -211	-201	-343
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ -544	-615	-380
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 712	748	785
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -5 329</b>	<b>-6 087</b>	<b>-3 434</b>
NOPAT	k€ -3 612	-3 914	-1 996

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 245	-2 440	25,9
Variation du BFR	k€ -1 792	-1 931	668
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 534	-615	-380
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -844	100	100
Cash flow d'exploitation total	k€ -4 347	-4 887	414
Investissements matériels	k€ -4 351	-3 916	-3 524
Flux d'investissement net	k€ -5 088	-3 916	-3 524
Charges financières nettes	k€ -211	-201	-343
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 5 889	6 625	3 200
Flux financiers totaux	k€ 8 629	8 782	3 857
Variation de la trésorerie	k€ -806	-20,4	747
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -8 909</b>	<b>-9 004</b>	<b>-3 453</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 15 017	25 519	38 355
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 9 993	20 268	31 937
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ -0,53</b>	<b>-0,30</b>	<b>-0,11</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	1,44 €	35 %	
Somme des parties	0,89 €	20 %	
VE/Ebitda	0,64 €	20 %	
P/E	0,28 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	1,10 €	5 %	
Objectif de cours	0,89 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/23A	12/24E	12/25E
Survaleurs	k€ 685	706	727
Total actif incorporel	k€ 9 918	10 453	11 017
Immobilisations corporelles	k€ 1 342	1 382	1 424
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 736	3 667	2 999
Autres actifs courants	k€ 5 403	5 565	5 732
Actif total (net des engagements CT)	k€ 24 106	26 834	26 999
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 22 706</b>	<b>23 043</b>	<b>22 875</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -2 704	-2 677	-2 650
Provisions pour retraite	k€ 63,0	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 292	336	386
Total des prov. pr risques et charges	k€ 355	336	386
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 23,0	25,3	27,8
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 3 728</b>	<b>6 106</b>	<b>6 360</b>
Passifs totaux	k€ 24 108	26 834	26 999

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 12 996	15 502	15 440
-------------------	-----------	--------	--------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>-26,3</b>	<b>-26,6</b>	<b>-15,0</b>
Rendement des capitaux investis	%	-27,8	-25,2	-12,9
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>16,1</b>	<b>21,3</b>	<b>27,2</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,82	-2,64	260
Couverture des frais financiers	x	-22,8	-26,0	-7,76

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-2,39</b>	<b>-2,10</b>	<b>-5,11</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-46,6	-56,0	-16,4
P/ANC	x	0,84	0,70	0,92
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 19 123	16 078	21 096	
+ Provisions	k€ 355	336	386	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 3 676	6 052	6 303	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 208	177		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 2 704	2 677	2 650	
= Valeur d'entreprise	k€ 25 649	24 966	30 434	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-11,4</b>	<b>-10,2</b>	<b>ns</b>
VE/CA	x	1,07	0,76	1,70

Analyste : Alexandre Desprez, Changements de prévisions : 17/01/2025.