



# Drone Volt

Equipt. aérosp./def. / France

## Résultats 2022 : vers un doublement du chiffre d'affaires

Publication Res./CA - 11/04/2023

Les résultats 2022 de Drone Volt ont été pénalisés par les difficultés du partenaire américain Aquiline, conduisant à une dépréciation des activités connexes et de sa participation pour un montant total de 16m€ et à une perte colossale de 26m€. Le bilan reste néanmoins équilibré et les perspectives pour 2023 sont encourageantes, tablant sur un chiffre d'affaires de 20m€ et des marges correctes. Les acquisitions opportunistes de 2022 et les lancements de produits sont également de bon augure.

### Actualité

- Le chiffre d'affaires 2022 a atteint 13,7m€, en hausse de 59% en glissement annuel et de 93% par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie.
- Le résultat brut 2022 s'élève à 2,9m€ (21 % du CA), un niveau supérieur de 5% à l'estimation préliminaire de janvier 23 et en léger repli (3%) par rapport à 2021.
- L'EBIT 2022 a chuté à -22m€, contre -2,7m€ en 2021.
- Le résultat net 2022 s'est contracté à -26,3m€ (principalement en raison du provisionnement à 100% des diverses expositions à Aquiline Drones), contre -1,2m€ en 2021.
- Les fonds propres s'élèvent à 15,8m€.
- Acquis début 2022 et davantage spécialisé dans la formation, SKYTOOLS a contribué au chiffre d'affaires à hauteur d'environ 1,1m€.

### Analyse

Publiés le 15 mars 2023, les comptes 2022 définitifs se soldent par un résultat net décevant à 26,3m€, pénalisé par le provisionnement des créances douteuses liées aux recettes de redevances (15,1m€) et de 66% de la participation d'environ 15% dans AQUILINE DRONE (1,7m€). AQUILINE DRONE, un partenaire américain qui était perçu comme une start up ambitieuse sur le marché américain des drones en 2020, n'a pas tenu ses promesses. Drone Volt a suspendu la facturation des licences de production à ACQUILINE DRONE et s'est concentré sur la commercialisation de son HERCULES 20 aux Etats-Unis, une démarche semblant mieux lui réussir avec 4 HERCULES 20 vendus (facturés et payés en intégralité avant la livraison). L'ambitieux partenariat associant accès à la propriété intellectuelle et participations croisées est désormais démantelé et a été transformé de facto en accord commercial, et ce pour un coût limité en cash. Ceci mis à part, et malgré le coût d'opportunité en termes de ventes qu'a représenté Aquiline, le bond de 59% du chiffre d'affaires de Drone Volt est néanmoins supérieur aux anticipations.

A -5,7m€ contre -3,8m€ en 2021, les Opex ont significativement progressé, porté par l'augmentation de la masse salariale (investissement dans le développement). Cependant, en pourcentages du chiffre d'affaires, ils se sont repliés à 42% (contre 44% en 2021). Nous tablons sur une nouvelle augmentation des coûts, en lien avec une accélération des investissements futurs, liés notamment à la participation à un plus grand nombre de salons commerciaux internationaux (qui a d'ores et déjà représenté un coût de 400k€ en 2022).



Mickael DAPONTE

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

### Accumuler Potentiel: 27,6 %

Cours objectif à 6 mois	0,03 €
Cours	0,02 €
Cap. boursière M€	12,6
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	0,01 ▶ 0,05
Sustainability score	5,8 /10
Credit Risk	C ↗
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-6,02 %	-27,0 %	116 %	-57,4 %
Défense & Aérosp.	1,73 %	2,68 %	14,2 %	29,6 %
STOXX 600	0,90 %	-0,36 %	3,27 %	0,65 %

Dernière maj : 05/04/2023	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	ns	-0,72	-4,49	-15,8
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-86,6	-8,53	-17,1	23,0
BPA ajusté (€)	0,00	-0,05	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	13 736	29 000	31 516
Autre marge (%)	48,9	20,1	16,5	21,2
Résultat net pdg (k€)	5 551	-	-2 511	-794
ROE (après impôts) (%)	19,5	-96,7	-16,7	-5,83
Taux d'endettement (%)	-6,87	2,98	24,0	22,5

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

Compte tenu du report des prévisions de bénéfices, DRONE VOLT a pris la sage décision d'amortir par anticipation une grande partie des déficits reportables inscrits au bilan, générant une charge d'impôt de 4,2m€.

### **Situation du bilan**

Malgré un résultat net 2022 négatif, le bilan de Drone Volt est resté plutôt équilibré avec 15,8m€ de fonds propres et une dette nette de 3,9m€ (contre une trésorerie nette d'environ 3,5m€ en 2021). Début 2023, grâce son contrat de financement en obligations convertibles signé avec Atlas Special Opportunites (qui a pris fin en mars 2023), Drone Volt a pu lever 3m€ supplémentaires. 2023 s'annonçant comme une année prometteuse, le groupe espère avoir accès à des moyens de financement plus traditionnels (et nettement moins onéreux) et améliorer sa situation financière.

### **2023 est marquée par une importante commande**

2023 a bien débuté avec une commande de plus de 20m€ susceptible d'être relevée à 25m€ si les premières étapes devaient bien se passer, ce qui paraît être le cas. Cette commande à faible marge (distribution) devrait permettre à Drone Volt de doubler son chiffre d'affaires et de consolider sa situation financière. La nouvelle a fait beaucoup de bruit dans le secteur, ce qui est une bonne chose du point de vue du marketing. Concernant les détails de la transaction, nous retenons le versement prévu d'un acompte de 10% et l'absence de pénalités en cas de retard. Drone Volt ne prévoit pas de goulots d'étranglement au niveau de la production, les pièces détachées provenant à la fois de Chine et d'Europe, et anticipe une exécution sans heurts. Alors qu'elles devraient probablement n'être que modestes (inférieures à 10%), les marges générées renforceront néanmoins la taille nominale du groupe.

Courant décembre 2022, Hydro-Québec a enfin donné son feu vert aux livraisons de Linedrone (pour 3 unités) à l'issue de tests en conditions réelles. Il s'agit d'une bonne nouvelle, même si elle intervient avec un an de retard sur le calendrier initial. Le Linedrone permettra d'anticiper les coupures de lignes électriques (économies sur le manque à gagner en termes de ventes d'électricité), de réduire l'exposition humaine au risque et les impacts environnementaux (un hélicoptère étant normalement nécessaire pour assurer cette mission).

Alors que le Linedrone est un produit spécifiquement conçu pour Hydro Québec, Drone Volt a également déployé une nouvelle gamme de drones à voilure (Heliplane) permettant une surveillance à longue distance susceptible de plaire. Alors qu'un certain nombre d'agences gouvernementales pourraient passer commande (dans le non militaire), il est peu probable que ce succès fasse pencher la balance dans le bon sens à court terme.

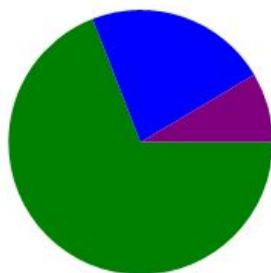
Un drone alimenté par une pile à hydrogène et doté d'une station de recharge pour les vols de longue durée figure également parmi les nouveaux produits devant susciter un certain intérêt en 2023. Ce projet est le fruit d'une collaboration avec Roth2. Ce drone sera utilisé pour la pulvérisation agricole, énérgivore et nécessitant plusieurs recharges. Avec une recharge ne prenant que quelques minutes, l'autonomie d'un engin alimenté au H2 sera deux fois plus longue. Les drones fonctionnant à l'H2 sont encore en cours de développement, les réservoirs d'hydrogène étant lourds ce qui pénalise la charge utile.

Drone Volt s'est fixé pour objectif les niveaux de chiffre d'affaires suivants : 500k€ pour Drone as a Service, entre 4m€ et 5m€ pour Drone Volt Factory et 23m€ pour les ventes de type distribution. D'autres bonnes surprises sur le front des commandes ne sont pas à exclure.

## ■ Impact

La commande inattendue de plus de 20m€ est une bonne nouvelle, étant susceptible de générer un Ebit compris entre 1m€ et 1,5m€. Les prévisions concernant la fabrication, avec des marges avoisinant 62%, laissent également espérer que le seuil de rentabilité n'est plus très loin. Drone Volt reposant sur des bases solides après tant d'années d'efforts acharnés, une nouvelle ère pourrait s'ouvrir, y compris sur le plan du financement. Nous avons relevé notre prévision en termes de chiffre d'affaires à 29m€ en 2023 (contre 13m€ précédemment). Concernant le résultat net 2023, notre prévision reste inchangée à -2,5m€. Nous tablons cependant sur une amélioration en 2024 et nous avons ajusté de fait notre estimation de -1,9m€ à -0,7m€.

## Géographie du chiffre d'affaires



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

## Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	k€ 8 617	13 736	29 000
Croissance du CA	% 47,7	59,4	111
Variation des coûts de personnel	% -9,54	61,1	2,00
EBITDA	k€ -808	-3 023	-1 072
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -9,38</b>	<b>-22,0</b>	<b>-3,70</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -3 115	-5 184	-3 344
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -2 705</b>	<b>-22 263</b>	<b>-3 130</b>
Résultat financier net	k€ 172	-108	-201
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	-4 174	624
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 178	187	196
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -1 079</b>	<b>-22 158</b>	<b>-2 511</b>
NOPAT	k€ -2 336	-3 888	-2 508

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -808	-3 023	-1 072
Variation du BFR	k€ -5 747	712	1 039
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 1 532	-4 174	624
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -763	100	100
Cash flow d'exploitation total	k€ -5 786	-6 385	691
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	-108	-201
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 13 206	0,00	0,00
Flux financiers totaux	k€ 13 311	856	199
Variation de la trésorerie	k€ 167	-6 888	2 112
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -8 681</b>	<b>-9 652</b>	<b>-2 038</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 365 758	491 308	616 465
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 283 258	429 650	555 004
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,00</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	0,03 €	35 %	
Somme des parties	0,07 €	20 %	
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	
P/E	0,01 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,04 €	5 %	
Objectif de cours	0,03 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	k€ 152	166	164
Total actif incorporel	k€ 6 371	6 913	7 143
Immobilisations corporelles	k€ 923	1 006	1 036
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 4 085	3 373	2 334
Autres actifs courants	k€ 7 850	2 497	2 572
Actif total (net des engagements CT)	k€ 35 751	20 621	18 427
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 39 151</b>	<b>15 375</b>	<b>14 676</b>
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	1 900	2 090
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ -3 468</b>	<b>4 384</b>	<b>2 672</b>
Passifs totaux	k€ 35 751	20 621	18 427

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 11 379	11 292	10 513
-------------------	-----------	--------	--------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>19,5</b>	<b>-96,7</b>	<b>-16,7</b>
Rendement des capitaux investis	%	-20,5	-34,4	-23,9
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>-6,87</b>	<b>2,98</b>	<b>24,0</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	4,29	-1,45	-2,49
Couverture des frais financiers	x	18,1	-48,0	-16,6

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>ns</b>	<b>-0,72</b>	<b>-4,49</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-12,4	-52,7	-16,3
P/ANC	x	1,79	1,19	0,85
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 70 109	18 306	12 514	
+ 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	4 183	2 461	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 44,0	242	208	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 3 465	3 430	3 430	
= Valeur d'entreprise	k€ 69 972	25 783	18 318	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-86,6</b>	<b>-8,53</b>	<b>-17,1</b>
VE/CA	x	8,12	1,88	0,63

Analyste : Mickael Daponte, Changements de prévisions : 05/04/2023.