



Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

Légère déception malgré un chiffre d'affaires record au T4

Une clientèle plus diversifiée avec une moindre dépendance envers Aquiline Drones - 01/02/2022

■ Changement d'EPS

2021 : € -0,01 vs -0,01	ns
2022 : € -0,01 vs 0,00	ns

Nous révisons à la baisse notre BPA 2022 principalement en raison du report de l'exécution du contrat signé avec Aquiline Drones, le principal client du groupe, portant sur 500 drones Hercules 20 et 200 Hercules 10. Les livraisons dans le cadre du contrat actuel portant sur 600 Hercules 2 ayant pris du retard, elles devraient selon nous devenir prioritaires en 2022 (389 engins restant encore à livrer), entraînant un nouveau report à 2023 dans le meilleur des cas de l'exécution de l'autre contrat. De bonnes nouvelles pourraient venir du côté du client hongrois ou de la commercialisation du LineDrone, avec un impact très positif en termes de rentabilité.

■ Changement de NAV

€ 0,18 vs 0,20	-5,60 %
----------------	---------

Révision en légère baisse de l'ANR pour tenir compte de la trésorerie ajustée de Drone Volt à fin 2021. Dans nos précédentes estimations, les fonds perçus de la vente de 50% d'Aerialtronics (7,5m€) avaient été incorporés dans les résultats 2021. Nous lissons à présent les entrées de trésorerie prévues pour 2022. En outre, nous tenons compte désormais de certaines commissions.

■ Changement de DCF

€ 0,10 vs 0,21	-52,0 %
----------------	---------

En raison du retard dans l'exécution du contrat signé avec Aquiline Drones, nous avons reporté nos estimations de chiffre d'affaires dans le temps. L'impact sur notre estimation de trésorerie a pesé sur notre FCF. Par ailleurs, ce dernier a été pénalisé en 2021 par l'augmentation des stocks, les pièces détachées liées au contrat portant sur 600 Hercules 2 ayant déjà été acquises. Néanmoins, nous tablons toujours sur un FCF en territoire positif en 2023.

**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 : 28,4 %

Cours objectif à 6 mois	0,10 €
Cours	0,08 €
Cap. boursière M€	29,6
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,06 ▶ 0,31
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA

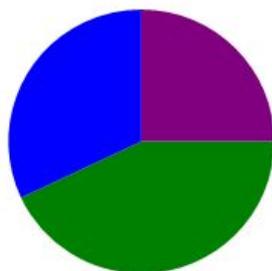
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	22,9 %	22,5 %	-40,3 %	-67,7 %
Défense & Aerosp.	2,23 %	0,92 %	-1,47 %	21,4 %
SXXR Index	2,75 %	-3,83 %	-1,17 %	21,0 %

Dernière maj : 01/02/2022	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,14	-20,9	-11,7	-17,0
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-13,0	-39,3	-23,5	4,65
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](#)

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
Marge d'EBITDA(R)	% -35,4	-15,1	-1,24
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 189	-4 663	-3 629
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -8 181	-3 963	-3 923
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
Résultat net ajusté, pdg	k€ -6 393	-2 661	-2 494
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
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 645	-3 006	-1 233

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
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	0,10 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,18 €	20 %	
VE/Ebitda	0,07 €	20 %	
P/E	0,04 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,15 €	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
Capitaux propres part du groupe	k€ 17 640	34 047	34 628
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
Endettement net / (trésorerie)	k€ -1 911	-15 951	-17 217
Passifs totaux	k€ 19 985	21 090	20 703

Capitaux employés

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

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-47,6	14,9	-7,26
Rendement des capitaux investis	%	-38,7	-41,5	-33,1
Ratio d'endettement	%	8,95	-26,2	-47,9
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

PER ajusté	x	-3,14	-20,9	-11,7
Rendement du cash flow disponible	%	-5,41	-4,12	-4,22
P/ANC	x	1,72	2,14	0,84
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 30 389	72 882	29 201	
+ 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	3 583	
VE/EBITDA(R)	x	-13,0	-39,3	-23,5
VE/CA	x	4,59	5,95	0,29

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