



Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

Révision à la baisse de l'objectif de cours en raison des reports de contrats

L'exécution des contrats pourrait conduire à une année record - 08/12/2021

■ Changement d'EPS

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

Drone Volt avait remporté deux contrats majeurs avec Aquiline Drones. Signé en avril, le premier portait sur 600 drones Hercules 2 (au prix catalogue de 3m€), tandis que le second prévoyait la livraison de 500 Hercules 20 et 200 Hercules 10 (au prix catalogue de 15m€). Toutefois, le second contrat n'étant pas ferme, nous nous attendions précédemment à ce qu'une partie des ventes prenne place au second semestre. Les résultats du T3 nous ont prouvé que nous avons tort, Drone Volt ayant mobilisé l'ensemble de ses ressources pour honorer le premier contrat Hercules 2. Dans nos nouvelles prévisions, aucune des commandes prévues par le deuxième méga-contrat n'interviendra en 2021. Le contrat hongrois portant sur 275 drones Hercules 20 a également été reporté à 2022, avec un impact direct sur notre BPA.

■ Changement de NAV

€ 0,24 vs 0,29	-16,9 %
----------------	---------

Alors que nous valorisons les différentes activités à partir des multiples VE/CA, la révision en baisse du chiffre d'affaires découlant du retard dans les contrats majeurs a pesé sur l'estimation finale de l'ANR. Les multiples sont restés inchangés. Parmi les activités historiques de Drone Volt, ils demeurent plus élevés (3x) pour le secteur de la formation, ce dernier étant le plus rentable (hors royalties versées par Aquiline Drones).

■ Changement de DCF

€ 0,26 vs 0,37	-30,8 %
----------------	---------

Conséquence du retard dans les méga-contrats, les anticipations de chiffre d'affaires ont été reportées dans le temps. De fait, le FCF a été pénalisé par l'impact sur la rentabilité. Néanmoins, le retard dans les commandes s'explique principalement par les capacités de production limitées de Drone Volt, ces dernières étant actuellement entièrement concentrées sur le contrat ferme de 600 Hercules 2 signé avec Aquiline Drones. La demande pour les produits de Drone Volt reste intacte, et le chiffre d'affaires non généré en 2021 devrait soutenir les performances des prochaines années. Par conséquent, nous restons optimistes concernant les perspectives à moyen terme de Drone Volt.

**Romain PIERREDON**

aerospacedefence@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

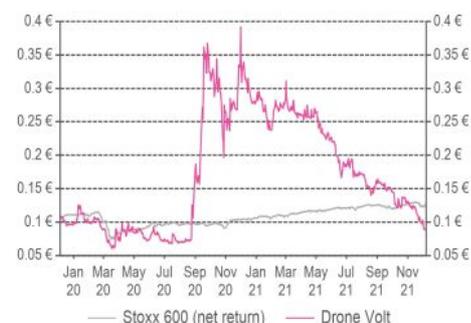
cs.alphavalue.com

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 : 107 %

Cours objectif à 6 mois	0,18 €
Cours	0,09 €
Cap. boursière M€	23,6
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,09 ▶ 0,34
Bloomberg	ALDRV FP Equity
Reuters	ALDRV.PA

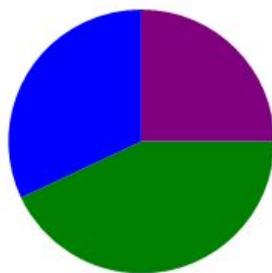
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	-9,36 %	-28,5 %	-44,0 %	-73,7 %
Défense & Aerosp.	5,95 %	-8,27 %	-2,81 %	2,13 %
SXXR Index	3,75 %	-0,56 %	1,89 %	24,9 %

Dernière maj : 08/12/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,14	-11,1	-42,4	15,2
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-12,1	-6,24	-1,82	0,15
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,01	0,00	0,01
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	9 972	13 654	18 931
Autre marge (%)	29,3	37,4	42,5	50,4
Résultat net pdg (k€)	-6 393	4 655	-553	1 565
ROE (après impôts) (%)	-47,6	19,7	-1,88	5,19
Taux d'endettement (%)	8,95	-26,0	-46,0	-47,3

[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	9 972	13 654
Croissance du CA	% -17,9	70,9	36,9
Variation des coûts de personnel	% -5,12	5,40	17,0
EBITDA	k€ -2 065	-524	1 016
Marge d'EBITDA(R)	% -35,4	-5,25	7,44
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -4 189	-3 576	-1 043
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -8 181	-2 875	-1 336
Résultat financier net	k€ -673	-341	-266
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€	6 500	
Impôts sur les sociétés	k€ 2 209	802	400
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 252	569	650
Résultat net ajusté, pdg	k€ -6 393	-1 845	-553
NOPAT	k€ -2 932	-2 503	-730

Tableau de financement

EBITDA	k€ -2 065	-524	1 016
Variation du BFR	k€ 1 685	245	-62,0
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 2 209	802	400
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -991	-286	-225
Cash flow d'exploitation total	k€ 838	238	1 128
Investissements matériels	k€ -1 810	-1 995	-1 955
Flux d'investissement net	k€ -8 992	5 505	-1 955
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	6 178	1 000
Flux financiers totaux	k€ 13 967	2 537	2 734
Variation de la trésorerie	k€ 5 812	8 280	1 907
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 645	-2 098	-1 093

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 198 523	259 963	263 963
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 131 321	230 360	263 080
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -0,05	-0,01	0,00
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,26 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,24 €	20 %	
VE/Ebitda	0,16 €	20 %	
P/E	0,04 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,18 €	5 %	
Objectif de cours	0,18 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€ 152	150	149
Total actif incorporel	k€ 5 477	5 376	5 554
Immobilisations corporelles	k€ 743	1 130	1 268
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 360	1 115	1 177
Autres actifs courants	k€ 7 656	7 120	6 622
Actif total (net des engagements CT)	k€ 19 985	20 849	21 035
Capitaux propres part du groupe	k€ 17 640	29 605	29 199
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	281	323
Total des prov. pr risques et charges	k€ 244	281	323
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 4 141	4 555	5 011
Endettement net / (trésorerie)	k€ -1 911	-13 491	-13 398
Passifs totaux	k€ 19 985	20 849	21 035

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 7 580	7 621	7 999
-------------------	----------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-47,6	19,7	-1,88
Rendement des capitaux investis	%	-38,7	-32,8	-9,13
Ratio d'endettement	%	8,95	-26,0	-46,0
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,93	25,8	-13,2
Couverture des frais financiers	x	-6,22	-10,5	-3,91

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,14	-11,1	-42,4
Rendement du cash flow disponible	%	-5,41	-9,06	-4,65
P/ANC	x	1,72	0,78	0,81
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 30 389	23 163	23 519	
+ Provisions	k€ 244	281	323	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ -2 172	-13 765	-13 686	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 3 898	6 712	12 305	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 387	300	297	
= Valeur d'entreprise	k€ 24 949	3 266	-1 852	
VE/EBITDA(R)	x	-12,1	-6,24	-1,82
VE/CA	x	4,28	0,33	-0,14

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 08/12/2021.