



Drone Volt

Equipt. aérop./def. / France

Tous les regards se portent sur Aquiline Drones

En attendant l'introduction en bourse d'Aquiline Drones - 24/03/2022

■ Changement d'Objectif de cours

€ 0,08 vs 0,10 **-15,9 %**

En dépit d'une rentabilité meilleure que prévu, liée à une bonne maîtrise des coûts et à plusieurs éléments exceptionnels, notre valorisation par le DCF est restée inchangée. Nous avons relevé nos prévisions en termes de rentabilité, tablant désormais sur un résultat net à l'équilibre fin 2024. Cependant, l'impact positif de l'amélioration des marges sur la valorisation par le DCF a été compensé par la faiblesse du fonds de roulement en 2021 liée à l'augmentation des stocks de produits finis.

Le potentiel de hausse pourrait être conforté par un succès de l'introduction en bourse d'Aquiline Drones (programmée en 2022). En effet, l'opération pourrait apporter suffisamment de liquidités au groupe américain pour lui permettre d'exécuter les contrats déjà signés avec Drone Volt, ces derniers prévoyant la livraison de 400 H2, de 200 H10 et de 500 H20 pour une valeur totale en théorie supérieure à 10m€. En outre, un éventuel succès commercial de Linedrone, dont la mise sur le marché est prévue pour cette année, pourrait soutenir le titre. Nos prévisions actuelles intègrent la vente de 3 Linedrones.

■ Changement d'EPS

2022 : € 0,00 vs -0,01 **ns**
2023 : € 0,00 vs 0,00 **ns**

Comme il a été mentionné précédemment, la rentabilité a été meilleure que prévu. Malgré la très forte progression du chiffre d'affaires, les opex sont restés globalement stables par rapport à 2021. Les salaires, qui pèsent pour 33% de l'ensemble, ont même diminué d'une année sur l'autre. On notera également la présence de quelques éléments exceptionnels favorables : un résultat exceptionnel de 900k€ lié au décès 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 S1. Compte tenu de l'ensemble de ces facteurs, à -1,257m€, le résultat net a été solide et largement supérieur à notre prévision. L'impact en termes de BPA n'a été que marginal.

■ Changement de NAV

€ 0,15 vs 0,18 **-17,1 %**

L'ANR a été pénalisé par l'évolution de la trésorerie de Drone Volt. Dans nos précédentes estimations, les fonds perçus de la vente de 50% d'Aerialtronics prenaient la forme de cash et conduisaient à une forte augmentation de la trésorerie nette. Cependant, la cession a été réalisée via une obligation convertible d'Aquiline Drones censée être convertie une fois l'introduction en bourse réalisée. De fait, l'ANR a été affecté par l'écart en termes de cash lié à cette opération. En outre, nous n'avions pas anticipé un fonds de roulement négatif, avoisinant -6m€, à l'origine également de la trésorerie nette plus faible que prévu à fin 2021. Si Aquiline Drone devait réaliser son introduction en bourse, l'obligation convertible serait convertie et la trésorerie de Drone Volt pourrait

**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 : 56,3 %

Cours objectif à 6 mois 0,08 €

Cours 0,05 €

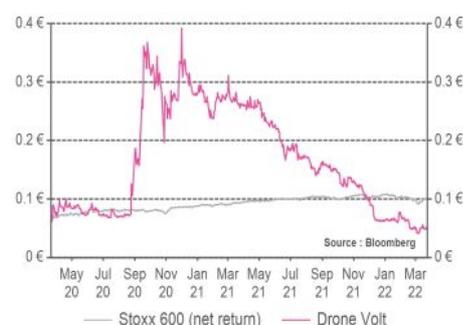
Cap. boursière M€ 21,1

Momentum du cours **DÉFAVORABLE**

Extrême 12 mois 0,04 ▶ 0,27

Bloomberg ALDRV FP Equity

Reuters ALDRV.PA

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

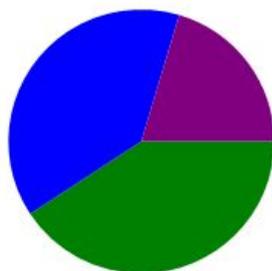
Performance	1s	1m	3m	12m
Drone Volt	0,39 %	8,33 %	-18,1 %	-80,2 %
Défense & Aerosp.	1,02 %	4,55 %	7,97 %	15,7 %
SXXR Index	1,34 %	0,17 %	-5,57 %	9,65 %

Dernière maj : 24/03/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	ns	-17,9	-34,1	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-82,2	ns	10,8	3,73
BPA ajusté (€)	0,00	0,00	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	11 515	14 197	17 052
Autre marge (%)	48,9	51,0	57,0	63,8
Résultat net pdg (k€)	5 551	-1 118	-613	-11,7
ROE (après impôts) (%)	19,5	-2,88	-1,52	-0,03
Taux d'endettement (%)	-6,87	-9,11	-13,9	-22,8

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

s'améliorer rapidement.

Géographie du chiffre d'affaires



France (40,8 %)
Europe (38,8 %)
Other (20,4 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	k€ 8 617	11 515	14 197
Croissance du CA	% 47,7	33,6	23,3
Variation des coûts de personnel	% -9,54	7,89	10,2
EBITDA	k€ -808	-66,1	1 213
Marge d'EBITDA(R)	% -9,38	-0,57	8,54
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -3 115	-2 369	-1 342
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -2 705	-2 453	-1 428
Résultat financier net	k€ 172	-176	-203
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	1 324	822
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 178	187	196
Résultat net ajusté, pdg	k€ -1 079	-1 118	-613
NOPAT	k€ -2 181	-1 658	-940

Tableau de financement

EBITDA	k€ -808	-66,1	1 213
Variation du BFR	k€ -5 747	447	702
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 1 532	1 324	822
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -763	-100	-100
Cash flow d'exploitation total	k€ -5 786	1 605	2 637
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	-176	-203
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 13 206	0,00	1 000
Flux financiers totaux	k€ 13 311	588	1 297
Variation de la trésorerie	k€ 167	834	5 156
Cash flow disponible (avant div)	k€ -8 681	-1 730	-93,7

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 365 758	400 980	400 980
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 283 258	384 486	402 097
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 0,00	0,00	0,00
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,10 €	35 %	● KUKA
Somme des parties	0,15 €	20 %	
VE/Ebitda	0,03 €	20 %	
P/E	0,03 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,10 €	5 %	
Objectif de cours	0,08 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	k€ 152	150	149
Total actif incorporel	k€ 6 371	6 494	6 714
Immobilisations corporelles	k€ 923	951	979
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 4 085	3 638	2 936
Autres actifs courants	k€ 7 850	7 458	7 085
Actif total (net des engagements CT)	k€ 35 751	35 104	34 452
Capitaux propres part du groupe	k€ 39 151	38 446	42 300
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	1 234	1 358
Endettement net / (trésorerie)	k€ -3 468	-3 538	-8 195
Passifs totaux	k€ 35 751	35 104	34 452

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 11 379	11 082	10 629
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	19,5	-2,88	-1,52
Rendement des capitaux investis	%	-19,2	-15,0	-8,84
Ratio d'endettement	%	-6,87	-9,11	-13,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	4,29	53,5	-6,76
Couverture des frais financiers	x	18,1	-13,5	-6,61

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	ns	-17,9	-34,1
Rendement du cash flow disponible	%	-12,4	-8,30	-0,45
P/ANC	x	1,79	0,54	0,49
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 70 109	20 851	20 851	
+ 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	-3 739	-8 405	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 3 580	4 922	2 947	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 3 465	3 430	3 430	
= Valeur d'entreprise	k€ 66 436	15 725	13 050	
VE/EBITDA(R)	x	-82,2	ns	10,8
VE/CA	x	7,71	1,37	0,92

Analyste : Romain Pierredon, Changements de prévisions : 24/03/2022.