

RÉSULTATS S1 2017 + CONTACT SOCIÉTÉ

RÉSULTATS EN LIGNE ET ACQUISITION STRATÉGIQUE

Le S1 2017 est marqué par une forte amélioration des résultats et notamment de la marge brute, en ligne avec nos attentes. La surprise provient de l'annonce de l'acquisition des actifs de la société Aerialtronics particulièrement séduisante au travers son fichier client, son unité de production, sa R&D et un nouveau produit : le « PENSAR », caméra unique capable de détecter, reconnaître, tracker ou classifier des objets en temps réel. L'opération est très peu capitalistique et pourrait, selon nous, être relative dès 2019. Notre valorisation ressort en hausse à 1,42€ (vs 1,28€ préc), nous maintenons notre recommandation ACHAT.

Laurent Wilk
+33 1 44 88 77 97
wilk@invest-securities.com

Des résultats conformes à nos attentes

Le CA ressort en forte hausse (3,9m€, +25%) et la marge brute ressort en forte amélioration à 24% (vs 12% au S1 2016) en ligne avec nos attentes annuelles (25,5%). Cette amélioration provient à la fois de la montée en puissance de l'activité fabrication en propre (Drone Volt Factory), de la contribution des études payantes et de la formation. L'EBITA passe de -1,4m€ au S1 2016 à -0,9m€ au S1 2017, les gains sur la marge brute se répercutant en grande partie, les effectifs étant restés stables.

Le RNpdg ressort à -0,6m€ (vs -0,9m€ au S1 2016) également en ligne avec nos attentes annuelles (-1,8m€, hors CIR 2017e de 0,6m€). Au 30/06/17, la dette nette atteint 0,3m€ avec une trésorerie brute de 1,6m€, la dette étant constituée d'engagements à MT.

Une nouvelle acquisition en Europe

La société a annoncé la reprise des actifs de la société Aerialtronics, société néerlandaise ayant développé un savoir-faire dans la conception et la fabrication de drones civils. Cette société, qui employait une vingtaine de collaborateurs a été déclarée en faillite le 18/09/17. En 2016, elle a réalisé un CA de 4m€ pour un RN de -1m€. Elle disposait d'une large base de clients (essentiellement police et agences gouvernementales) dans une dizaine de pays européens. Avec cette opération, Drone Volt va disposer d'une 2ème base industrielle et commerciale en Europe pour déployer son offre Drone Volt Factory et Drone Volt Academy.

En outre, le groupe bénéficiera de compétences R&D complémentaires, notamment dans le domaine des caméras avec analyse en temps réel de données. En effet, la société Aerialtronics a sorti en juin dernier la caméra « PENSAR », une caméra unique, à spectre thermique et infra rouge qui est dotée d'un zoom x30. Elle est capable, grâce à une puissance de calcul embarquée d'1 téraflopps de détecter, reconnaître, tracker ou classifier des objets, tout cela en temps réel.

.../...

en € / action	2017e	2018e	2019e
BNA dilué	-0,09	-0,01	0,06
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.

au 31/12	2017e	2018e	2019e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	1,79x	1,64x	1,01x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	0,83		
Nb d'actions (m)	18,3		
Capitalisation (m€)	15		
Capi. flottante (m€)	8		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+3,8%	-3,5%	-27,2%
Variation relative	+0,2%	-4,0%	-39,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Une opération très faiblement capitalistique

Les actifs rachetés seront logés dans une nouvelle structure de droit néerlandais (la « Newco ») qui est en cours de constitution. Cette structure sera détenue à 50,2% par Drone Volt et à 49,8% par des business angels.

Le prix d'acquisition est de 0,3m€ avec un complément de prix de 0,5m€ étalé sur 2017, 2018 et 2019.

La Newco investira 0,2m€ (Drone Volt 0,1m€, les business angels 0,1m€) et ces derniers financeront le solde (0,5m€) sous forme d'obligations. Ils pourront également, par l'intermédiaire de BSA, monter au capital de la Newco sur la base d'une valorisation de 2m€. Si tous les BSA étaient exercés Drone Volt resterait le plus gros actionnaire mais sa participation serait ramenée à 25,1%.

Pas de révision de nos prévisions, objectif de cours ajusté

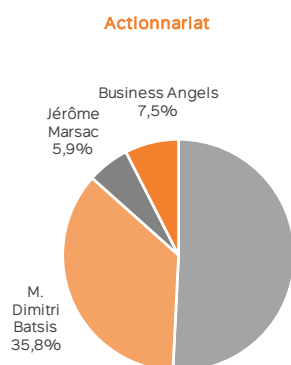
Il est difficile, à ce stade, de chiffrer le CA que va apporter cette nouvelle structure ainsi que les synergies, évidentes, qui vont se dégager. En se basant sur le CA 2016 généré par Aeriatronics (4m€) nous anticipons prudemment un apport de CA de 3,5m€ dès 2018. Nous intégrons également le coût des 20 salariés qui sont repris.

Après actualisation des taux (WACC de 11,4% vs 11,5% préc), ajustement du nombre d'actions (+2m lors du placement privé de juin dernier) et prise en compte des modifications ci-dessus, nos BNA 20017/19 évoluent comme suit : -0,09€/ -0,01€/ +0,06€ (vs -0,07€/ -0,02€/ +0,05€ préc), notre objectif de cours ressort en hausse à 1,42€ (vs 1,28€ préc). Au regard du parcours boursier (-30% depuis le 01/01) nous réitérons notre opinion ACHAT et pensons que le cours actuel est un point d'entrée sur la valeur.

THESE D'INVESTISSEMENT

Drone Volt, créée en 2011, est un spécialiste de la conception, de l'assemblage et de la commercialisation de drones terrestres et aériens, destinés aux médias, à la sécurité et à la surveillance, ainsi qu'à des secteurs précis tels que l'agriculture, ou encore le BTP. La société propose également des prestations de service via son ateliers de support technique et de maintenance, ou encore son équipe juridique. La stratégie du groupe est de se focaliser de plus en plus sur le secteur des drones professionnels (vs grand public).

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA publié	0,00	0,00	-0,05	-0,11	-0,09	-0,01	0,06	0,14
BNA corrigé dilué	0,00	0,00	-0,05	-0,11	-0,09	-0,01	0,06	0,14
Ecart /consensus	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	15,6x	6,8x
VE/CA	n.s.	n.s.	2,58x	1,79x	1,64x	1,01x	0,73x	0,49x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,5x	4,3x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,9x	4,8x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,9%	12,2%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Cours en €			1,2	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9
Capitalisation	0,0	0,0	10,2	12,8	15,2	15,2	15,2	15,2
Dette Nette	0,0	0,0	-0,5	0,7	1,8	2,9	2,7	1,3
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- corrections	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Valeur d'Entreprise (VE)	0,0	0,0	9,2	12,2	15,7	16,9	16,6	15,3

Compte résultat (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
CA	1,2	1,7	3,6	6,8	9,5	16,7	22,6	30,9
var.	+49,6%	+39,6%	+109,5%	+90,1%	+40,0%	+74,7%	+35,5%	+36,6%
EBITDA	0,0	0,0	-0,8	-2,1	-2,0	-0,5	1,2	3,6
EBITA	0,0	0,0	-0,9	-2,3	-2,1	-0,7	0,9	3,2
var.	+81,2%	+38,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+244,3%
EBIT	0,0	0,0	-0,9	-2,3	-2,1	-0,7	0,9	3,2
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
IS	0,0	0,0	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
RN pdg publié	0,0	0,0	-0,6	-1,7	-1,6	-0,2	1,4	3,6
RN pdg corrigé	0,0	0,0	-0,6	-1,7	-1,6	-0,2	1,1	2,5
var.	+622,0%	+82,2%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+127,9%

Tableau de flux (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA	0,0	0,0	-0,8	-2,1	-2,0	-0,5	1,2	3,6
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,1
Total capex	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6
FCF op. net IS avt BFR	0,0	0,0	-1,2	-3,0	-2,2	-1,1	0,3	1,9
Variation BFR	0,0	0,0	0,1	-0,8	-0,3	-0,7	-0,6	-1,1
FCF op.net IS après BFR	0,1	0,0	-1,1	-3,8	-2,5	-1,7	-0,3	0,7
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	2,2	2,9	0,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,0	0,0	-0,5	-0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Free cash-flow publié	0,1	0,0	0,6	-1,1	-1,1	-1,2	0,3	1,3

Bilan	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	0,0	0,1	0,8	2,3	2,3	2,6	2,9	3,2
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
BFR	0,2	0,2	0,3	0,9	1,2	1,9	2,5	3,7
Capitaux Propres groupe	0,2	0,2	1,5	2,4	1,6	1,5	2,6	5,1
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette fi. nette	0,0	0,0	-0,5	0,7	1,8	2,9	2,7	1,3

Ratios financiers (%)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	2,6%	2,7%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,4%	11,5%
EBITA/CA	2,4%	2,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,1%	10,3%
RN corrigé/CA	2,0%	2,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,9%	8,1%
ROCE	18,0%	17,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,0%	46,7%
ROE corrigé	13,6%	19,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	42,6%	49,3%
DN/FP	n.s.	0,6%	n.s.	28,0%	107,4%	197,8%	102,9%	26,3%
DN/EBITDA (en x)	-0,6x	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,2x	0,4x

Source : company, Invest Securities Estimates

Prochains événements
Semaine du 16/10 : CA T3 2017

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Une intégration rapide de la conception et la production de drones professionnels
- ❑ Deux marques reconnues
- ❑ Un management expérimenté

FAIBLESSES

- ❑ Une taille encore très petite

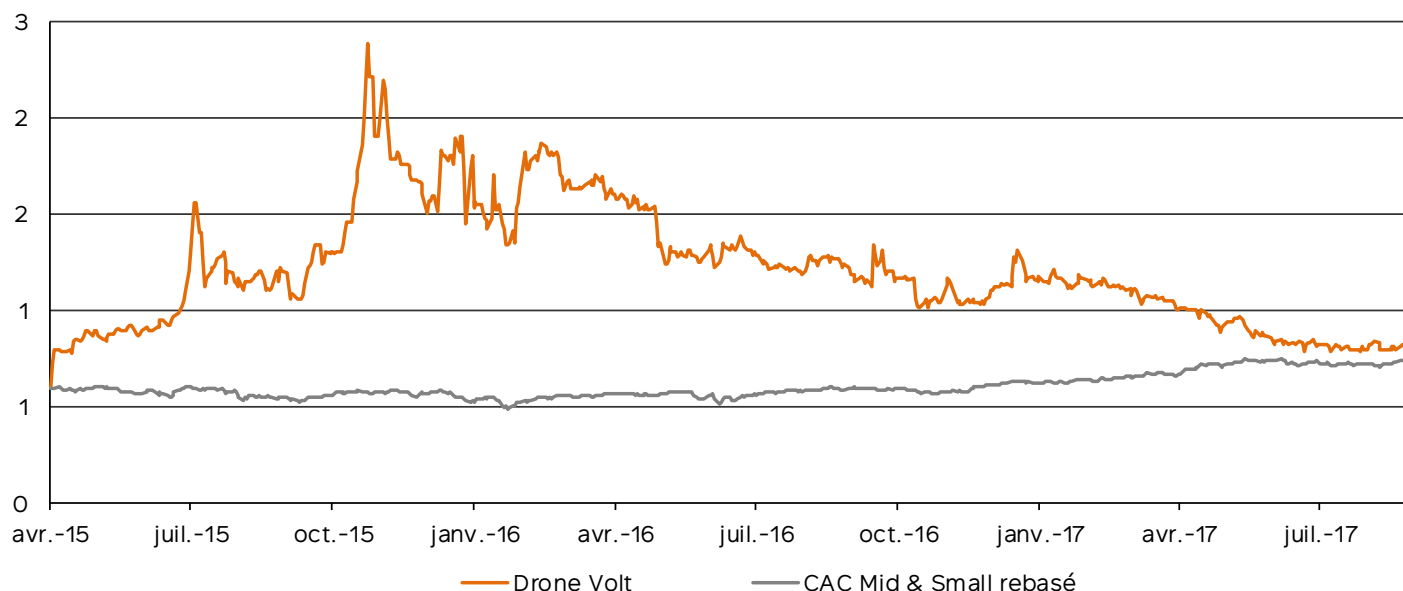
OPPORTUNITES

- ❑ Un marché des drones professionnels en forte croissance où tout est à inventer
- ❑ La vulnérabilité de certains produits du marché aux cyber attaques

MENACES

- ❑ Un marché mondial des drones largement dominé par le chinois DJI
- ❑ Un marché des drones grand public très volatil

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Drone Volt	Non	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Adjoint

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Technologie

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

Claire Barbaret
Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures
Pharma/ Biotechs

+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Peter Farren
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
pfarren@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Sylvain Navarro
Responsable Vente Secondaire

+33 1 55 35 55 69
snavarro@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

François Habrias
Responsable Vente International

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Eric d'Aillières
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer
Vente Institutionnelle

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 73
nmichaux@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Amaury Dada
Chargé d'Affaires

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com