

CA T1 2018 + CONTACT SOCIÉTÉ

UN CA CONSTRUCTEUR QUI PEINE À DÉCOLLER AU T1

Le CA T1 2018 ressort en baisse de -10% avec un mix produit qui évolue en faveur de l'activité « constructeur » mais pas assez rapidement. La baisse de la partie distribution explique ce recul, tant en France que sur les filiales étrangères. La MB est stable à 25% et ne profite pas de l'effet mix que nous attendons sur l'année. Cette publication nous incite à abaisser notre profil de croissance 2018-20e, ce qui a pour conséquence de reculer d'un an notre prévision d'équilibre opérationnel (2020 vs 2019 préc). Notre valorisation ressort en baisse (0,94€ vs 1,10€ préc). Nous maintenons néanmoins notre recommandation ACHAT, confiant sur un rebond dès le T2.

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

Un mix produit qui évolue favorablement mais pas assez rapidement

La société a publié un CA T1 2018 de 1,7m€ en recul de -10,1% vs T1 2017 et surtout de -15,2% en séquentiel alors que nous attendons une croissance de +62,2% sur 2018. Dans le détail, le CA distribution atteint 1,5m€ (en recul de -14% vs T1 2017) et le CA « Drone Volt Factory » 0,2m€ (en croissance de +43% mais auquel il faut ajouter 0,3m€ de commandes facturées mais non livrées). Le mix produit évolue donc conformément à la stratégie de la société, 25% des facturations s'effectuant maintenant au profit de Drone Volt Factory (vs 7% au T1 2017) même si le décollage des ventes « constructeur » ne compense pas encore la baisse des ventes « distribution ».

Les ventes des filiales sont également en-deçà de nos attentes

Le CA réalisé par les filiales à l'international représente 41% du CA total (stable vs T1 2017), en recul de -5,4% par rapport au T1 2017 (692k€ vs 728k€), ce qui constitue pour nous la plus grosse déception (nous attendions une croissance annuelle de +125,7%). Ce coup d'arrêt s'explique essentiellement par le Danemark (-21%) du fait du recul des ventes des produits grand public (comme en France) et malgré la hausse du CA en Belgique (+65%), filiale qui évolue vers le business modèle du groupe (CA à plus forte valeur ajouté).

Une MB qui ne bénéficie pas encore de la hausse attendue du CA constructeur

La MB ressort stable à 25%, ne bénéficiant pas encore de la forte montée en puissance du CA « constructeur ». Sur l'année, en tenant compte de cette montée en puissance, nous nous attendons une MB plus proche de 31%.

Des commandes qui vont alimenter les trimestres à venir

Au-delà de ces chiffres décevants, la société indique avoir reçu plusieurs commandes significatives sur les 2 secteurs du « Bâtiment et inspection » et de la « Sécurité et surveillance » qui devraient alimenter le T2 2018 : (i) la signature, en mars 2018, d'un contrat de distribution exclusif sur 5 ans avec Prosic, société spécialisée dans la distribution de plateformes d'élévations basée au Mexique (l'accord prévoit des minima

.../...

en € / action	2018e	2019e	2020e
BNA dilué	-0,04	0,00	0,05
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.

au 31/12	2018e	2019e	2020e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	1,30x	1,67x	1,30x
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 (€)	0,682
Nb d'actions (m)	25,4
Capitalisation (m€)	17
Capi. flottante (m€)	9
ISIN	FR0013088606
Ticker	ALDRV-FR
Secteur DJ	Electronic Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-11,4%	-13,0%	-5,3%
Variation relative	-9,1%	-8,2%	-3,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

d'achats de 2,25m€ sur 5 ans pour conserver l'exclusivité), (ii) une commande de drone Hercules 5UF par une agence gouvernementale américaine qui fait suite à la démonstration d'août dernier aux Etats-Unis, (iii) une commande de drone Zenith 1.2.8 muni de la caméra intelligente Pensar par une agence gouvernementale thaïlandaise.

En parallèle, le partenariat avec Germandrones se développe et la société a commandé 1 caméra intelligente Pensar, 1 drone Zenith 1.2.8, 2 drones Hercules 5 et 1 drone Hercules 10. DRONE VOLT a, de son côté, ajouté à son catalogue le drone Songbird, (un drone à décollage vertical en composé de fibre de verre et de carbone).

Enfin, sur Aerialtronics récemment acquise, le redémarrage est confirmé avec environ 200k€ de commandes prises à la fin du T1.

Abaissement de notre profil de croissance 2018-20e

Suite à cette publication, nous renvoyons notre profil de croissance 2018-20e, en abaissant nos CA 2018-20e de la manière suivante : 10m€ / 13,65m€ / 19,29m€ (vs 12,62m€ / 18,86m€ / 27,40m€ préc) soit une baisse moyenne de -26%. Cette baisse concerne essentiellement le CA grand public et l'export ce qui a un effet mix légèrement positif sur notre MB (gain de 2pt environ sur la séquence). Ainsi, nos EBITDA 2018-20e ressortent à : -1,39m€ / -0,35m€ / +1,46m€ (vs -1,12m€ / +0,3m€ / +2,63m€ préc). Nos changements nous conduisent ainsi à décaler d'une année l'atteinte de l'équilibre opérationnel.

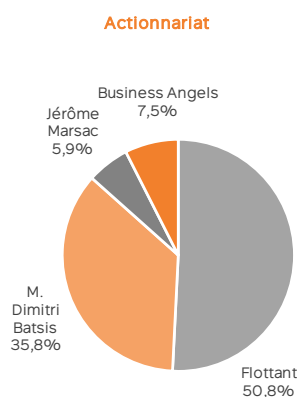
Objectif de cours abaissé mais opinion ACHAT réitérée

Après modifications et suite à la mise à jour des paramètres de marché (coût du capital de notre DCF de 12,3% vs 11,8% préc) notre objectif de cours est ramené de 1,10€ à 0,94€. Si le T1 2018 apparait comme un trimestre de transition, les trimestres suivants devraient valider la montée en puissance du CA constructeur et au regard de ces perspectives ainsi que de l'évolution récente du cours, nous maintenons notre recommandation ACHAT.

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	2017	2018e	2019e	2020e
BNA publié	0,00	0,00	-0,05	-0,11	-0,14	-0,04	0,00	0,05
BNA corrigé dilué	0,00	0,00	-0,05	-0,11	-0,14	-0,04	0,00	0,05
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	2017	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,1x
VE/CA	n.s.	n.s.	2,07x	1,46x	1,30x	1,67x	1,30x	0,92x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,1x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	20,5x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,2%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
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	2017	2018e	2019e	2020e
Cours en €			1,2	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9
Capitalisation	0,0	0,0	8,4	10,6	13,0	16,8	16,8	16,8
Dette Nette	0,0	0,0	-0,5	0,7	-0,3	1,4	2,3	2,0
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	-2,6	-2,7	-2,6	-2,4
Valeur d'Entreprise (VE)	0,0	0,0	7,4	9,9	10,1	16,7	17,7	17,7

Compte résultat (m€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
CA	1,2	1,7	3,6	6,8	7,8	10,0	13,6	19,3
var.	+49,6%	+39,6%	+109,5%	+90,1%	+14,0%	+28,6%	+36,4%	+41,3%
EBITDA	0,0	0,0	-0,8	-1,9	-3,2	-1,4	-0,4	1,5
EBITA	0,0	0,0	-0,9	-2,1	-3,6	-1,9	-0,9	0,9
var.	+81,2%	+38,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	0,0	0,0	-0,9	-2,3	-3,6	-1,9	-0,9	0,9
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IS	0,0	0,0	0,3	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,1
RN pdg publié	0,0	0,0	-0,6	-1,7	-2,6	-1,0	-0,1	1,6
RN pdg corrigé	0,0	0,0	-0,6	-1,7	-2,6	-1,0	-0,1	1,3
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-1243,0%

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

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

Ratios financiers (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	2,6%	2,7%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	7,6%
EBITA/CA	2,4%	2,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,5%
RN corrigé/CA	2,0%	2,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,8%
ROCE	18,0%	17,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	9,4%
ROE corrigé	13,6%	19,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	18,5%
DN/FP	n.s.	0,6%	n.s.	28,0%	n.s.	24,3%	40,0%	29,0%
DN/EBITDA (en x)	-0,6x	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,4x

Source : company, Invest Securities Estimates

Prochains événements
Semaine du 12/03 : Résultats 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

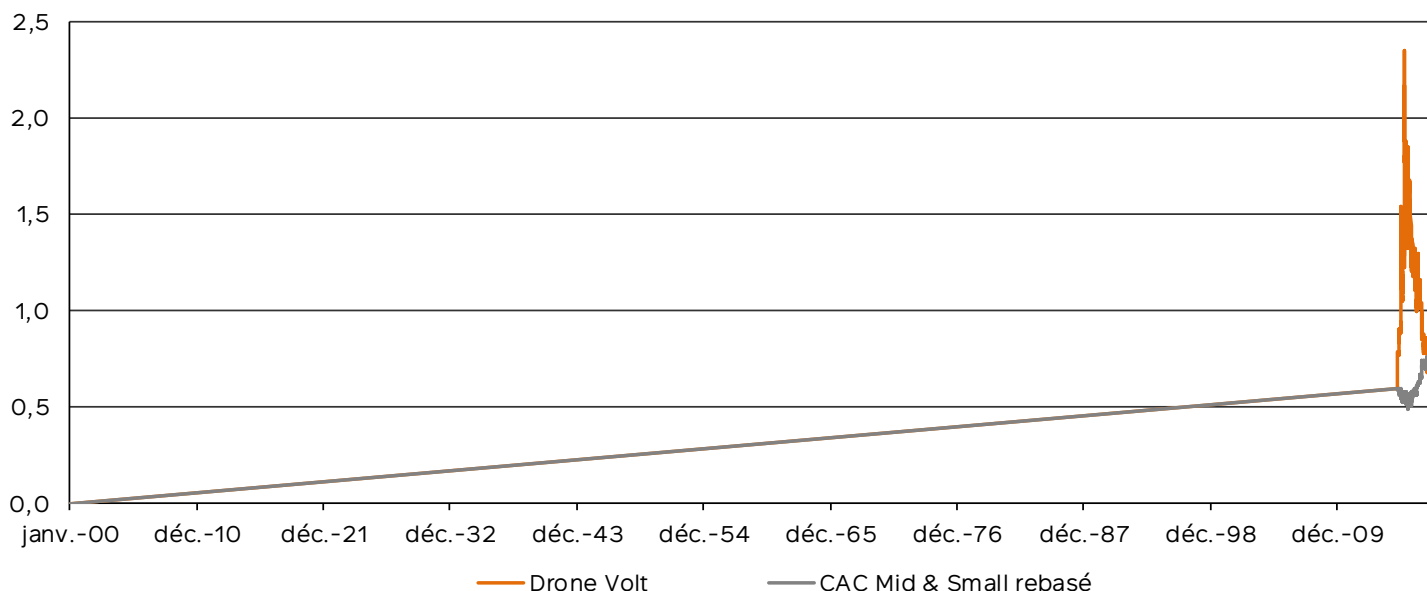
OPPORTUNITES

- ❑ 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

Benoît Faure-Jarrosion
Immobilier

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosion@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