

CA S1 2018 + CONTACT SOCIÉTÉ

## ACCÉLÉRATION DE L'ÉVOLUTION DU MIX PRODUITS

Le CA S1 2018 ressort en baisse de -7,9%, marqué par la forte hausse du CA constructeur (+149%) mais également par une accélération de la baisse (-26%) du CA distribution. Ainsi, le mix produits évolue plus rapidement que prévu mais sans croissance du CA global. Ceci profite néanmoins à la MB qui gagne 3 points. Cette publication nous incite à accélérer le profil de décroissance 2018-20e de notre CA distribution et notre objectif passe de 0,94€ à 0,83€. Nous maintenons notre recommandation ACHAT, le T2 ayant confirmé le décollage du CA constructeur alors même qu'aucun des contrats signés sur le semestre n'a encore été comptabilisé.

Laurent Wilk  
+33 1 44 88 77 97  
[wilk@invest-securities.com](mailto:wilk@invest-securities.com)

### Forte croissance du CA Drone Volt Factory...

La société a publié un CA S1 2018 de 3,6m€ en recul de -7,9% vs S1 2017. En séquentiel, après la baisse de -15,2% (T1 2018 vs T4 2017), la croissance est repartie au T2 2018 (+16,8%). Le semestre est marqué par la forte croissance du CA Drone Volt Factory à 1m€ (vs 0,4m€ au T1 2018) soit 26 drones livrés et facturés (vs 12 fabriqués au S1 2017), ce qui concrétise la montée en puissance des capacités de production du groupe.

#### Chiffres d'affaires trimestriels

	déc-16	déc-17	Evol.	déc-18	Evol.
T1 (fin mars)	1,367	1,857	35,8%	1,670	-10,1%
T2 (fin juin)	1,769	2,073	17,2%	1,951	-5,9%
<b>Semestre S1</b>	<b>3,136</b>	<b>3,930</b>	<b>25,3%</b>	<b>3,621</b>	<b>-7,9%</b>

### ... et accélération inattendue de la baisse du CA distribution

Le CA S1 2018 distribution ressort en forte baisse (-26%) à 2,6m€ du fait de l'arrêt quasi total des dépenses marketing (en particulier concernant celles du fournisseur DJI). Ces dépenses ont été réallouées pour promouvoir les ventes de Drone Volt Factory, notamment via des salons professionnels. Il n'y aura donc pas d'effet sur les charges. Cette baisse était prévue, conformément à la stratégie de la société, mais elle est supérieure à nos attentes sur l'année (-10%) et surtout, elle n'est pas encore compensée par la hausse du CA Factory.

### Le CA réalisé par les filiales hors France reste décevant

Le CA réalisé par les filiales hors France, représente 40,3% du CA S1 2018 total (vs 41% au T1 2018 et 42,7% au S1 2017). Ce CA constitue, comme pour le T1, une déception, toujours à cause du Danemark (-26,7%) du fait du recul des ventes des produits grand public (comme en France) et malgré la hausse du CA en Belgique (+14,2%), filiale qui évolue vers le business modèle du groupe (CA à plus forte valeur ajouté). Enfin, le CA international ressort à 61%, le siège français réalisant une partie des ventes à l'étranger.

.../...

en € / action	2018e	2019e	2020e
BNA dilué	-0,04	-0,01	0,04
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	1,20x	1,59x	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 (€)	0,638
Nb d'actions (m)	29,0
Capitalisation (m€)	19
Capi. flottante (m€)	9
ISIN	FR0013088606
Ticker	ALDRV-FR
Secteur DJ	Electronic Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-8,1%	-4,8%	-11,4%
Variation relative	-5,4%	-5,2%	-10,1%

Source : Factset, estimations Invest Securities

### La MB bénéficie enfin du mix produit

Alors qu'au T1 la MB était ressortie stable à 25%, elle est en hausse sur le S1 à 26,6% et gagne 3 points par rapport au S1 2017. Ceci reflète l'évolution du mix produits (baisse du CA distribution et hausse du CA Factory). Sur l'année, en tenant compte de cette montée en puissance, nous attendons une MB proche de 32%.

### Des contrats signés au S1 qui alimenteront le CA des trimestres à venir

Drone Volt précise que les chiffres du S1 ne bénéficie pas encore des contrats qui ont été annoncés sur le semestre : 6m€ sur 5 ans avec une agence gouvernementale d'Asie du Sud-Est, l'accord cadre pluriannuel avec l'Armée française et le contrat avec les forces armées d'un pays scandinave. La croissance du CA Factory devrait donc se poursuivre sur les trimestres à venir.

### Abaissement de notre CA distribution 2018-20e

Suite à cette publication, nous revoyons notre profil de décroissance 2018-20e du CA distribution. Ceci impacte nos CA totaux 2018-20e de la manière suivante : 8,8m€ / 11,6m€ / 16,7m€ (vs 10m€ / 13,7m€ / 19,3m€ préc) soit une baisse moyenne de -13,6%.

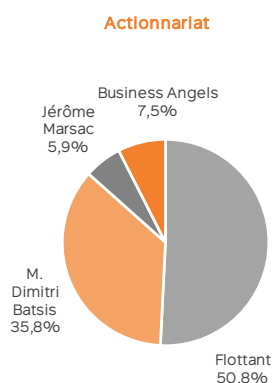
### Objectif de cours abaissé et opinion ACHAT réitérée

Après intégration de nos modifications et suite à la mise à jour des paramètres de marché (coût du capital de notre DCF de 12,4% vs 12,3% préc), notre objectif de cours est ramené de 0,94€ à 0,83€. Après un T1 2018 de transition, le T2 2018 confirme la montée en puissance du CA constructeur, mouvement qui devrait s'amplifier sur les prochains trimestres. 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	-0,01	0,04
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,04</b>
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.	21,0x
VE/CA	n.s.	n.s.	1,92x	1,36x	1,20x	1,59x	1,30x	0,91x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,9x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	31,0x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,1%
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	7,9	9,9	12,1	15,7	15,7	15,7
Dette Nette	0,0	0,0	-0,5	0,7	-0,3	1,3	2,2	2,1
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
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>	<b>14,0</b>	<b>15,1</b>	<b>15,2</b>

Compte résultat (m€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
CA	1,2	1,7	3,6	6,8	7,8	8,8	11,6	16,7
var.	+49,6%	+39,6%	+109,5%	+90,1%	+14,0%	+13,3%	+31,4%	+44,0%
EBITDA	0,0	0,0	-0,8	-1,9	-3,2	-1,5	-0,6	1,1
<b>EBITA</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,5</b>
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	-2,0	-1,1	0,5
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	-0,3	1,2
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,1</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-421,8%

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

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	1,5	2,1	3,2
Capitaux Propres groupe	0,2	0,2	1,5	2,4	6,8	5,8	5,5	6,5
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
<b>Dette fl. nette</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>

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.	6,5%
EBITA/CA	2,4%	2,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,9%
RN corrigé/CA	2,0%	2,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,4%
ROCE	18,0%	17,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,6%
ROE corrigé	13,6%	19,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	16,2%
DN/FP	n.s.	0,6%	n.s.	28,0%	n.s.	22,6%	41,1%	32,8%
DN/EBITDA (en x)	-0,6x	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,0x

Source : company, Invest Securities Estimates

### Prochains événements

Semaine du 17/09 : Résultats S1 2018  
Semaine du 15/10 : CA T3 2018

## 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

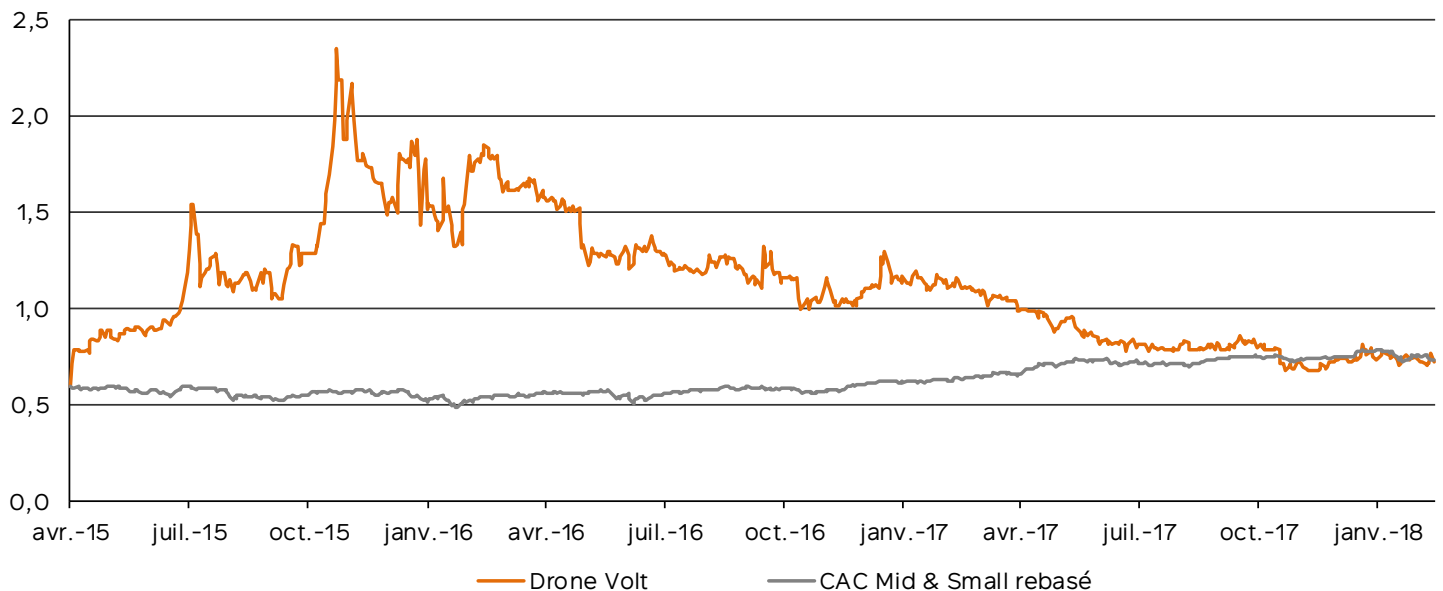
### OPPORTUNITES

- ❑ 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
<b>Drone Volt</b>	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**  
**Responsable Recherche**

+33 1 44 88 77 98  
mdubreil@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

**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, CFA**  
**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

**Laurent Wilk**  
**Cleantech**

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

## SALLE DE MARCHÉ

**Pascal Hadjedj**  
**Responsable Vente Primaire**

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

**Eric d'Aillières**  
**Senior Advisor**

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

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabras@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

**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

**Claude Bouyer**  
**Senior Advisor**

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