

RÉSULTATS S1 2018 + CONTACT SOCIÉTÉ

LE DÉVELOPPEMENT PÈSE TEMPORAIREMENT SUR LE S1

Si la MB S1 2018 continue de progresser, l'intégration d'Aerialtronics et les dépenses commerciales pèsent sur la rentabilité. Les efforts déployés ne porteront leurs fruits qu'à partir du S2. Pour se financer, la société continue de faire appel au marché au fil de l'eau (AK de 1,9m€ en juin) et avait sécurisé un financement de 8m€ en mai (nouveau contrat d'OCABSA). Cette publication nous incite à relever nos charges 2018-2020e (essentiellement externes), ce qui impacte nos EBITA. Notre objectif de cours ressort en baisse à 0,66€ (vs 0,83€ préc) mais nous maintenons notre recommandation ACHAT au regard de la baisse récente du cours et d'un S2 qui bénéficiera des contrats signés au S1.

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

Des résultats S1 2018 en baisse...

Le CA S1 2018 (-7,9% à 3,6m€) et la marge brute (26,7% vs 24,4% au S1 2017) étant déjà connus, la société a publié hier soir l'ensemble de ses résultats S1 2018. L'EBITA ressort à -1,7m€ (vs -1m€ au S1 2017) et le RN pdg à -1,3m€ (vs -0,6m€ au S1 2017).

.... d'une part à cause de l'intégration d'Aerialtronics...

L'intégration de la filiale Aerialtronics a pesé pour -0,4m€, l'effectif global du groupe étant passé de 36 à 57 personnes. Parallèlement, les équipes ont pu relancer l'activité (pour mémoire, les actifs ont été repris à la barre du tribunal) mais le CA est encore loin d'atteindre les 2m€ sur le semestre réalisés avant la cessation d'activité.

.... d'autre part à cause des actions commerciales

Afin de s'affirmer comme constructeur de drones, la société a multiplié les actions commerciales et a notamment participé à de nombreux salons internationaux. Ces charges additionnelles ont représenté -0,2m€.

Enfin, la réduction du crédit d'impôt de -0,3m€ explique l'évolution du RN pdg (-1,4m€ vs -0,6m€ au S1 2017).

Un financement toujours réalisé au fil de l'eau

Pour accompagner l'évolution de ses charges, le groupe a levé 1,9m€ nets, via une augmentation de capital en juin. Drone Volt a également tiré 1m€ sur sa ligne d'OCABSA 2016, soit 100 obligations. Parallèlement, 65 OCA ont été converties au cours du S1, donnant lieu à la création de 1089037 titres.

Au 30/06/18, 95 OCA 2016 restent à convertir mais Drone Volt avait signé un nouveau financement de ce type (8m€) en mai avec la société Atlas Special Opportunities. La trésorerie s'élève à 2,2m€ au 30/06/18.

.../...

en € / action	2018e	2019e	2020e
BNA dilué	-0,10	-0,05	0,03
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	0,92x	1,69x	1,46x
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 (€)	0,508		
Nb d'actions (m)	29,5		
Capitalisation (m€)	15		
Capi. flottante (m€)	12		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-8,6%	-25,3%	-29,4%
Variation relative	-9,1%	-22,5%	-27,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Modifications de nos prévisions 2018-2020e

Suite à cette publication, nous revoyons à la hausse nos prévisions de charges externes 2018-2020e à respectivement : -2,9m€ / -2,9m€ / -2,5m€ (vs -1,6m€ / -1,7m€ / -2m€ préc). Nous ajustons également nos charges de personnel ainsi que nos amortissements pour tenir comptes des nouveaux éléments concernant Aerialtronics.

Au total, l'impact sur nos EBITA 2018-2020e est sensible et notre nouvelle séquence ressort à : -3,7m€ / -2,3m€ / +0,5m€ (vs -1,5m€ / -0,6m€ / +1,1m€ préc).

Objectif de cours abaissé et opinion ACHAT réitérée

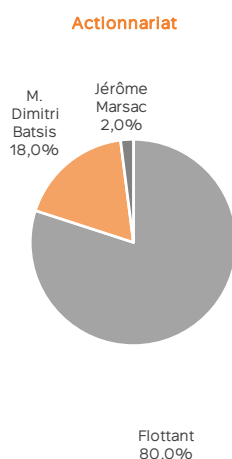
Après intégration de nos modifications et suite à la mise à jour des paramètres de marché (coût du capital de notre DCF de 12,5% vs 12,4% préc), notre objectif de cours est ramené de 0,83€ à 0,66€.

Le S1 2018 confirme la montée en puissance du CA constructeur, mouvement qui devrait s'amplifier sur les prochains trimestres avec la concrétisation dans les comptes d'une partie des contrats signés au S1 et l'augmentation des marges associée. Au regard de ces éléments et 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	-0,13	-0,10	-0,05	0,03
BNA corrigé dilué	0,00	0,00	-0,05	-0,11	-0,13	-0,10	-0,05	0,03
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
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.	26,6x
VE/CA	n.s.	n.s.	1,47x	1,06x	0,92x	1,69x	1,46x	0,98x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,8x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	36,1x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,3%
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
<i>Cours en €</i>			1,2	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9
Capitalisation	0,0	0,0	6,3	7,9	9,7	15,0	15,0	15,0
Dette Nette	0,0	0,0	-0,5	0,7	0,1	2,9	4,9	4,1
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	-3,1	-2,9	-2,7
Valeur d'Entreprise (VE)	0,0	0,0	5,3	7,2	7,2	14,9	17,0	16,4

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
<i>var.</i>	<i>+49,6%</i>	<i>+39,6%</i>	<i>+109,5%</i>	<i>+90,1%</i>	<i>+14,0%</i>	<i>+13,3%</i>	<i>+31,4%</i>	<i>+44,0%</i>
EBITDA	0,0	0,0	-0,8	-1,9	-3,2	-3,0	-1,6	1,2
EBITA	0,0	0,0	-0,9	-2,1	-3,5	-3,7	-2,3	0,5
<i>var.</i>	<i>+81,2%</i>	<i>+38,4%</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBIT	0,0	0,0	-0,9	-2,3	-3,5	-3,7	-2,3	0,5
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
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	-2,5	-2,8	-1,6	1,1
RN pdg corrigé	0,0	0,0	-0,6	-1,7	-2,5	-2,8	-1,6	1,0
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>-164,5%</i>

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

Bilan	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	0,0	0,1	0,8	2,3	5,4	7,3	7,1	6,3
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	5,9	4,4	5,4
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 fi. nette	0,0	0,0	-0,5	0,7	0,1	2,9	4,9	4,1

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.	7,1%
EBITA/CA	2,4%	2,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,7%
RN corrigé/CA	2,0%	2,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,0%
ROCE	18,0%	17,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,8%
ROE corrigé	13,6%	19,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	18,7%
DN/FP	n.s.	0,6%	n.s.	28,0%	1,3%	49,2%	111,7%	76,2%
DN/EBITDA (en x)	-0,6x	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,5x

Source : company, Invest Securities Estimates

Prochains événements

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

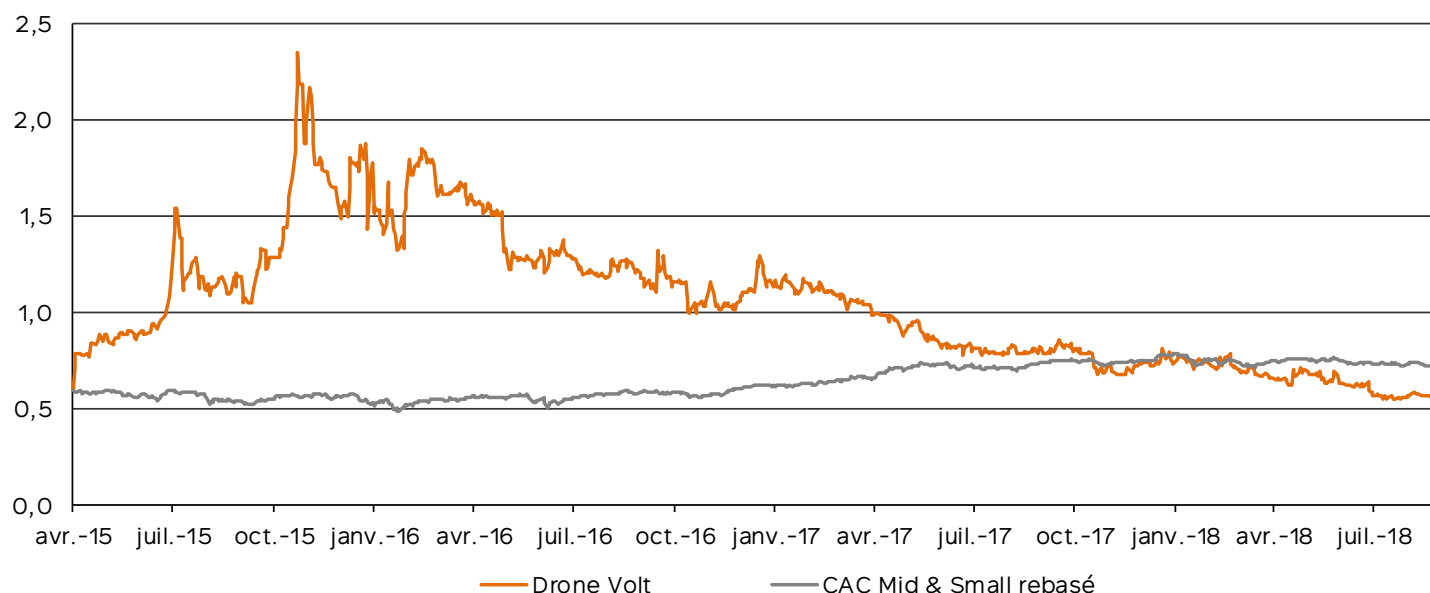
OPPORTUNITES

- ❑ 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
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
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