


ACHAT

OBJECTIF : 0,5€  +133%

CA ET MB T1 2019

## ÉVOLUTION POSITIVE DU MIX PRODUITS

Cette publication confirme l'évolution du business model avec la montée en puissance des activités à forte valeur ajoutée, Drone Volt Factory (CA 0,9m€, x4,8 vs 0,8m€ att.) et le déclin du pôle Distribution (CA 0,9m€, -42%, vs 1,3m€ att.) plus rapide qu'anticipé sur le trimestre. Le développement de Drone Volt Factory est désormais bien enclenché et la croissance du CA est attendue forte sur les prochains trimestres à la faveur d'un solide pipeline commercial. Le management confirme ses objectifs 2019 d'une croissance du CA > à 15% et d'un EBITDA proche de l'équilibre. Dans ce contexte, nous laissons nos estimations inchangées. Opinion ACHAT avec un OC de 0,5€.

Johann Carrier  
+33 1 44 88 77 88  
[jcarrier@invest-securities.com](mailto:jcarrier@invest-securities.com)

### Montée en puissance des activités à forte valeur ajoutée sur le T1 2019

Le T1 2019 confirme l'évolution du business model avec un CA en hausse de +5% à 1,76m€, se répartissant désormais à parts égales entre Drone Volt Factory et Distribution. L'amélioration du mix produits permet à la MB de progresser de +59% à 0,66m€ (taux de MB de 37%, +12pts). Les activités stratégiques de Drone Volt Factory (CA 0,9m€, x4,8 vs 0,8m€ att.) enregistrent un 3<sup>ème</sup> trimestre consécutif de hausse du CA >15% avec un taux de Marge Brute de 50% (+4pts). Le CA du pôle Distribution baisse (-42% à 0,9m€, vs 1,3m€ att.) plus fortement qu'attendu (-33%) même si l'impact sur la MB est plus limité (-19%) avec un taux de MB de 24% (vs 20% att.).

### DRONE VOLT : Résultats T1 2019 réalisés vs attentes

Drone Volt en m€	T1 2018	T1 2019			2019
	publié	publié	att. IS	%chge	att. IS
Distribution	1,5	0,9	1,3	-33%	5,0
var.	-14%	-42%	-13%		
Drone Volt Factory	0,2	0,9	0,8	13%	5,0
var.	44%	379%	324%		
<b>CA Total</b>	<b>1,67</b>	<b>1,76</b>	<b>2,08</b>	<b>-15%</b>	<b>10,07</b>
var.	-10%	5%	24%		
Marge Brute Distribution	0,3	0,2	0,3	-19%	1,0
var.	-22%	-36%			
taux de Marge Brute	22%	24%	20%		20%
Marge Brute Factory	0,1	0,4	0,5	-2%	3,0
var.	64%	416%			
taux de Marge Brute	47%	50%	58%		60%
<b>Marge Brute</b>	<b>0,41</b>	<b>0,66</b>	<b>0,72</b>	<b>-8%</b>	<b>4,03</b>
var.	-12%	59%			
taux de Marge Brute	25%	37%	35%		40%

Source : Société, Invest Securities

### Les objectifs 2019 réitérés : croissance du CA >25% et EBITDA à l'équilibre

La société indique disposer d'un solide pipeline commercial qui alimentera la croissance de Drone Volt Factory. A moyen terme, les récents partenariats noués avec CERBAIR pour développer des solutions anti-drones et Nexter Robotics pour combiner un drone aérien et un drone terrestre serviront de relais de croissance au CA.

Dans ce contexte, le management confirme ses objectifs 2019 intégrant une croissance du CA supérieure à 25% et l'atteinte d'un EBITDA proche de l'équilibre.

.../...

en € / action	2018e	2019e	2020e
BNA dilué	-0,14	-0,04	0,00
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+0%	+0%	+0%

au 31/12	2018e	2019e	2020e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	2,58x	0,85x	0,95x
VE/EBITDA	n.s.	37,4x	5,4x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	18,6x
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 (€)	0,22
Nb d'actions (m)	35,5
Capitalisation (m€)	8
Capl. flottante (m€)	6
ISIN	FR0013088606
Ticker	ALDRV-FR
Secteur DJ	Electronic Technology

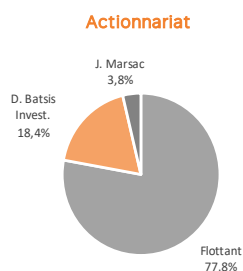
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+7,5%	-10,0%	+5,4%
Variation relative	+5,5%	-19,9%	-8,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

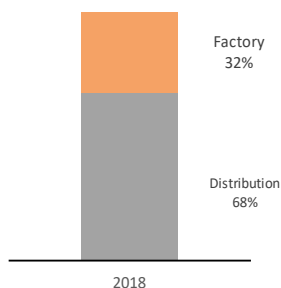
## THESE D'INVESTISSEMENT

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



**Répartition du CA**



**Prochains événements**

24/07/2019 : CA T2 2019  
18/09/2019 : Résultats S1 2019  
16/10/2019 : CA T3 2019

Données par action	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
BNA publié	0,04	-0,60	-0,21	-0,13	-0,08	-0,02	0,01	0,05
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,30</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.d.</i>	<i>+1642%</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Ratios valorisation	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,1x
VE/CA	n.s.	0,24x	1,69x	2,28x	2,58x	0,85x	0,95x	0,56x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	37,4x	5,4x	2,2x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	18,6x	3,5x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	16,9%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,2%
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 (k€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<i>Cours en €</i>	<i>n.s.</i>	<i>1,2</i>	<i>1,3</i>	<i>0,91</i>	<i>0,56</i>	<i>0,22</i>	<i>0,22</i>	<i>0,22</i>
Capitalisation	n.s.	1 370	10 831	18 026	17 001	8 553	12 830	12 864
Dette Nette	n.s.	-454	723	-277	2 513	465	2 188	1 732
Valeur des minoritaires	n.s.	0	-5	-26	-268	-354	-313	-115
Provisions/ quasi-dettes	n.s.	2	132	132	50	50	50	50
+/- corrections	n.s.	-63	-134	-155	-141	-141	-141	-141
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.s.</b>	<b>855</b>	<b>11 547</b>	<b>17 700</b>	<b>19 155</b>	<b>8 573</b>	<b>14 613</b>	<b>14 390</b>

Compte résultat (k€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
CA	1 712	3 586	6 820	7 778	7 421	10 065	15 368	25 731
<i>var.</i>	<i>40%</i>	<i>109%</i>	<i>90%</i>	<i>14%</i>	<i>-5%</i>	<i>36%</i>	<i>53%</i>	<i>67%</i>
EBITDA	55	-816	-1 928	-3 159	-2 433	229	2 718	6 559
<b>EBITA</b>	<b>50</b>	<b>-888</b>	<b>-2 088</b>	<b>-3 521</b>	<b>-3 098</b>	<b>-1 123</b>	<b>787</b>	<b>4 069</b>
<i>var.</i>	<i>1</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>417%</i>
EBIT	50	-986	-2 283	-3 536	-3 132	-1 123	787	4 069
Résultat financier	-1	-21	-7	-40	-142	-107	-105	-105
IS	-5	339	624	865	567	381	-191	-1 050
SME+Minoritaires	0	0	5	172	242	86	-41	-198
RN pdg publié	44	-668	-1 661	-2 539	-2 465	-763	450	2 715
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>19</b>	<b>-960</b>	<b>-2 389</b>	<b>-3 962</b>	<b>-4 160</b>	<b>-2 150</b>	<b>-253</b>	<b>2 099</b>
<i>var.</i>	<i>0</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>

Tableau de flux (k€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	55	-816	-1 928	-3 159	-2 433	229	2 718	6 559
IS théorique / EBITA	-10	0	0	0	0	0	0	-856
Total capex	-56	-390	-866	-2 074	-3 375	-2 950	-3 189	-3 268
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-10</b>	<b>-1 206</b>	<b>-2 794</b>	<b>-5 233</b>	<b>-5 808</b>	<b>-2 721</b>	<b>-471</b>	<b>2 435</b>
Variation de capital	-13	-107	-837	-407	-430	-270	-956	-1 680
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-23</b>	<b>-1 313</b>	<b>-3 631</b>	<b>-5 640</b>	<b>-6 238</b>	<b>-2 991</b>	<b>-1 427</b>	<b>755</b>
Acquisitions/cessions	-56	-390	0	0	0	0	0	0
Variation de capital	0	2 206	2 937	7 041	3 771	4 765	0	0
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	59	-47	-483	-401	-323	274	-295	-299
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>-20</b>	<b>456</b>	<b>-1 177</b>	<b>1 000</b>	<b>-2 790</b>	<b>2 048</b>	<b>-1 723</b>	<b>456</b>

Bilan	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actifs immobilisés	54	775	2 312	5 422	8 920	10 518	11 775	12 553
dont incorporels/GW	0	0	0	152	152	152	152	152
BFR	171	252	1 032	1 331	1 837	2 107	3 063	4 743
Capitaux Propres groupe	224	1 480	2 495	6 924	8 462	12 464	12 914	15 629
Minoritaires	0	0	-5	-26	-268	-354	-313	-115
Provisions	0	2	132	132	50	50	50	50
<b>Dette fl. nette</b>	<b>1</b>	<b>-454</b>	<b>723</b>	<b>-277</b>	<b>2 513</b>	<b>465</b>	<b>2 188</b>	<b>1 732</b>

Ratios financiers (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA/CA	3,2%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,3%	17,7%	25,5%
EBITA/CA	2,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,1%	15,8%
RN corrigé/CA	1,1%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	8,2%
ROCE	22,3%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,3%	23,5%
ROE corrigé	8,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,4%
DN/FP	1%	n.s.	29,0%	n.s.	30%	4%	17%	11,1%
DN/EBITDA (en x)	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,0x	0,8x	0,3x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## 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

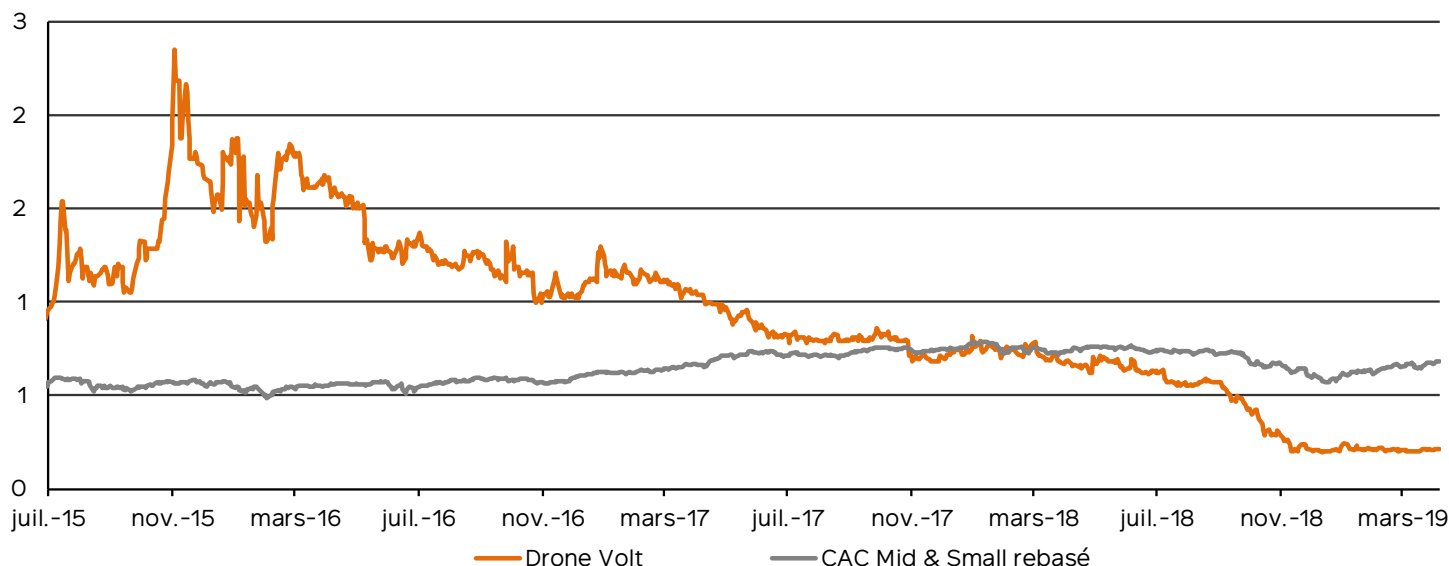
### OPPORTUNITES

- ❑ 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	Non	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 Délégué**

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

**Pascal Hadjedj**  
**Directeur Général Adjoint**

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

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Responsable Recherche**

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

**Johann Carrier**  
**Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 88  
jcarrier@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

**Olga Smolentseva**  
**Biotechs**

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

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotechs**

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

## SALLE DE MARCHÉ

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

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@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

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

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