

ACHAT

OBJECTIF : 0,54€ (vs 0,5€) **W** +174%

FINANCEMENT

UNE ORNANE POUR LIMITER LA DILUTION DES OCABSA

La société complète son financement, actuellement assuré par des OCABSA (8m€ dont 3,2m€ utilisés), par l'émission d'une ORNANE de 0,76m€ et d'une maturité de 3 ans. L'utilisation de l'ORNANE, qui sera vraisemblablement remboursée en cash à l'échéance, permet de limiter le tirage supplémentaire d'OCABSA à 1 tranche de 0,8m€ en 2019 vs 2 estimées (1,6m€ est.). Cette alternative permet de réduire la dilution liée à la conversion d'OCABSA dont le nombre d'actions créé par tranche est estimé à 4,2m sur la base du cours actuel. La prise en compte d'une moindre dilution nous conduit à réviser en hausse notre objectif de cours à 0,54€ vs 0,50€ préc.. Opinion ACHAT.

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

Financement de 0,76m€ via l'émission d'une ORNANE

La société annonce l'émission d'une Obligation à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE) d'un montant nominal de 0,76m€ et d'une maturité de 3 ans. Ces obligations portent un intérêt de 14% payable pour partie mensuellement à hauteur de 7% (≈ 30k€/an) et capitalisés à hauteur de 7% pour l'autre partie (≈ 85k€ en 2022). DRONE VOLT conserve la main pour le remboursement qui s'opérera vraisemblablement en numéraire ou à défaut en actions nouvelles (prix de conversion de 80% de la moyenne des cours sur 10 jours précédant la date de remboursement).

Caractéristiques ORNANE

montant nominal	0,76m€
Nbre d'ORNANE	152
valeur nominale	5 000 €
Intérêt	14% (7%/mois+ 7% in fine)
maturité	3 ans
Prix de conversion	80% moyenne de cours 10 jours

Source : société

L'ORNANE participera au financement 2019/20e en remplacement d'OCABSA

Pour rappel, DRONE VOLT sera en situation de cash burn en 2019e et dans une moindre mesure en 2020e avec un besoin estimé de 3,2m€ sur la période. Depuis le début de l'année, la société a tiré 2 tranches d'OCABSA (tranches 3 et 4) de 0,8m€ chacune. Nos estimations 2019 intégraient l'exercice de 2 tranches d'OCABSA supplémentaires. La mise en place de l'ORNANE permet de substituer celle-ci à l'exercice d'une tranche d'OCABSA et ainsi réduire la dilution engendrée par cette dernière (4,2m d'actions créés sur la base du cours actuel). En effet, La société aura tout intérêt à rembourser l'ORNANE en cash (vs titres) en utilisant au besoin (non intégré dans nos estimations) une nouvelle tranche d'OCABSA dans la mesure où le taux de conversion des OCABSA (93%) est plus favorable que celui de l'ORNANE (80%).

.../...

en € / action	2018	2019e	2020e
BNA dilué	-0,14	-0,04	-0,01
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.

au 31/12	2018	2019e	2020e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	2,58x	0,90x	0,90x
VE/EBITDA	n.s.	39,7x	5,1x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	17,5x
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 (€)	0,20
Nb d'actions (m)	45,5
Capitalisation (m€)	9
Capl. flottante (m€)	7
ISIN	FR0013088606
Ticker	ALDRV-FR
Secteur DJ	Electronic Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-6,2%	-7,1%	-3,4%
Variation relative	-2,1%	-10,0%	-12,4%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Sur la base de ces hypothèses et du cours actuel, le nombre d'actions créé pour couvrir le besoin de financement 2019/20e est estimé à 9,2m (total de 55,9m) vs 13m précédemment (cf flash « le nouveau business model se met en place » du 18-03-19). Sur la base du cours actuel, nous présentons la dilution réalisée depuis le début de l'année et attendue selon les hypothèses détaillées précédemment.

DRONE VOLT : dilution 2019e liée aux OCABSA/ORNANE

Nombre de titres au 26/04/2019	nbre de titres
Nbre d'actions au 31/12/2018	35,54
Solde conversion 2019 OCABSA Yorkville tirée en 2018	3,4
Conversion OCABSA Atlas Tranche 2 tirée en 2018	4,1
Conversion en cours OCABSA Atlas Tranche 3	3,7
Nbre d'actions au 26/04/2019	46,8

cours de
référence
0,20 €

Oprérations 2019e sur le capital	Financement	Strike	nbre de titres fully diluted
Nbre d'actions au 26/04/2019			46,8
Solde conversion OCABSA Atlas Tranche 3 tirée en 2019	0,8	0,19 €	0,2
Conversion OCABSA Atlas Tranche 4	0,8	0,19 €	4,2
Conversion OCABSA Atlas Tranche 5 estimation IS	0,8	0,19 €	4,2
BSA Atlas tranche 3/4/5*	0,1	0,24 €	0,5
ORNANE	0,8		
Total	3,3		55,9

*BSA dans la monnaie (ie strike < cours + 25%)

Source : Société, Invest Securities

Un objectif actualisé à 0,54€ (vs 0,50€) intégrant une moindre dilution

Nous ajustons notre objectif de cours pour tenir compte des modifications apportées à nos estimations principalement en termes de dilution liées à la mise en place de l'ORNANE à la place de l'exercice d'une tranche d'OCABSA. Nous présentons ci-après l'ensemble de nos hypothèses de valorisation par DCF (WACC de 12,3%) faisant ressortir un objectif de cours de 0,54€ vs 0,50€ précédemment.

Valorisation DCF	en m€	€/titre fully diluted*
Flux 2019-28e	12,7	0,23 €
Valeur terminale	15,1	0,27 €
Valeur entreprise Totale	27,8	0,50 €
Dette nette ajustée	-1,1	-0,02 €
ORNANE + OCABSA + BSA	3,3	0,06 €
Provisions, immo fi, autres	0,1	0,00 €
Valeur Capitaux propres	30,1	0,54 €

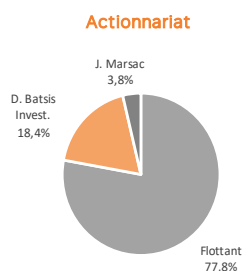
*55,9m d'actions

Source : Invest Securities

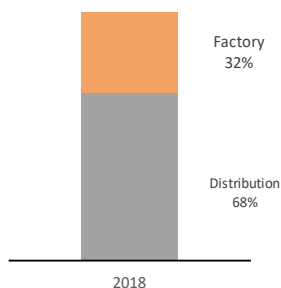
THESE D'INVESTISSEMENT

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
BNA corrigé dilué	0,02	-0,86	-0,30	-0,20	-0,14	-0,04	-0,01	0,04
<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.	5,5x
VE/CA	n.s.	0,24x	1,69x	2,28x	2,58x	0,92x	0,92x	0,54x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	40,6x	5,2x	2,1x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,9x	3,4x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,6%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,5%
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>0,20</i>	<i>0,20</i>	<i>0,20</i>
Capitalisation	n.s.	1 370	10 831	18 026	17 001	8 422	11 413	11 413
Dette Nette	n.s.	-454	723	-277	2 513	1 332	3 080	2 645
Valeur des minoritaires	n.s.	0	-5	-26	-268	-356	-318	-121
Provisions/ quasi-dettes	n.s.	2	132	132	50	50	50	50
+/- corrections	n.s.	-63	-134	-155	-141	-141	-141	-141
Valeur d'Entreprise (VE)	n.s.	855	11 547	17 700	19 155	9 307	14 084	13 846

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
EBITA	50	-888	-2 088	-3 521	-3 098	-1 123	787	4 069
<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	-140	-139	-134
IS	-5	339	624	865	567	391	-181	-1 043
SME+Minoritaires	0	0	5	172	242	88	-39	-197
RN pdg publié	44	-668	-1 661	-2 539	-2 465	-783	427	2 695
RN pdg corrigé	19	-960	-2 389	-3 962	-4 160	-2 180	-286	2 079
<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
FCF op. net IS avt BFR	-10	-1 206	-2 794	-5 233	-5 808	-2 721	-471	2 435
Variation de capital	-13	-107	-837	-407	-430	-270	-956	-1 680
FCF op.net IS après BFR	-23	-1 313	-3 631	-5 640	-6 238	-2 991	-1 427	755
Acquisitions/cessions	-56	-390	0	0	0	0	0	0
Variation de capital	0	2 206	2 937	7 041	3 771	3 920	0	0
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	59	-47	-483	-401	-323	252	-320	-320
Free cash-flow publié	-20	456	-1 177	1 000	-2 790	1 181	-1 748	435

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	11 599	12 026	14 722
Minoritaires	0	0	-5	-26	-268	-356	-318	-121
Provisions	0	2	132	132	50	50	50	50
Dette fl. nette	1	-454	723	-277	2 513	1 332	3 080	2 645

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.	8,1%
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.	14,1%
DN/FP	1%	n.s.	29,0%	n.s.	30%	11%	26%	18,0%
DN/EBITDA (en x)	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,8x	1,1x	0,4x

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

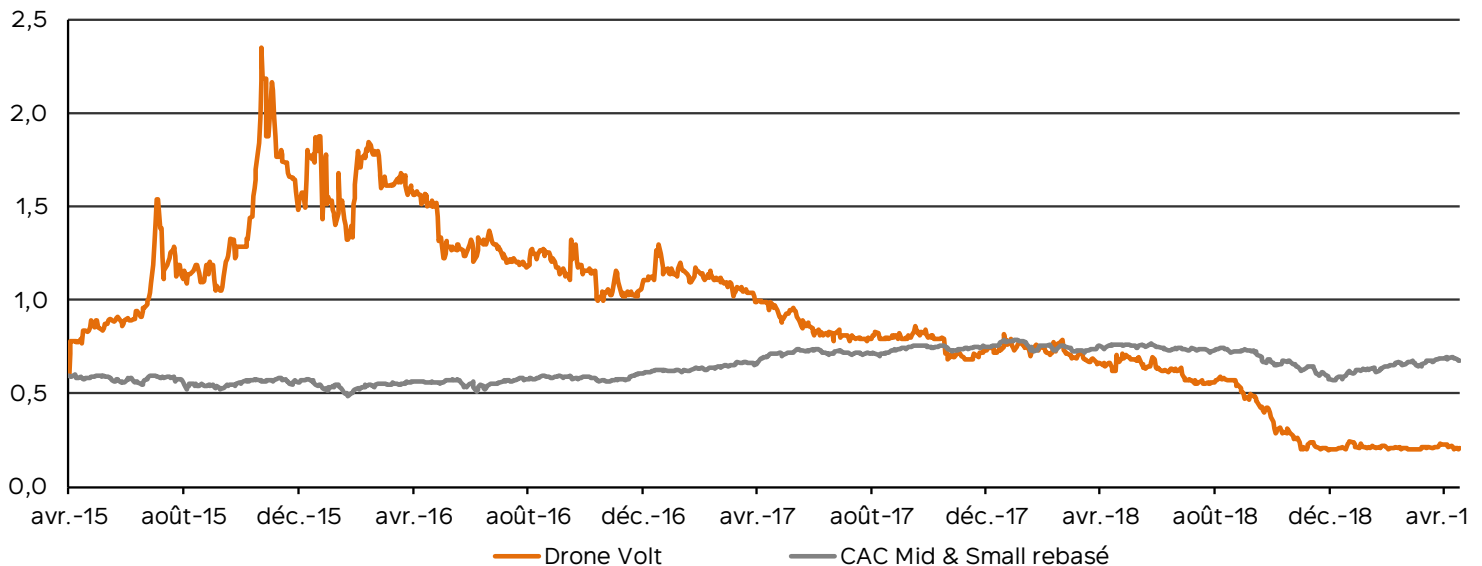
OPPORTUNITES

- ❑ 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
Drone Volt	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
jlsempé@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