

Accumuler (vs Neutre)	Potentiel	9%
Objectif de cours		36,00 €
Cours au 25/06/2019 (c)		33,10 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	94,7%	-6,5%	34,0%	5,1%
Perf CAC Small	11,3%	1,6%	-3,8%	-15,1%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	55,1
Nb de titres (en millions)	1,67
Volume moyen 12 mois (titres)	1665
Extrêmes 12 mois	12,50 € 36,60 €

Actionnariat

Paragon Group Ltd	78,0%
Flottant	16,0%
Actionnaires historiques	6,0%

Données financières (en M €)

au 30/06	2018	2019e	2020e	2021e
CA	100,9	107,9	116,1	127,4
var %	59,8%	6,9%	7,6%	9,8%
EBE	7,3	7,9	9,8	12,9
%CA	7,2%	7,3%	8,4%	10,1%
ROC	1,3	2,6	4,7	7,7
%CA	1,3%	2,4%	4,0%	6,0%
RN	-5,1	-1,0	1,9	4,0
%CA	-5,0%	-1,0%	1,6%	3,1%
Bnpa (€)	-0,99	0,34	1,11	2,38
ROCE (%)	4%	7%	11%	18%
ROE (%)	-18%	-4%	6%	12%
Gearing (%)	133%	159%	149%	121%
Dette nette	38,2	43,9	44,1	40,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	1,1	0,9	0,9	0,8
VE/EBE (x)	14,6	12,6	10,2	7,5
VE/ROC (x)	83,5	38,7	21,3	12,6
PE (x)	ns	ns	29,5	13,8

Analyste :

Sid Bachir
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Paragon ID

Industriel

Une fin d'exercice dynamique

Publication du CA 2018-19

Conformément à nos attentes, le T4 affiche une poursuite de la croissance dans la lignée du T3 (+16,7%) avec une hausse de 19,5% à 30,6 M€. Au final, le CA 2018-19 ressort 107,9 M€ (vs 106,8 M€e) en progression de 6,9%. Conforté par la fin de la réorganisation avec un outil industriel plus performant et par la dynamique commerciale, le management réaffirme ses objectifs à moyen terme de croissance de son activité et une marge d'EBITDA à deux chiffres.

Commentaires

Après un T3 en forte accélération (+16,7%) à la suite d'un début d'année timide (respectivement -9,1% et 2,4% au T1 et T2), Paragon ID confirme la bonne dynamique de son activité avec un T4 en croissance de 19,5% à 30,6 M€. Le Groupe boucle ainsi son exercice 2018-19 avec une croissance de 6,9% à 107,9 M€.

Par segment, les revenus People ID (71,5% du CA), portent la croissance et s'affichent en augmentation de 10,0% à 77,2 M€. Bénéficiant d'une base de comparaison clémente compte tenu de la réorganisation en 2017-18, les produits E-ID ressortent en croissance de +13%. Dans le même temps, les solutions Transport et Smart cities enregistrent une hausse de 10% profitant d'un S2 soutenu (+17% vs +2% au S1).

Le segment Product ID (27,0% du CA), ressort en baisse de 5,0% à 29,1 M€, impacté par le recul des produits gaming (-0,4 M€ sur le T4). Les perspectives restent néanmoins bien orientées sur les exercices futurs compte tenu du déploiement de sa nouvelle offre d'étiquette bagages RFID qui devrait intervenir au T2 2019-20. Enfin, le groupe constate les premières contributions au CA de son acquisition Amatech (juin 2018), avec des revenus du segment Paiement qui atteignent 1,6 M€ dont 1,5 M€ sur le T4.

Preuve de sa confiance, le management indique tabler sur une croissance de son activité et une marge d'EBITDA à deux chiffres à moyen terme. Alors que le Groupe connaît un excellent S2, les perspectives futures restent bien orientées compte tenu de la fin de la réorganisation et de la dynamique commerciale avec la montée en puissance des solutions de paiement, du déploiement des solutions digitales pour le transport et du lancement des étiquettes bagages RFID. Aussi, nous ajustons nos prévisions d'EBE 2019-20 à 7,9 M€ (vs 7,6 M€), soit une marge de 7,3%.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, nous maintenons notre objectif de cours à 36,00 € et notre recommandation passe à Accumuler (vs Neutre).

Prochaine publication : Résultats annuels le jeudi 31 octobre 2019

Compte de résultat (M€)	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Chiffre d'affaires	63,1	100,9	107,9	116,1	127,4
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	7,9	9,8	12,9
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,6	4,7	7,7
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	1,0	4,7	7,7
Résultat financier	-0,5	-1,3	-2,0	-2,0	-2,0
Impôts	-0,6	0,6	0,0	-0,8	-1,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-2,1	-5,1	-1,0	1,9	4,0
Bilan (M€)	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Actifs non courants	74,8	74,1	75,7	75,8	76,0
<i>dont goodwill</i>	59,8	50,0	52,0	52,0	52,0
BFR	4,0	-1,1	2,0	3,9	4,4
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	1,6	1,4	4,8
Capitaux propres	34,3	28,7	27,7	29,6	33,6
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	45,6	45,6	45,6
Total Bilan	123,7	119,7	110,9	115,1	122,3
Tableau de flux (M€)	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Marge Brute d'autofinancement	4,2	1,9	4,3	7,0	9,2
Variation de BFR	-1,6	5,5	-3,1	-1,9	-0,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,4	6,7	1,2	5,0	8,7
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-5,0	-5,2	-5,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissem	-1,7	-4,1	-7,0	-5,2	-5,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	5,2	-4,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,4	3,3	-4,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	1,0	5,9	-9,8	-0,2	3,4
Ratios (%)	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	6,9%	7,6%	9,8%
Marge EBE	10%	7%	7%	8%	10%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	4%	6%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	1%	4%	6%
Marge nette	-3%	-5%	-1%	2%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	5%	5%	4%
BFR/CA	6%	-1%	2%	3%	3%
ROCE	4%	1%	2%	4%	6%
ROCE hors GW	16%	4%	7%	11%	18%
ROE	-6%	-18%	-4%	6%	12%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Gearing (%)	115%	133%	159%	149%	121%
Dette nette/EBE	6,3	5,3	5,5	4,5	3,2
EBE/charges financières	12,2	5,4	3,9	4,8	6,5
Valorisation	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Nombre d'actions (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	48,5	33,1	33,1	33,1	33,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	55,1	55,1	55,1	55,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	39,3	38,2	43,9	44,1	40,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	120,0	93,3	99,1	99,3	94,9
PER	ns	ns	ns	29,5	13,8
VE / EBE	19,4	14,6	12,6	10,2	7,5
VE / ROC	27,3	83,5	38,7	21,3	12,6
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,9	0,8
P/B	2,4	2,3	2,0	1,9	1,6
Données par action (€)	2016-17	2017-18	2018-19e	2019-20e	2020-21e
Bnpa	2,01	-0,99	0,34	1,11	2,38
Book value/action	20,6	17,2	16,6	17,8	20,2
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois :

- Achat** : (-)
Accumuler : (-)
Neutre : depuis le 27/06/2019
Alléger : (-)
Vente : (-)
Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

- 1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).
- 2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.
- 3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.
- 4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.
- 5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.
- 6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).
- 7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Oui	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des

instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80