

<b>Achat (vs Accumuler)</b>	<i>Potentiel</i>	23%
<b>Objectif de cours</b>		<b>39,00 €</b>
Cours au 30/10/2019 (c)		31,80 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	87,1%	3,2%	-11,2%	69,5%
Perf CAC Small	6,9%	0,5%	-2,7%	-3,1%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	55,3
Nb de titres (en millions)	1,74
Volume moyen 12 mois (titres)	496
Extrêmes 12 mois	12,50 € 37,70 €

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	118,1	129,6
var %	59,8%	6,9%	9,5%	9,7%
EBE	7,3	7,9	10,4	13,5
%CA	7,2%	7,3%	8,8%	10,5%
ROC	1,3	2,6	5,3	8,3
%CA	1,3%	2,4%	4,5%	6,4%
RN	-5,1	-1,8	2,1	4,3
%CA	-5,0%	-1,6%	1,8%	3,3%
Bnpa (€)	-0,99	0,35	1,25	2,54
ROCE (%)	4%	6%	11%	17%
ROE (%)	-18%	-7%	7%	12%
Gearing (%)	133%	177%	149%	120%
Dette nette	38,2	46,5	44,8	41,2
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios				
	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	1,1	0,9	0,8	0,7
VE/EBE (x)	14,6	12,4	9,3	6,8
VE/ROC (x)	83,5	37,9	18,2	11,1
PE (x)	ns	ns	24,1	11,8

**Analyste :**

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

# Paragon ID

Industriel

## Amélioration des résultats / Perspectives bien orientées

**Publication des Résultats annuels 2018-19**

Après la publication de son CA 2018-19 en croissance de 6,9% à 108,0 M€, Paragon ID publie des résultats en amélioration, en ligne avec nos attentes. L'EBE ressort en croissance de 14,0% à 8,3 M€ (vs 7,9 M€e) soit une marge de 7,6% (+0,4 pt vs 2018) tandis que le ROC double à 2,5 M€ (vs 2,6 M€e et 1,3 M€ en 2017-18). Ces résultats, traduisent la fin des efforts de structuration du Groupe. **Pour 2019-20, la Société devrait bénéficier d'un newsflow favorable (dynamique commerciale, croissance externe...), le momentum nous semble donc opportun sur le titre.**

**Commentaires**

En séquentiel, Paragon ID affiche une amélioration de ses résultats en 2018-19 avec un ROC de 2,5 M€ (vs 1,3 M€), soit une MOC de 2,4% (+1,0 pt). La hausse des résultats a entièrement été réalisé par le S2 avec un ROC S2 de 2,5 M€. Les résultats ont bénéficié de la croissance de l'activité sur le S2 (+19,7% au T3 et 16,9% au T4) ainsi que de la commercialisation de nouvelles solutions (paiement). Malgré la forte saisonnalité, la performance de Paragon ID est remarquable et reflète le retour de la concentration des efforts sur l'opérationnel.

Après prise en compte de 2,3 M€ de charges non courantes liées à la restructuration et à la fermeture de sites et un résultat financier de 2,0 M€ (vs 1,8 M€), le RN ressort à -1,8M€ (vs -5,1 M€). A noter que, la société ne devrait plus connaître de coûts liés à sa réorganisation sur l'exercice 2019-20, ce qui devrait lui permettre d'afficher un RN positif.

Sur l'exercice, la variation de trésorerie ressort à -2,8 M€ compte tenu d'une politique de stockage plus importante et des décaissements en lien avec la réorganisation. Au 30/06/2019, la structure financière demeure lourde avec des fonds propres de 26,2 M€ et un endettement net de 46,5 M€ (dont 38,8 M€ détenu par Grenadier Holding Plc, actionnaire majoritaire). Enfin, au titre de son premier trimestre de l'exercice 2019-20, Paragon ID affiche des chiffres solides, bien que moins dynamiques que le S2 2018-19, compte tenu de la saisonnalité de l'activité. Le CA ressort à 26,8 M€, en croissance de 7,2%.

Conforté par ce bon début d'année, le management demeure confiant dans sa capacité à poursuivre sa dynamique de croissance et d'amélioration de la rentabilité. Les perspectives futures restent bien orientées alors que le Groupe vient d'annoncer la signature de plusieurs contrats sur son activité Transport & Mass transit (Washington, Dallas, Indianapolis...), la sélection d'Airweb par la centrale d'achat des transport public (participation à 50%) ainsi que le lancement de sa plateforme PaaS.

Suite à cette publication, nous maintenons nos estimations de CA à 118,1 M€ pour 2019-20 et d'EBE à 10,4 M€ pour 2020-21.

**Recommandation**

**Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, nous maintenons notre objectif de cours à 39,00 €. Alors que la réorganisation touche à sa fin et que les solutions développées par Paragon ID ont franchi un cap commercial, nous passons à l'Achat (vs Accumuler).**

Prochaine publication : Chiffre d'affaires T2 le jeudi 30 janvier 2020

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
Chiffre d'affaires	63,1	100,9	107,9	118,1	129,6
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	7,9	10,4	13,5
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,6	5,3	8,3
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	5,3	8,3
Résultat financier	-0,5	-1,3	-2,0	-2,3	-2,2
Impôts	-0,6	0,6	0,0	-0,9	-1,8
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	-1,8	2,1	4,3
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
Actifs non courants	74,8	74,1	77,3	77,5	77,8
<i>dont goodwill</i>	59,8	50,0	49,7	49,7	49,7
BFR	4,0	-1,1	1,5	3,4	3,8
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	8,6	10,3	13,9
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	30,0	34,3
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	55,1	55,1	55,1
Total Bilan	123,7	119,7	117,8	123,3	130,6
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
Marge Brute d'autofinancement	4,2	1,9	3,6	7,2	9,5
Variation de BFR	-1,6	5,5	-2,6	-1,9	-0,4
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>2,4</b>	<b>6,7</b>	<b>1,0</b>	<b>5,3</b>	<b>9,1</b>
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-5,0	-5,3	-5,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissem</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,4</b>
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0
Variation emprunts	0,8	5,2	2,6	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
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>0,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>
Variation de l'endettement financier net	1,0	5,9	-3,4	1,7	3,6
<b>Ratios (%)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	6,9%	9,5%	9,7%
Marge EBE	10%	7%	7%	9%	10%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	4%	6%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	4%	6%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	2%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	5%	5%	4%
BFR/CA	6%	-1%	1%	3%	3%
ROCE	4%	1%	2%	4%	7%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	11%	17%
ROE	-6%	-18%	-7%	7%	12%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
Gearing (%)	115%	133%	177%	149%	120%
Dette nette/EBE	6,3	5,3	5,9	4,3	3,0
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,0	4,5	6,1
<b>Valorisation</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
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	30,4	30,4	30,4	30,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	52,9	52,9	52,9	52,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	44,8	41,2
(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	91,0	99,4	97,7	93,1
PER	ns	ns	ns	24,1	11,8
VE / EBE	19,4	14,6	12,4	9,3	6,8
VE / ROC	27,3	83,5	37,9	18,2	11,1
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	0,7
P/B	2,4	2,3	1,9	1,7	1,5
<b>Données par action (€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19e</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>
Bnpa	2,01	-0,99	0,35	1,25	2,54
Book value/action	19,7	16,5	15,1	17,3	19,7
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** : depuis le 31/10/2019  
**Accumuler** : du 29/07/2019 au 30/10/2019  
**Neutre** : du 27/06/2019 au 28/07/2019  
**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 États-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