

Sous Revue

Cours au 30/01/2020	24,00 €
Euronext Paris	
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID:FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-25,6%	-34,0%	-30,5%	5,6%
Perf CAC Small	-30,2%	-23,7%	-29,7%	-24,9%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	47,2
Nb de titres (en millions)	1,97
Volume moyen 12 mois (titres)	695
Extrêmes 12 mois	17,00 € 38,60 €

Actionnariat

Paragon Group Ltd	81,0%
Flottant	15,6%

Données financières (en M€)

au 30/06	2019	2020e	2021e	2022e
CA	108,0	108,2	124,5	136,1
var %	7,0%	0,2%	15,0%	9,3%
EBE	8,3	6,9	10,7	13,2
% CA	7,6%	6,4%	8,6%	9,7%
ROC	2,5	1,0	5,4	7,7
% CA	2,3%	0,9%	4,3%	5,6%
RN	-1,8	-0,6	2,9	4,6
% CA	-1,6%	-0,6%	2,4%	3,4%
Bnpa (€)	0,31	-0,14	1,75	2,71
ROCE (%)	6%	2%	12%	17%
ROE (%)	-7%	-2%	7%	10%
Gearing (%)	177%	92%	85%	67%
Dette nette	46,5	34,9	34,5	30,4
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2019	2020	2021	2022
VE/CA (x)	0,9	0,8	0,7	0,6
VE/EBE (x)	11,7	12,3	7,9	6,1
VE/ROC (x)	38,4	85,6	15,7	10,5
PE (x)	ns	ns	17,2	11,1

Analyste :

Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Paragon ID

Industriel

Forte amélioration des résultats semestriels + Point Covid-19

Publication des résultats du S1 2019/2020

Après la publication d'un chiffre d'affaires S1 2019/2020 en croissance de +12% à 56,3 M€, le Groupe annonce une forte progression de son EBITDA de +87% à 5,3 M€. Dans le contexte actuel de crise sanitaire, le Groupe a mis en place un plan de continuité de ses activités. Si l'atteinte des objectifs financiers pour l'exercice actuel n'est plus d'actualité, le management se veut confiant à moyen terme et réitère ses ambitions d'une croissance du CA à deux chiffres et un EBITDA lui aussi à deux chiffres.

Commentaires

Porté par la croissance de son activité et notamment de la montée en puissance de son activité Paiement, Paragon ID publie un EBITDA de 5,3 M€ (vs 2,8 M€), incluant un impact positif de 0,6 M€ lié à l'application d'IFRS 16. La marge d'EBITDA s'affiche ainsi à 9,3% du CA contre 5,6% un an auparavant. Après comptabilisation des dotations aux amortissements et dépréciations de 3,7 M€ et de charges décaissables à hauteur de 0,4 M€, le ROC ressort à 1,2 M€ (vs 45 K€). Pour finir et après comptabilisation notamment d'un résultat financier de -1,3 M€ le résultat net s'établit à -0,6 M€ contre -1,5 M€ un an plus tôt.

Concernant la situation bilancielle, les capitaux propres du Groupe s'affichait fin 2019 à 28,0 M€ et la dette nette (hors emprunts auprès des parties liées de 38,7 M€) s'établissait à 10,7 M€ soit un gearing de 38%. A noter que la Société a procédé à un renforcement de ses fonds propres en ce début d'année 2020 par le biais 1/ d'un placement privé de 0,5 M€ et 2/ de la conversion par Grenadier Holdings des OC pour un montant de 10 M€. La situation bilancielle post conversion permet donc de faire apparaître une trésorerie de 5,3 M€, un renforcement des capitaux propres à 38,5 M€ et un emprunt auprès des parties liées de 28,7 M€. De plus, la conversion de ces OC a entraîné l'arrêt des charges financières liées à cet emprunt de 0,8 M€ (année pleine).

Dans le contexte actuel de crise sanitaire liée au Covid-19, Paragon ID a mis en place un plan de continuité des activités au sein de ses différents sites passant par 1/ le télétravail pour les collaborateurs pour lesquels cela était possible et 2/ l'application des règles sanitaires strictes dans les sites industriels du Groupe.

S'il est à ce stade difficile de quantifier les effets sur l'activité de cette crise, le management anticipe un impact majeur sur les 4 derniers mois de son exercice rendant caduques les objectifs financiers d'une progression du CA et d'une amélioration de la rentabilité pour l'exercice en cours. En cause les mesures de confinement avec le net recul des déplacements dans les zones confinées induisant une diminution des commandes ainsi que des reports de la part des clients de l'activité Mass transit. Dans ce contexte, le Groupe a décidé de ralentir sa production et de mettre en œuvre des mesures de temps/chômage partiel. A moyen terme les ambitions de la Société restent cependant inchangées avec une croissance du CA à deux chiffres et un EBITDA lui aussi à deux chiffres. Pour l'exercice en cours nous attendons un CA de 108,2 M€ (stable vs 2019).

Côté financier, Paragon ID précise que la situation bilancielle du Groupe lui permet d'aborder avec confiance la situation. Afin de préserver sa trésorerie, des mesures de soutien financier sont actuellement à l'étude et le total soutien de Groupe Paragon (premier actionnaire) a été réaffirmé.

Recommandation

Les répercussions de la crise sanitaire étant encore compliquées à quantifier précisément, nous faisons le choix de suspendre notre recommandation et notre objectif de cours dans l'attente d'une meilleure visibilité.

Prochaine publication : CA T3 le 28 avril 2020

Compte de résultat (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Chiffre d'affaires	63,1	100,9	108,0	108,2	124,5	136,1
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	8,3	6,9	10,7	13,2
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,5	1,0	5,4	7,7
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	0,6	5,4	7,7
Résultat financier	-0,5	-1,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Impôts	-0,6	0,6	0,2	0,3	-1,3	-2,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-2,1	-5,1	-1,8	-0,6	2,9	4,6
Bilan (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Actifs non courants	74,8	74,1	77,3	76,2	76,1	76,0
<i>dont goodwill</i>	59,8	50,0	49,7	49,7	49,7	49,7
BFR	4,0	-1,1	0,3	1,3	4,0	4,5
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	8,6	10,2	10,6	14,7
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	37,8	40,7	45,3
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	55,1	45,1	45,1	45,1
Total Bilan	123,7	119,7	117,8	116,8	121,6	128,9
Tableau de flux (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Marge Brute d'autofinancement	4,2	1,9	5,2	5,3	8,2	10,1
Variation de BFR	-1,6	5,5	-4,3	-1,0	-2,7	-0,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,4	6,7	1,2	4,8	5,6	9,6
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-3,9	-4,9	-5,2	-5,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,7	-4,1	-6,2	-4,9	-5,2	-5,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	12,2	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	5,2	2,1	-10,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,4	3,3	0,1	2,2	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	1,0	5,9	-4,9	2,2	0,4	4,1
Ratios (%)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	7,0%	0,2%	15,0%	9,3%
Marge EBE	10%	7%	8%	6%	9%	10%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	1%	4%	6%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	1%	4%	6%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	-1%	2%	3%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	5%	4%	4%
BFR/CA	6%	-1%	0%	1%	3%	3%
ROCE	4%	1%	2%	1%	4%	6%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	2%	12%	17%
ROE	-6%	-18%	-7%	-2%	7%	10%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Gearing (%)	115%	133%	177%	92%	85%	67%
Dettes nette/EBE	6,3	5,3	5,6	5,1	3,2	2,3
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,3	4,6	9,0	11,6
Valorisation	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Nombre d'actions (en millions)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	48,5	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	47,2	47,2	47,2	47,2	47,2
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	34,9	34,5	30,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	120,0	85,3	93,7	82,1	81,7	77,6
PER	ns	ns	ns	ns	17,2	11,1
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	12,3	7,9	6,1
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	85,6	15,7	10,5
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6
P/B	2,4	2,3	1,9	1,3	1,2	1,1
Données par action (€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Bnpa	2,01	-0,99	0,31	-0,14	1,75	2,71
Book value/action	17,4	14,6	13,3	19,2	20,7	23,0
Dividende /action	0,00	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 : Du 31/10/2019 au 29/30/2020

Accumuler : du 29/07/2019 au 30/10/2019

Neutre : du 27/06/2019 au 28/07/2019

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Depuis le 30/03/2020

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	Oui	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