

Accumuler (vs Sous Revue)	<i>Potentiel</i>	10%
Objectif de cours	33,50 € (vs Ss Revue)	
Cours au 29/04/2020		30,40 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,8%	29,4%	-10,3%	7,4%
Perf CAC Small	-23,2%	10,1%	-22,2%	-23,7%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		59,7
Nb de titres (en millions)		1,97
Volume moyen 12 mois (titres)		692
Extrêmes 12 mois	17,00 €	38,60 €

Actionnariat

Paragon Group Ltd	81,0%
Flottant	15,6%
LBO France Gestion	3,4%

Données financières (en M€)

au 30/06	2019	2020e	2021e	2022e
CA	108,0	105,3	114,9	126,6
var %	7,0%	-2,4%	9,1%	10,3%
EBE	8,3	5,6	8,2	10,8
% CA	7,6%	5,3%	7,2%	8,5%
ROC	2,5	0,0	3,1	5,4
% CA	2,3%	0,0%	2,7%	4,2%
RN	-1,8	-1,3	1,3	3,0
% CA	-1,6%	-1,3%	1,1%	2,3%
Bnpa (€)	0,31	-0,56	0,78	1,76
ROCE (%)	6%	0%	7%	12%
ROE (%)	-7%	-4%	3%	7%
Gearing (%)	177%	96%	95%	82%
Dette nette	46,5	35,7	36,4	33,7
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2019	2020	2021	2022
VE/CA (x)	0,9	0,8	0,8	0,7
VE/EBE (x)	11,7	15,3	10,5	7,7
VE/ROC (x)	38,4	ns	28,1	15,6
PE (x)	ns	ns	38,6	17,1

Analyste :

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

Paragon ID

Industriel

Un T4 impacté par la crise sanitaire mais des perspectives toujours présentes à moyen terme

Publication du CA T3 2019/2020

Paragon ID publie un CA T3 de 29,0 M€ en croissance de +6% (-9% en organique). Sur 9 mois le CA ressort à 85,3 M€ (+10%). Si les mesures de confinement limitent grandement la circulation des individus et impactent donc les activités historiques du Groupe (Mass Transit et Traçabilité notamment), l'activité Paiement continue son développement pour représenter 12% du CA Groupe sur 9 mois (vs 1% un an auparavant). Le management anticipe un CA T4 de l'ordre de 20 M€.

Commentaires

Impacté par la crise actuelle, Paragon ID publie un CA 9 mois en croissance de +10% (+1% en organique) à 85,3 M€. Le confinement ainsi que les différentes mesures visant à limiter la propagation du virus pèsent sur l'activité du Groupe. Ainsi, les activités historiques : eID, Transport & Smart Cities et Traçabilité, affichent un recul de -3% sur 9 mois. A noter toutefois que concernant l'activité Mass Transit, il s'agit d'un report de CA puisque le Groupe bénéficie de contrats d'une durée comprise entre 3 et 5 ans avec des engagements de volumes fermes.

Concernant la répartition géographique des revenus de Paragon-ID, la zone EMEA pèse sur les 9 premiers mois de l'année pour 53% du CA (vs 62%), le Royaume-Uni, qui bénéficie de l'apport de Thames représente 32% du CA (vs 26%) et les États-Unis compte pour 15% de l'activité du Groupe (vs 12%).

Concernant la situation actuelle, le Groupe précise que les 5 sites industriels continuent à produire afin de répondre à la demande des clients notamment dans le secteur pharmaceutique, alimentaire et médical. A contrario, la fermeture des clients de l'univers Traçabilité, l'accumulation des stocks de tickets et cartes des clients du Transport et l'arrêt d'activité des secteurs de l'automobile et de l'aéronautique pèsent sur le Groupe. Celui-ci table ainsi sur une baisse de 50% de la production et des livraisons au T4. De plus, l'impact de la crise devrait aussi se sentir sur la partie Retail de l'activité Paiement, jusqu'alors dynamique. Au global, un CA T4 de l'ordre de 20 M€ est attendu (vs 30,6 M€ au T4 précédent) induisant un CA annuel de 105,3 M€. Le Groupe a parallèlement lancé un plan d'économies (chômage partiel, suspension des actions marketing, baisse de la rémunération des dirigeants, ...) permettant d'abaisser entre 3,5 M€ et 4,0 M€ la structure de coûts du Groupe pendant le T4. Paragon ID estime ainsi limiter sa perte d'EBITDA au T4 à 1 M€ et dégager une marge d'EBITDA à l'équilibre au S2.

Concernant la situation financière, la Société indique avoir mis en place un certain nombre de mécanismes permettant de préserver à trésorerie avec 1/ le report des échéances bancaires, 2/ la mise en place de lignes de crédit bancaire supplémentaires avec le Groupe Paragon et 3/ le dépôt d'un PGE.

Si la situation actuelle impacte le Groupe de manière importante à court terme, Paragon ID devrait pouvoir tirer parti de tendances fortes à moyen terme avec notamment 1/ une demande importante de solutions sans-contact et dématérialisées sur mobile dans le Mass Transit, 2/ une explosion des paiements sans-contact/NFC et de la demande des cartes de paiement en métal dans le Paiement et 3/ l'essor des technologies RFID dans le domaine de la Traçabilité des objets. Nous restons confiants dans la capacité du Groupe à tirer parti de ces leviers et de générer de la croissance dès sortie de crise. A ce titre, le management réitère ses ambitions à long terme : croissance à deux chiffres et marge d'EBITDA à deux chiffres.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 33,50 € (vs Sous Revue) et notre recommandation passe à Accumuler (vs Sous Revue).

Prochaine publication : CA T4 le 23 juillet 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	105,3	114,9	126,6
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	8,3	5,6	8,2	10,8
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,5	0,0	3,1	5,4
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	-0,4	3,1	5,4
Résultat financier	-0,5	-1,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Impôts	-0,6	0,6	0,2	0,6	-0,6	-1,3
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	-1,3	1,3	3,0
Bilan (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Actifs non courants	74,8	74,1	77,3	76,4	76,1	75,7
<i>dont goodwill</i>	59,8	50,0	49,7	49,7	49,7	49,7
BFR	4,0	-1,1	0,3	1,2	3,6	4,2
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	8,6	9,4	8,7	11,4
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	37,1	38,4	41,3
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	55,1	45,1	45,1	45,1
Total Bilan	123,7	119,7	117,8	115,4	117,0	122,6
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	4,3	6,5	8,4
Variation de BFR	-1,6	5,5	-4,3	-0,9	-2,4	-0,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,4	6,7	1,2	3,4	4,1	7,8
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-3,9	-4,7	-4,8	-5,1
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	-4,7	-4,8	-5,1
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	0,8	-0,8	2,7
Ratios (%)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	7,0%	-2,4%	9,1%	10,3%
Marge EBE	10%	7%	8%	5%	7%	9%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	0%	3%	4%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	0%	3%	4%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	-1%	1%	2%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	5%	4%	4%
BFR/CA	6%	-1%	0%	1%	3%	3%
ROCE	4%	1%	2%	0%	3%	4%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	0%	7%	12%
ROE	-6%	-18%	-7%	-4%	3%	7%
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%	96%	95%	82%
Dettes nettes/EBE	6,3	5,3	5,6	6,4	4,4	3,1
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,3	3,7	6,9	9,4
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	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	59,7	59,7	59,7	59,7	59,7
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	35,7	36,4	33,7
(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	97,9	106,2	95,4	96,2	93,5
PER	ns	ns	ns	ns	38,6	17,1
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	15,3	10,5	7,7
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	28,1	15,6
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7
P/B	2,4	2,3	1,9	1,4	1,3	1,2
Données par action (€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Bnpa	2,01	-0,99	0,31	-0,56	0,78	1,76
Book value/action	17,4	14,6	13,3	18,9	19,5	21,0
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 et depuis le 30/04/2020

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

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 30/03/2020 au 29/04/2020

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