

Accumuler	<i>Potentiel</i>	11%
Objectif de cours	32,00 € (vs 33,50 €)	
Cours au 23/07/2020	28,70 €	
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-8,2%	-0,7%	-12,4%	-16,2%
Perf CAC Small	-23,2%	10,1%	-22,2%	-23,7%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	56,4
Nb de titres (en millions)	197
Volume moyen 12 mois (titres)	580
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	108,0	106,2	117,3
var %	7,0%	0,0%	-1,6%	10,4%
EBE	8,3	5,4	5,9	8,4
%CA	7,6%	5,0%	5,6%	7,2%
ROC	2,5	-0,3	0,8	3,0
%CA	2,3%	-0,2%	0,7%	2,6%
RN	-1,8	-1,5	-0,3	1,3
%CA	-1,6%	-1,4%	-0,3%	1,1%
Bnpa (€)	0,31	-0,66	-0,18	0,77
ROCE (%)	6%	-1%	2%	7%
ROE (%)	-7%	-4%	-1%	3%
Gearing (%)	177%	97%	104%	97%
Dette nette	46,5	35,9	38,0	36,6
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	16,0	14,8	10,3
VE/ROC (x)	38,4	ns	116,4	28,8
PE (x)	ns	ns	ns	38,9

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

Paragon ID

Industriel

Un T4 meilleur que prévu – relance progressive mais visibilité limitée pour le début d'exercice

Publication du CA annuel 2019/2020

Paragon ID publie un CA T4 de 22,7 M€, au-dessus des estimations du Groupe de 20,0 M€. Logiquement impacté de manière importante par la crise sanitaire actuelle et par les difficultés de déplacement, le CA annuel 2019/2020 ressort stable à 108,0 M€.

Commentaires

Comme évoqué par le Groupe depuis plusieurs semaines maintenant, le contexte actuel a impacté mécaniquement l'activité qui ressort en baisse de -26% au T4 (période allant du 01/04 au 30/06). En cause, la fermeture des commerces des clients retail, l'accumulation des stocks de titres de transport chez les opérateurs de mass transit et l'arrêt de l'activité dans l'aéronautique et l'automobile. Les activités historiques s'affichent ainsi en recul de -11% sur l'année avec, dans le détail, une baisse de -14% pour le Transport & Smart Cities, -7% pour la Traçabilité & Protection des marques et -1% pour l'eID.

A contrario, l'activité Paiement tire son épingle du jeu grâce aux revenus de licence issus des technologies d'AmaTech et grâce à l'intégration de Thames Card Technology depuis novembre 2019. Cette activité pèse ainsi 13% du CA total contre 2% pour l'exercice précédent.

Du point de vue géographique, l'EMEA pèse pour 52% des ventes annuelles (vs 62%), le Royaume-Uni pour 32% (+6 pts grâce à Thames) et les USA pour 13% (vs 11%).

Le contexte actuel a entraîné une baisse temporaire des commandes clients depuis mi-mars, Paragon ID a ainsi adapté sa production en mettant en place, lorsque cela était possible, les mesures d'activité partielle. Dans le même temps un plan d'économies a été mis en place permettant d'abaisser la structure de coûts du Groupe de près de 4 M€ sur le T4. Le Groupe confirme attendre ainsi une marge d'EBITDA à l'équilibre au S2. Avec une marge de 9,3% au S1, nous attendons un EBITDA de 5,4 M€ pour 2019/2020e.

L'exercice 2020/2021 devrait être, du moins en partie, impacté par la crise sanitaire. Si les difficultés de déplacement avec de nombreuses restrictions de circulation entre les pays limitent la visibilité pour les activités Transport & Smart Cities ainsi qu'e.ID, la pluriannualité des contrats devrait permettre à Paragon ID de générer du CA. Concernant l'activité Traçabilité & Protection des marques, la réouverture des commerces et la relance progressive de l'activité industrielle offrent un début de reprise. Enfin, le Paiement devrait permettre de contrebalancer en partie la baisse des activités historiques notamment grâce à l'essor des paiements sans contact, au développement de l'e-commerce en cette période et à une demande soutenue de cartes en métal. Paragon ID anticipe une décroissance au T1 2020/2021 avec un impact important de la crise sur ses activités historiques et un backlog moins important qu'au T4. A ce titre nous attendons, à l'heure actuelle, une légère décroissance pour l'exercice 2021e.

Si la visibilité reste limitée sur le début d'exercice du Groupe, la qualité des solutions proposées par celui-ci ainsi que la dynamique de fond devraient lui permettre de traverser la crise sanitaire et de réaliser ses ambitions à long terme, à savoir : 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 32,00 € (vs 33,50 €) et notre recommandation reste à Accumuler.

Prochaine publication : Résultats annuels le 27 octobre 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	108,0	106,2	117,3
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	8,3	5,4	5,9	8,4
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,5	-0,3	0,8	3,0
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	-0,7	0,8	3,0
Résultat financier	-0,5	-1,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Impôts	-0,6	0,6	0,2	0,6	0,1	-0,6
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	-1,5	-0,3	1,3
Bilan (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Actifs non courants	74,8	74,1	77,3	76,5	75,8	75,1
<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	4,3
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	8,6	9,2	7,1	8,5
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	36,9	36,6	37,9
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	55,1	45,1	45,1	45,1
Total Bilan	123,7	119,7	117,8	116,0	112,8	116,5
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	4,1	4,9	6,7
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	3,2	2,4	6,1
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-3,9	-4,9	-4,5	-4,7
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissem	-1,7	-4,1	-6,2	-4,9	-4,5	-4,7
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	0,6	-2,0	1,4
Ratios (%)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	7,0%	0,0%	-1,6%	10,4%
Marge EBE	10%	7%	8%	5%	6%	7%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	0%	1%	3%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	-1%	1%	3%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	-1%	0%	1%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	5%	4%	4%
BFR/CA	6%	-1%	0%	1%	3%	4%
ROCE	4%	1%	2%	0%	1%	3%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	-1%	2%	7%
ROE	-6%	-18%	-7%	-4%	-1%	3%
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%	97%	104%	97%
Dettes nette/EBE	6,3	5,3	5,6	6,7	6,4	4,3
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,3	3,6	5,0	7,4
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	28,7	28,7	28,7	28,7	28,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	56,4	56,4	56,4	56,4	56,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	35,9	38,0	36,6
(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	94,6	102,9	92,3	94,4	93,0
PER	ns	ns	ns	ns	ns	38,9
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	16,0	14,8	10,3
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	116,4	28,8
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7
P/B	2,4	2,3	1,9	1,4	1,4	1,3
Données par action (€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e	2021-22e
Bnpa	2,01	-0,99	0,31	-0,66	-0,18	0,77
Book value/action	17,4	14,6	13,3	18,8	18,6	19,3
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