

<b>Achat (vs Accumuler)</b>	<i>Potentiel</i>	39%
<b>Objectif de cours</b>		<b>32,00 €</b>
Cours au 27/10/2020		23,00 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-27,2%	13,9%	-20,7%	-19,0%
Perf CAC Small	-16,1%	13%	-0,7%	-8,5%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	45,2
Nb de titres (en millions)	197
Volume moyen 12 mois (titres)	587
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	105,2	116,2
var %	7,0%	0,0%	-2,6%	10,4%
EBE	8,3	8,4	7,3	9,5
%CA	7,6%	7,7%	7,0%	8,2%
ROC	2,5	-0,5	-1,5	0,8
%CA	2,3%	-0,5%	-1,4%	0,7%
RN	-1,8	-5,5	-1,9	-0,3
%CA	-1,6%	-5,1%	-1,8%	-0,2%
Bnpa (€)	0,31	-1,51	-1,15	-0,17
ROCE (%)	6%	-1%	-4%	3%
ROE (%)	-7%	-17%	-6%	-1%
Gearing (%)	177%	112%	118%	109%
Dette nette	46,5	36,7	36,7	33,5
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	10,3	11,8	8,7
VE/ROC (x)	38,4	ns	ns	99,6
PE (x)	ns	ns	ns	ns

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

# Paragon ID

Industriel

## Activité toujours impactée mais une agilité renforcée

### Publication des Résultats annuels 2019/20 et du T1 2020/21

Après la publication d'un CA annuel stable à 108,0 M€, Paragon ID publie des résultats impactés par la crise sanitaire actuelle mais affiche néanmoins une bonne résistance de son EBITDA à 8,4 M€ (vs 8,3 M€). Depuis le début de la pandémie le Groupe a travaillé à l'abaissement de sa structure de coûts fixes et à renforcer l'agilité de sa structure afin de faire face aux aléas futurs de cette crise.

### Bonne résistance de la marge d'EBITDA

Comme évoqué dans nos précédents flashes, le Groupe a mis en place depuis plusieurs mois des dispositifs d'activité partielle et un plan d'économies afin d'abaisser sa structure de coûts. Fort de ces actions et grâce à la contribution de l'activité Paiement, la marge d'EBITDA ressort à 7,8% cette année (vs 7,6%) et témoigne de la bonne résistance du Groupe à la crise. Celle-ci inclut l'impact de la norme IFRS 16 (marge d'EBITDA de 6,5% hors IFRS). A noter la bonne performance au S2 avec une marge d'EBITDA de 6,2% alors que l'objectif initial du management était de viser l'équilibre. Après comptabilisation des DAP à hauteur de 8,4 M€ dont 1,6 M€ au titre de IFRS 16 et de 0,6 M€ de charges liées aux paiements par actions le ROC ressort à -0,5 M€ contre 2,5 M€ l'année dernière. Le RN s'établit à -5,5 M€ (vs -1,8 M€) après comptabilisation 1/ des coûts de réorganisation du Groupe les autres produits et charges non courants ressortent à -3,0 M€ et 2/ à la prise en compte d'un résultat financier de -2,3 M€ (dont -1,6 M€ d'intérêts liés aux obligations).

### Une situation bilancielle renforcée

Malgré l'impact de la crise sanitaire sur les activités de Paragon ID, l'exercice 2019/20 a permis au Groupe de renforcer son bilan. La trésorerie disponible au 30/06 ressort à 21,2 M€ (vs 8,6 M€) notamment grâce au PGE de 15 M€ et les CP à 31,5 M€ bénéficiant de la conversion des OC. Les dettes financières s'établissent quant à elles à 31,7 M€ (dont 15 M€ de PGE) et les emprunts auprès des parties liées (actionnaire majoritaire Grenadier Holdings) à 26,1 M€ (vs 38,8 M€).

### Une activité toujours impactée au T1 2020/21

Au T1 2020/21 Paragon ID fait état d'une activité toujours dégradée. Le CA ressort à 19,3 M€ en baisse de -28% (-42% hors Thames). Les activités historiques reculent de -47% en lien avec le fort ralentissement des déplacements pour l'activité Transport & Smart Cities et avec la fermeture des frontières pour l'activité e.ID. A noter cependant la bonne résistance de l'activité Traçabilité & Protection des marques (-8% au T1) qui bénéficie du rebond du retail. Enfin l'acquisition de Thames a permis à l'activité Paiement de multiplier son CA par 5 passant de 1,0 M€ à 5,5 M€ ce trimestre grâce notamment à l'essor du paiement sans contact et de la demande pour les cartes en métal. Cette activité représente aujourd'hui 29% du CA Groupe au T1 et reste le moteur du Groupe en cette période complexe.

### Une structure adaptée pour faire face à la crise

Dans le contexte actuel de poursuite de la crise sanitaire le management poursuit sa stratégie d'adaptation des capacités industrielles et d'abaissement de sa structure de coûts fixes. Des départs ont été réalisés au Royaume-Uni et dans l'usine roumaine ramenant ainsi l'effectif Groupe à 500 personnes contre plus de 750 avant crise. Par ailleurs les dispositifs d'activité partielle sont maintenus dans l'ensemble des pays afin d'adapter durablement les capacités de production et se tenir prêt pour le rebond dès sortie de crise.

### Perspectives

Le groupe ne communique pas d'objectifs financiers pour l'exercice en cours. Suite à cette publication et au call investisseurs nous attendons un CA 2020/21 de 105,2 M€ (vs 106,2 M€) et une marge d'EBITDA de 7,0%. L'agilité renforcée de Paragon ID ainsi que la maîtrise opérationnelle du management nous conforte dans notre confiance dans le Groupe.

### Recommandation

**Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 32,00 € et notre recommandation passe à Achat (vs Accumuler) en raison du potentiel de hausse supérieur à 15%**

Prochaine publication : CA T2 le 28 janvier 2021

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
Chiffre d'affaires	63,1	100,9	108,0	108,0	105,2	116,2
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	8,3	8,4	7,3	9,5
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,5	-0,5	-1,5	0,8
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	-3,5	-1,5	0,8
Résultat financier	-0,5	-1,3	-1,9	-2,3	-1,3	-1,3
Impôts	-0,6	0,6	0,2	0,3	0,8	0,1
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	-5,5	-1,9	-0,3
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
Actifs non courants	74,8	74,1	77,3	73,2	68,9	64,8
<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	8,4	8,4	11,6
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	32,9	30,9	30,7
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	55,1	45,1	45,1	45,1
Total Bilan	123,7	119,7	117,8	112,0	106,8	109,0
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
Marge Brute d'autofinancement	4,2	1,9	5,2	3,4	6,9	8,4
Variation de BFR	-1,6	5,5	-4,3	-0,9	-2,4	-0,6
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	2,4	6,7	1,2	2,5	4,4	7,8
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-3,9	-4,9	-4,4	-4,6
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,3	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissem</b>	-1,7	-4,1	-6,2	-4,9	-4,4	-4,6
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
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	0,4	3,3	0,1	2,2	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	1,0	5,9	-4,9	-0,2	0,0	3,1
<b>Ratios (%)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	7,0%	0,0%	-2,6%	10,4%
Marge EBE	10%	7%	8%	8%	7%	8%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	0%	-1%	1%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	-3%	-1%	1%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	-5%	-2%	0%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	5%	4%	4%
BFR/CA	6%	-1%	0%	1%	3%	4%
ROCE	4%	1%	2%	0%	-1%	1%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	-1%	-4%	3%
ROE	-6%	-18%	-7%	-17%	-6%	-1%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
Gearing (%)	115%	133%	177%	112%	118%	109%
Dettes nette/EBE	6,3	5,3	5,6	4,4	5,0	3,5
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,3	3,6	5,6	7,6
<b>Valorisation</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
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	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	45,2	45,2	45,2	45,2	45,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	36,7	36,7	33,5
(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	83,4	91,7	81,9	81,9	78,7
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	10,3	11,8	8,7
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	ns	99,6
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7
P/B	2,4	2,3	1,9	1,5	1,6	1,7
<b>Données par action (€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20e</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>
Bnpa	2,01	-0,99	0,31	-1,51	-1,15	-0,17
Book value/action	17,4	14,6	13,3	16,7	15,7	15,6
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 et depuis le 28/10/2020

**Accumuler** : du 29/07/2019 au 30/10/2019 et du 30/04/2020 au 27/10/2020

**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