

Accumuler (vs Achat)	<i>Potentiel</i>	14%
Objectif de cours	28,50 € (vs 32,00 €)	
Cours au 19/01/2021		25,10 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,6%	-9,6%	14,4%	-24,6%
Perf CAC Small	6,3%	9,0%	32,0%	13,7%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		49,3
Nb de titres (en millions)		197
Volume moyen 12 mois (titres)		521
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	2020	2021e	2022e	2023e
CA	108,0	85,4	95,8	115,3
var %	0,0%	-20,9%	12,2%	20,3%
EBE	7,9	6,0	7,7	10,7
%CA	7,3%	7,0%	8,0%	9,3%
ROC	-0,5	-2,4	-0,6	2,5
%CA	-0,5%	-2,8%	-0,6%	2,2%
RN	-5,8	-2,8	-1,5	0,7
%CA	-5,4%	-3,3%	-1,6%	0,6%
Bnnpa (€)	-1,70	-1,67	-0,91	0,43
ROCE (%)	-1%	-5%	-1%	-3%
ROE (%)	-18%	-10%	-6%	3%
Gearing (%)	117%	156%	159%	150%
Dette nette	36,7	44,6	43,2	41,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,8	1,0	0,9	0,7
VE/EBE (x)	11,2	14,4	11,1	7,8
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	33,4
PE (x)	ns	ns	ns	58,5

Analyste :

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

Paragon ID

Industriel

Un environnement toujours compliqué

Publication du CA S1 2020/21

Paragon ID publie un CA S1 2020/21 en baisse de -28% à 40,7 M€ (-37% à pcc). Toujours impacté par la crise sanitaire et notamment les mesures limitant les déplacements, le CA T2 ressort à 21,4 M€ en baisse de -28% (-34% à pcc).

Des activités historiques impactées

Dans le détail, les activités historiques poursuivent dans la lignée du T1 (-47%) et affichent une baisse de -44% au S1. La division Transport & Smart Cities (31% de l'activité vs 58% au S1 2019/20) reste fortement impactée par la Covid-19, les reconfinements des populations et de manière plus globale par le ralentissement du trafic de voyageurs. Dans ce contexte, Paragon ID fait évoluer son offre pour répondre aux nouveaux besoins des collectivités et opérateurs de transport en proposant via sa filiale airweb (80% de détention depuis novembre 2020) des solutions de billetterie sur mobile et positionne ainsi cette division pour profiter du rebond en sortie de crise. Pénalisée elle aussi par la fermeture des frontières et par les limitations des transports la division e.ID (8% du CA S1) enregistre un CA lui aussi en baisse.

Une bonne résistance de la Traçabilité

A noter cependant la bonne résistance de la division Traçabilité & Protection des marques (31% de l'activité au S1 vs 25%) qui affiche un recul limité. Si l'aéronautique et le transport aérien fonctionnent au ralenti sans signe de reprise à court terme, les débouchés dans les secteurs du retail (lutte contre la contrefaçon, substitution aux codes-barres, ...), de la santé (traçabilité et système anti-fraude des boîtes de médicaments) et de l'étiquetage industriel permettent de limiter le recul de l'activité.

Le Paiement comme relai de croissance

Véritable relai de croissance, le Paiement continue sur sa lancée grâce à l'essor du paiement sans contact et à la forte demande pour les cartes métal. Le CA S1 2020/21 ressort multiplié par 2,5x notamment porté par l'intégration de Thames. En dehors de cet effet périmètre la croissance reste très solide avec une hausse de +21%.

Une structure adaptée

Comme évoqué dans nos précédents flashs, le Groupe a adapté sa capacité industrielle ainsi que sa structure de coûts pour faire face à la crise. Les effectifs de Paragon ID ont ainsi été ramenés à 500 personnes fin 2020 contre 750 un an plus tôt et les dispositifs d'activité partielle sont maintenus. Ils portent sur 40% de l'effectif actuellement. En parallèle de ces mesures, le plan d'économie mis en œuvre au T4 2019/20 et l'ensemble des mesures visant à variabiliser les coûts fixes du Groupe devraient permettre de conserver une structure de coûts basse et de préserver les ressources de la société dans l'attente du rebond.

Perspectives

La situation actuelle ne laissant pas entrevoir de signaux de reprise à court terme, le Groupe ne communique pas d'objectifs financiers pour l'exercice en cours. Le management anticipe encore une activité dégradée au S2 2020/21. A ce titre nous ajustons nos attentes de CA 2021e à 85,4 M€ (vs 105,2 M€e) dans l'attente d'une meilleure visibilité. Il est cependant à noter que ces derniers mois ont permis à Paragon ID d'adapter sa structure opérationnelle tout en prenant des positions clés autour de 1/ la tendance du *Mobility as a Service* (dématérialisation des titres notamment), la traçabilité notamment dans les secteurs du retail et de la santé et 3/ l'univers du paiement (cartes métal et sans contact). Si la crise impacte le Groupe, nous sommes confiants dans la capacité à sortir par le haut de celle-ci et à profiter du rebond.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 28,50 € vs 32,00 € précédemment et notre recommandation passe à Accumuler vs Achat en l'attente d'une meilleure visibilité

Prochaine publication : Résultats semestriels le 30 mars 2021

Compte de résultat (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Chiffre d'affaires	63,1	100,9	108,0	108,0	85,4	95,8	115,3
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	8,3	7,9	6,0	7,7	10,7
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,5	-0,5	-2,4	-0,6	2,5
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	-3,5	-2,4	-0,6	2,5
Résultat financier	-0,5	-1,3	-1,9	-2,6	-1,6	-1,5	-1,5
Impôts	-0,6	0,6	0,2	0,4	1,2	0,6	-0,3
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
Résultat net part du groupe	-2,1	-5,1	-1,8	-5,8	-2,8	-1,5	0,7
Bilan (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Actifs non courants	74,8	74,1	77,3	84,1	84,0	84,0	84,0
<i>dont goodwill</i>	59,8	50,0	49,7	50,1	50,1	50,1	50,1
BFR	4,0	-1,1	0,3	-6,7	-1,5	-4,4	-5,1
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	8,6	21,2	13,3	14,7	16,1
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	31,5	28,7	27,2	27,9
Emprunts et dettes financières	46,2	49,6	55,1	57,9	57,9	57,9	57,9
Total Bilan	123,7	119,7	117,8	135,2	119,7	122,8	129,1
Tableau de flux (M€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Marge Brute d'autofinancement	4,2	1,9	5,2	6,0	5,6	6,8	8,9
Variation de BFR	-1,6	5,5	-4,3	7,2	-5,2	2,8	0,7
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,4	6,7	1,2	13,2	0,4	9,6	9,6
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-3,9	-4,4	-8,4	-8,2	-8,2
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,3	-1,5	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissem	-1,7	-4,1	-6,2	-6,0	-8,4	-8,2	-8,2
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	5,2	2,4	7,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	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	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,4	3,3	0,1	4,4	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	1,0	5,9	-4,9	11,6	-7,9	1,4	1,4
Ratios (%)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Variation chiffre d'affaires	28,4%	59,8%	7,0%	0,0%	-20,9%	12,2%	20,3%
Marge EBE	10%	7%	8%	7%	7%	8%	9%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	0%	-3%	-1%	2%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	-3%	-3%	-1%	2%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	-5%	-3%	-2%	1%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	4%	10%	9%	7%
BFR/CA	6%	-1%	0%	-6%	-2%	-5%	-4%
ROCE	4%	1%	2%	0%	-2%	-1%	-1%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	-1%	-5%	-1%	-3%
ROE	-6%	-18%	-7%	-18%	-10%	-6%	3%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Gearing (%)	115%	133%	177%	117%	156%	159%	150%
Dettes nette/EBE	6,3	5,3	5,6	4,7	7,4	5,6	3,9
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,3	3,0	3,8	5,0	7,1
Valorisation	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Nombre d'actions (en millions)	2,0	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	2,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	48,5	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	49,3	49,3	49,3	49,3	49,3	49,3
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	36,7	44,6	43,2	41,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	120,0	87,5	95,8	86,0	94,5	93,2	91,8
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns	58,5
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	11,2	14,4	11,1	7,8
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	ns	ns	33,4
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	1,0	0,9	0,7
P/B	2,4	2,3	1,9	1,7	1,5	1,5	1,5
Données par action (€)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e	2022-23e
Bnpa	2,01	-0,99	0,30	-1,70	-1,67	-0,91	0,43
Book value/action	17,4	14,6	13,3	16,0	14,6	13,8	14,2
Dividende /action	0,00	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 du 28/10/2020 au 18/01/2021

Accumuler : du 29/07/2019 au 30/10/2019 et du 30/04/2020 au 27/10/2020 et depuis le 19/01/2021

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