

<b>Achat (vs Accumuler)</b>	<i>Potentiel</i>	24%
<b>Objectif de cours</b>		<b>28,50 €</b>
Cours au 30/03/2021		23,00 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-16,5%	-14,7%	-16,5%	-3,4%
Perf CAC Small	11,4%	3,6%	12,6%	71,2%

Informations boursières				
Capitalisation (M€)				45,2
Nb de titres (en millions)				197
Volume moyen 12 mois (titres)				393
Extrêmes 12 mois			18,20 €	37,00 €

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%
Bnpa (€)	-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	53,6

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

# Paragon ID

Industriel

## Bonne résilience au S1, marge d'EBITDA en amélioration

### Publication des résultats S1 2020/21

Après avoir publié un CA S1 2020/21 en baisse de -28% à 40,7 M€ (-37% à pcc), Paragon ID publie des résultats S1 témoignant d'une solide résilience. Les efforts menés par le management depuis le début de la crise ont permis au Groupe d'adapter sa structure de coût et de se positionner pour profiter de la sortie de crise.

### Une solide marge d'EBITDA

Bien que toujours impacté par une activité au ralenti, le Groupe s'est efforcé de viabiliser au maximum ses charges, a entrepris un plan d'économies de l'ordre de 4 M€ et a redimensionné ses capacités industrielles en ramenant ses effectifs de 750 à 500. Ces actions combinées aux mesures de soutien aux entreprises ont permis à Paragon ID d'afficher un EBITDA de 3,5 M€ (vs 5,3 M€) et de limiter grandement l'impact de la crise avec une marge d'EBITDA passant de 9,3% au S1 2019/2020 à 8,6% ce semestre. A noter que cette marge est supérieure de 1,3 point à celle de l'exercice 2019/2020 dans son ensemble, témoignant d'une véritable résilience.

Après comptabilisation des DAP de 4,1 M€ (vs 3,7 M€, en lien avec l'intégration de Thames et d'airweb) et des charges liées aux paiements en actions de -0,2 M€, le ROC ressort à -0,7 M€ (vs 1,2 M€). Enfin, le RN s'affiche à -2,7 M€ (vs -0,6 M€), impacté négativement par des charges non courantes de -1,7 M€ liées aux actions de réduction de la structure de coûts et positivement par un allègement des charges financières qui passent de -1,3 M€ à -0,6 M€ grâce à la conversion début 2020 des OC détenues par l'actionnaire majoritaire.

### Une consommation de trésorerie limitée

Fort de ces mesures d'économie et d'optimisation de l'outil industriel, Paragon ID a dégagé une capacité d'autofinancement de 3,4 M€ (vs 4,9 M€) au S1 et un cash-flow d'exploitation de 4,8 M€ (vs 7,2 M€). Le cash-flow d'investissement ressort à 4,1 M€ dont 1,1 M€ consacrés aux investissements industriels pour accompagner le développement de l'activité Paiement. Enfin, après comptabilisation du remboursement d'emprunts pour 2,3 M€ et de dettes locatives pour 0,9 M€, le flux de financement ressort à -3,5 M€. Au global, la consommation de trésorerie s'est ainsi limitée à 2,7 M€ ce semestre.

### Une bonne visibilité financière

Cette consommation de trésorerie limitée permet ainsi d'afficher une trésorerie disponible de 12,6 M€ à fin 2020. Les dettes financières quant à elles sont ressorties à 26,1 M€ à fin décembre contre 31,7 M€ à fin juin 2020. Cette baisse s'explique notamment par la réduction à 0,1 M€ des découverts bancaires (5,8 M€ au 30/06/2020), le Groupe n'ayant pas utilisé ses lignes en fin d'année 2020. Les emprunts liés à l'actionnaire majoritaire totalisent 24,9 M€ (dont 10 M€ en obligation à échéance 2024, 10,3 M€ d'emprunt remboursable in fine à échéance juin 2026). Au final, le gearing issu des dettes financières ressort lui aussi maîtrisé à 47%.

### Perspectives

Les efforts d'adaptation de la structure de Paragon ID et la faible consommation de cash actuelle permettent au Groupe de traverser la crise et de se préparer à rebondir. Si les signes de reprise sur les activités historiques ne se font pas encore voir, les relais de croissance de la société semblent bien orientés. Ainsi, l'activité Paiement affiche toujours une forte croissance portée par l'essor des cartes métal et du paiement sans contact, l'intégration d'airweb permet au Groupe de se positionner comme un acteur majeur de la dématérialisation des titres de transport, celle-ci ayant été accentuée par la crise, et les technologies de RFID Discovery permettent à Paragon ID de profiter de l'essor des besoins de tracking des équipements médicaux et industriels. Si le Groupe ne communique pas d'objectifs financiers, nous attendons un CA de 85,4 M€e pour l'exercice en cours et sommes confiants dans la reprise d'une dynamique de croissance rentable post crise.

### Recommandation

**Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 28,50 € notre recommandation passe à Achat vs Accumuler étant donné la baisse récente du cours de bourse.**

Prochaine publication : CA T3 le 5 mai 2021

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	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
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissem</b>	-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
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	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
<b>Ratios (%)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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
<b>Valorisation</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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	23,0	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	45,2
(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	83,4	91,7	81,9	94,5	93,2	91,8
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns	53,6
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	1,3	1,4	1,4
<b>Données par action (€)</b>	<b>2016-17</b>	<b>2017-18</b>	<b>2018-19</b>	<b>2019-20</b>	<b>2020-21e</b>	<b>2021-22e</b>	<b>2022-23e</b>
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 28/10/2020 au 18/01/2021 et depuis le 31/03/2021  
**Accumuler** : Du 30/04/2020 au 27/10/2020 et du 19/01/2021 au 30/03/2021  
**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