

<b>Accumuler (vs Achat)</b>	<i>Potentiel</i>	7%
<b>Objectif de cours</b>	<b>33,50 € (vs 28,50 €)</b>	
Cours au 27/04/2021	31,40 €	
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

<b>Performances (%)</b>	<b>Ytd</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
Perf. Absolue	11,0%	31,3%	20,3%	-5,6%
Perf CAC Small	15,5%	4,2%	11,8%	66,1%

<b>Informations boursières</b>			
Capitalisation (M€)			617
Nb de titres (en millions)			197
Volume moyen 12 mois (titres)			434
Extrêmes 12 mois		18,20 €	32,00 €

<b>Actionnariat</b>			
Paragon Group Ltd			81,0%
Flottant			15,6%
LBO France Gestion			3,4%

<b>Données financières (en M €)</b>				
<b>au 30/06</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
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 (%)				

<b>Ratios</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
VE/CA (x)	0,8	1,1	1,0	0,8
VE/EBE (x)	11,2	15,9	12,3	8,7
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	37,0
PE (x)	ns	ns	ns	73,2

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

# Paragon ID

Industriel

## CA 9 mois toujours impacté / des signes de reprise

### Publication du CA 9 mois 2020/21

Dans la lignée de son CA S1 2020/21 en baisse de -28% à 40,7 M€ (-37% à pcc), Paragon ID publie un CA 9 mois toujours impacté par la crise à 60,3 M€ (-29%).

### Les activités historiques toujours impactées

Dans ce contexte toujours complexe avec des restrictions de circulation dans le monde, les divisions Transport & Smart Cities (31% du CA 9m) et e-ID (7% du CA 9m) restent toujours très impactées. En effet, la faiblesse de la fréquentation des transports publics et les stocks importants de titres de transport chez les clients limitent la prise de commandes. Dans le même temps, les contraintes de circulation entre les pays impactent aussi les niveaux de prises de commandes de l'activité e-ID tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

A noter cependant que l'activité Traçabilité & Protection des marques (33% du CA 9m) enregistre une bonne dynamique au T3 avec un retour progressif à des niveaux de production plus normatifs dans l'industrie.

A contrario, l'activité Paiement (30% du CA 9m) reste le moteur actuel du Groupe avec une croissance de +76% sur 9 mois (+24% en organique, hors consolidation de Thames sur les 9 premiers mois de l'exercice), porté aussi bien par la fabrication de cartes de paiement sans contact que par les revenus de licences issus des cartes en métal.

### Une montée en puissance des relais de croissance

Malgré ce contexte, les relais de croissance du Groupe affichent une bonne dynamique. Dans le Transport, airweb et ses solutions de dématérialisation de titres de transport affiche de bonnes performances avec notamment le gain de son plus important contrat avec l'une des 20 plus grandes villes françaises. Dans la Traçabilité, RFID Discovery rencontre un large succès notamment pour le suivi des équipements dans le milieu hospitalier au Royaume-Uni. A noter qu'airweb est commercialisé en mode SaaS et que RFID Discovery dispose d'une composante récurrente dans son offre, laissant ainsi entrevoir à terme une capacité à afficher des revenus digitaux récurrents importants pour le Groupe.

### Un retour à la croissance pour 2021/22

Si le contexte de marché reste toujours fortement dégradé et devrait conduire selon nous à un CA en baisse de -20,9% sur cet exercice, Paragon ID enregistre des signes encourageants d'un retour de la croissance pour le prochain exercice. Outre la dynamique commerciale d'airweb et de RFID Discovery, le Groupe a remporté dans le mass transit plusieurs marchés pour la fourniture de titres de transports pour les villes de Boston et Montréal. Dans le même temps, la société a renouvelé pour les 4 prochaines années un contrat historique avec un client majeur. Basé sur un prix de vente indexé sur les volumes, ce contrat garanti un niveau de marge minimum à Paragon ID. Enfin, dans l'e-ID, le Groupe a conclu des commandes pour la fourniture de couvertures électroniques de passeport pour le S2 2021.

### Un Groupe prêt à rebondir

Bien que toujours impacté par la crise, celle-ci a permis à Paragon ID de se transformer en profondeur. Les efforts d'adaptation de la structure menés ces derniers trimestres (réduction de l'effectif, plan d'économie, mesures visant à variabiliser les coûts fixes, ...) ont permis au Groupe de traverser la crise et de réduire considérablement sa consommation de cash. Dans le même temps, la société a su prendre des positions clés autour de nouveaux relais de croissance avec 1/ la tendance de la *Mobility as a Service* (dématérialisation des titres avec airweb), 2/ les besoins de traçabilité dans les secteurs du retail et de la santé et 3/ le paiement autour du sans contact et des cartes métal. Nous sommes donc confiants dans la capacité de Paragon ID à sortir de la crise renforcé et de profiter du rebond.

### Recommandation

**En conséquence et suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 33,50 € (vs 28,50 €) notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat) étant donné la hausse récente du cours de bourse.**

Prochaine publication : CA annuel le 22 juillet 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	31,4	31,4	31,4	31,4	31,4	31,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	61,7	61,7	61,7	61,7	61,7	61,7
(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	99,9	108,2	98,4	105,1	103,8	102,4
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns	73,2
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	11,2	15,9	12,3	8,7
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	ns	ns	37,0
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	1,1	1,0	0,8
P/B	2,4	2,3	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9
<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 du 31/03/2021 au 27/04/2021

**Accumuler** : Du 19/01/2021 au 30/03/2021 et depuis le 28/04/2021

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**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