

Achat	<i>Potentiel</i>	16%
Objectif de cours	35,00 € (vs 34,50 €)	
Cours au 20/07/2021		30,30 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,9%	9,6%	11,6%	7,0%
Perf CAC Small	10,1%	-5,4%	-4,8%	39,6%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	59,5
Nb de titres (en millions)	197
Volume moyen 12 mois (titres)	443
Extrêmes 12 mois	18,20 € / 31,90 €

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	84,0	103,9	123,3
var %	0,0%	-22,2%	23,7%	18,6%
EBE	7,9	6,0	8,5	12,0
%CA	7,3%	7,1%	8,2%	9,8%
ROC	-0,5	-2,6	-0,1	3,3
%CA	-0,5%	-3,1%	0,0%	2,7%
RN	-5,8	-2,9	-1,1	1,3
%CA	-5,4%	-3,5%	-1,1%	1,1%
Bnpa (€)	-170	-175	-0,67	0,77
ROCE (%)	-1%	-5%	0%	8%
ROE (%)	-18%	-10%	-4%	5%
Gearing (%)	117%	156%	171%	157%
Dette nette	36,7	44,5	46,8	45,0
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios				
	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,8	1,1	0,9	0,8
VE/EBE (x)	11,2	15,8	11,4	7,9
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	28,6
PE (x)	ns	ns	ns	38,9

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

Paragon ID

Industriel

Une année impactée par la crise, cap vers une nouvelle dynamique de croissance

Après une année marquée par la crise sanitaire et les restrictions de déplacement dans le monde Paragon ID publie un CA 2020/2021 en baisse de -22% à 84,0 M€. Année de transition, celle-ci a notamment été marquée par un travail de flexibilisation de l'organisation opérationnelle de la société et par plusieurs acquisitions visant à faire évoluer l'activité du Groupe et à permettre de renouer avec la croissance dès l'exercice 2021/2022.

Retour de la croissance au T4

Après avoir affiché une décroissance pour les 3 premiers trimestres de son exercice, la tendance s'inverse au T4 avec un retour à la croissance de +4% à 23,7 M€. Si les divisions Transport & Smart Cities et e-ID restent impactées par le Covid, l'activité Paiement ainsi que celle de Traçabilité & Protection des marques affichent une excellente dynamique commerciale permettant au Groupe de renouer avec la croissance.

La Traçabilité & Protection des marques dynamique en fin d'exercice

Concernant les différentes divisions du Groupe, l'activité Transport & Smart Cities (32% du CA 20/21) a été très fortement impactée par les différents confinements limitant les flux de voyageurs et engendrant une faible rotation des stocks de tickets et de cartes de transport et retardant les nouvelles commandes. Cependant, les technologies de billetterie dématérialisées commercialisées via airweb (filiale à 80%) ont rencontré un très large succès avec la signature de nouveaux contrats. De la même manière, les restrictions des voyages entre les pays ont limité les commandes pour les e-covers des passeports impactant aussi significativement l'activité e-ID (7% du CA). A contrario, la division Traçabilité & Protection des marques (33% du CA) a su tirer son épingle du jeu en fin d'exercice à la faveur 1/ d'un retour à des niveaux de production plus normatifs dans l'industrie et 2/ aux succès de RFID Discovery pour le tracking des équipements médicaux (respirateurs notamment) et industriels. Enfin, la division Paiement (28% du CA) est restée la locomotive du Groupe durant cette période affichant une croissance solide de +69% grâce aux revenus de licences d'AmaTech, aux cartes de paiement sans-contact et à la bonne dynamique commerciale de Thames (consolidation sur 12 mois vs 5 mois en 2019/20).

Une évolution du modèle de Paragon ID...

Cet exercice a aussi été l'occasion pour le Groupe de faire évoluer son activité notamment autour 1/ de solutions technologiques SaaS avec le renforcement au capital d'airweb (+30% en novembre 2020) et la prise de participation majoritaire d'Apitrak dans l'asset tracking et 2/ de la traçabilité avec l'acquisition récemment de Security Label, numéro 1 européen des étiquettes de bagages pour les compagnies aériennes.

... Accélérateur de la croissance du Groupe

Ces acquisitions combinées à de nombreux succès commerciaux remportés ces derniers mois devraient donc permettre à Paragon ID de rebondir et d'afficher de nouveau une croissance solide.

Dans le détail et sous réserve de la poursuite de l'amélioration de la situation, l'activité Transport & Smart Cities devrait bénéficier de l'augmentation du trafic des voyageurs, du gain de plusieurs marchés outre-Atlantique mais aussi de la montée en puissance de la plateforme d'airweb. Dans le même temps, le Groupe s'attend à une reprise de la croissance aussi sur l'activité e-ID à la faveur de commandes importantes remportées dernièrement. Enfin, les acquisitions de Security Label et d'Apitrak ainsi que la dynamique commerciale observée ces derniers mois devraient permettre à la division Traçabilité & Protection des marques de poursuivre sur sa lancée et l'essor des cartes de paiement en métal de permettre à l'activité Paiement d'afficher une croissance dynamique. A ce titre nous attendons pour l'exercice 2021/2022 un CA de 103,9 M€.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort ajusté à 35,00 € (vs 34,50 €) et notre recommandation reste à Achat.

Prochaine publication : Résultats annuels le 26 octobre 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	84,0	103,9	123,3
Excédent brut d'exploitation	6,2	7,3	8,3	7,9	6,0	8,5	12,0
Résultat opérationnel courant	4,4	1,3	2,5	-0,5	-2,6	-0,1	3,3
Résultat opérationnel	-1,0	-2,2	0,2	-3,5	-2,6	-0,1	3,3
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	1,3	0,5	-0,6
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	-2,9	-1,1	1,3
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	83,7	87,3	87,4
<i>dont goodwill</i>	59,8	50,0	49,7	50,1	50,1	53,3	53,3
BFR	4,0	-1,1	0,3	-6,7	-1,5	-3,8	-4,4
Disponibilités + VMP	6,9	11,4	8,6	21,2	13,4	11,1	12,9
Capitaux propres	34,3	28,7	26,2	31,5	28,5	27,4	28,7
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	119,1	124,6	131,3
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	5,7	7,5	10,0
Variation de BFR	-1,6	5,5	-4,3	7,2	-5,2	2,4	0,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,4	6,7	1,2	13,2	0,4	9,8	10,5
Investissements opérationnels nets	-1,7	-4,1	-3,9	-4,4	-8,2	-8,9	-8,8
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,3	-1,5	0,0	-3,3	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissem	-1,7	-4,1	-6,2	-6,0	-8,2	-12,2	-8,8
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	-7,8	-2,3	1,8
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%	-22,2%	23,7%	18,6%
Marge EBE	10%	7%	8%	7%	7%	8%	10%
Marge opérationnelle courante	7%	1%	2%	0%	-3%	0%	3%
Marge opérationnelle	-2%	-2%	0%	-3%	-3%	0%	3%
Marge nette	-3%	-5%	-2%	-5%	-4%	-1%	1%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	4%	10%	9%	7%
BFR/CA	6%	-1%	0%	-6%	-2%	-4%	-4%
ROCE	4%	1%	2%	0%	-2%	0%	3%
ROCE hors GW	16%	4%	6%	-1%	-5%	0%	8%
ROE	-6%	-18%	-7%	-18%	-10%	-4%	5%
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%	171%	157%
Dettes nette/EBE	6,3	5,3	5,6	4,7	7,4	5,5	3,7
EBE/charges financières	12,2	5,4	4,3	3,0	3,8	5,5	8,0
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	30,3	30,3	30,3	30,3	30,3	30,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	39,3	38,2	46,5	36,7	44,5	46,8	45,0
(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	97,7	106,0	96,2	104,0	106,4	104,6
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns	38,9
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	11,2	15,8	11,4	7,9
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	ns	ns	28,6
VE / CA	1,9	1,1	0,9	0,8	1,1	0,9	0,8
P/B	2,4	2,3	1,9	1,7	1,8	1,8	1,8
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	-1,75	-0,67	0,77
Book value/action	17,4	14,6	13,3	16,0	14,5	13,9	14,6
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 et depuis le 26/05/2021

Accumuler : Du 19/01/2021 au 30/03/2021 et du 28/04/2021 au 25/05/2021

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