

Achat	<i>Potentiel</i>	16%
Objectif de cours		35,00 €
Cours au 24/09/2021		30,10 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	10,7%	-10%	7,5%	43,3%
Perf CAC Small	22,3%	3,9%	6,1%	54,3%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	59,2
Nb de titres (en millions)	197
Volume moyen 12 mois (titres)	444
Extrêmes 12 mois	18,20 € 32,10 €

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	15,7	11,3	7,9
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	28,5
PE (x)	ns	ns	ns	38,7

Analyste :

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

Paragon ID

Industriel

Renforcement du Groupe sur le marché des transports en commun

Quelques mois après l'acquisition de Security Label, Paragon ID annonce l'acquisition des activités et des actifs de l'américain Electronic Data Magnetics (EDM).

Premier acteur américain

Fondée en 1983, EDM est le premier fabricant américain de titres de transports en commun. La société fabrique et commercialise aussi bien des cartes et tickets, magnétiques et RFID, auprès des principaux opérateurs de transports en communs aux USA. La société compte parmi ses clients près des deux tiers des opérateurs et autorités de transports du pays et notamment Boston, Chicago, New-York, Philadelphie ou encore Portland.

Un acteur placé sous le chapitre 11

Alors que la société réalisait plus de 15 M\$ de chiffre d'affaires et était rentable, elle a vu son activité s'effondrer de 75% lors de la pandémie et suite aux restrictions de déplacement de population. Société entrée sous la protection du chapitre 11 de la loi sur les faillites aux USA depuis avril 2021, Paragon ID anticipe un rebond progressif de l'activité et l'atteinte d'un niveau normatif au cours d'ici deux ans.

Acquisition d'un nouveau site aux Etats-Unis

Outre le rachat de la société, Paragon ID acquiert le site industriel situé en Caroline du Nord ainsi que les bâtiments détenus par EDM. Cette opération permet ainsi au Groupe de disposer d'un deuxième site industriel aux Etats-Unis permettant de produire des cartes et tickets de transport au plus proche de ses clients américains. Source de véritables synergies industrielles, ce nouveau lieu de production devrait permettre aussi de réduire les frais d'expédition et les droits de douane. De plus, cette unité de production devrait permettre de poursuivre le développement industriel des solutions RFID de Paragon ID sur le marché américain notamment dans les domaines de la traçabilité.

Des synergies commerciales

Outre ces synergies industrielles, de nombreuses synergies commerciales devraient voir le jour avec le portefeuille de clients d'EDM notamment autour des solutions de mobile ticketing de Paragon ID ou des différentes solutions logicielles développées par le Groupe.

Une opération financée en numéraire

A global, Paragon ID fait l'acquisition de l'activité d'EDM ainsi que de certains actifs (site industriel et bâtiments de stockage). Consolidée à compter du 1er octobre 2021, cette opération a été intégralement financée en numéraire, sur fonds propres et à partir de lignes de crédit octroyées par l'actionnaire majoritaire Paragon Group. Si aucun montant n'a été communiqué, il est fortement probable que Paragon ID réalise une opération intéressante étant donné la situation financière de la cible, placée sur le chapitre 11.

Perspectives

Bien que toujours impacté par la crise sanitaire sur ses activités historiques, Paragon ID a mené ces derniers mois une véritable révolution de son modèle, d'une part en faisant évoluer sa structure opérationnelle afin de la rendre plus flexible et d'autre part en réalisant des acquisitions ciblées dans les plateformes logicielles, dans les étiquettes bagages (Security Label) et dans le Mass Transit avec EDM. Groupe complètement différent en ce début de sortie de crise, il en ressort en leader mondial dans la fourniture des titres de transports en commun. Nous accueillons favorablement cette nouvelle acquisition.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 35,00 € 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	30,1	30,1	30,1	30,1	30,1	30,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	80,7	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2
(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	97,3	105,7	95,8	103,7	106,0	104,2
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns	38,7
VE / EBE	19,4	14,6	11,7	11,2	15,7	11,3	7,9
VE / ROC	27,3	83,5	38,4	ns	ns	ns	28,5
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	1,7
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