

|                          |                             |                 |
|--------------------------|-----------------------------|-----------------|
| <b>Achat</b>             | <i>Potentiel</i>            | 17%             |
| <b>Objectif de cours</b> | <b>38,00 € (vs 35,00 €)</b> |                 |
| Cours au 26/10/2021      |                             | 32,60 €         |
| Euronext Paris           |                             |                 |
| Reuters / Bloomberg      |                             | PID.PA / PID.FP |

| Performances (%) | Ytd   | 1m    | 3m   | 12m   |
|------------------|-------|-------|------|-------|
| Perf. Absolue    | 21,0% | 9,3%  | 9,3% | 38,8% |
| Perf CAC Small   | 20,5% | -0,9% | 4,8% | 47,8% |

| Informations boursières       |                 |
|-------------------------------|-----------------|
| Capitalisation (M€)           | 64,5            |
| Nb de titres (en millions)    | 198             |
| Volume moyen 12 mois (titres) | 450             |
| Extrêmes 12 mois              | 18,20 € 32,90 € |

| 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 | 83,9   | 105,3 | 124,8 |
| var %                       | 0,0%  | -22,3% | 25,5% | 18,6% |
| EBE                         | 7,9   | 5,8    | 8,7   | 11,7  |
| %CA                         | 7,3%  | 6,9%   | 8,3%  | 9,4%  |
| ROC                         | -0,5  | -3,0   | -0,4  | 2,6   |
| %CA                         | -0,5% | -3,6%  | -0,4% | 2,1%  |
| RN                          | -5,8  | -5,7   | -1,1  | 1,0   |
| %CA                         | -5,4% | -6,8%  | -1,1% | 0,8%  |
| Bnpa (€)                    | -1,70 | -2,15  | -0,67 | 0,59  |
| ROCE (%)                    | -1%   | -7%    | -1%   | 7%    |
| ROE (%)                     | -18%  | -22%   | -5%   | 4%    |
| Gearing (%)                 | 117%  | 172%   | 186%  | 170%  |
| Dettes nettes               | 36,7  | 44,2   | 45,8  | 43,4  |
| Dividende n (€)             | 0,00  | 0,00   | 0,00  | 0,00  |
| Yield (%)                   |       |        |       |       |

| Ratios     |      |       |       |       |
|------------|------|-------|-------|-------|
|            | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| VE/CA (x)  | 0,8  | 1,2   | 0,9   | 0,8   |
| VE/EBE (x) | 11,2 | 17,0  | 11,5  | 8,3   |
| VE/ROC (x) | ns   | ns    | ns    | 37,3  |
| PE (x)     | ns   | ns    | ns    | 54,7  |

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

## De fabricant de produits de commodité à fournisseur de solutions technologiques

Alors que Paragon ID a été largement impacté par la crise sanitaire et vient de traverser deux exercices compliqués, le Groupe a su témoigner d'une véritable résilience et a profondément changé durant cette période. Adaptation de la structure opérationnelle, acquisitions structurantes, accélération sur de nouveaux domaines, cette publication des résultats annuels nous semble être l'occasion idéale pour faire un point global sur ces derniers mois.

### Une réaction rapide face à la crise

Impacté par le recul important des déplacements dans les zones confinées, Paragon ID a vu son activité impactée fortement aussi bien sur le plan commercial qu'opérationnel. Immédiatement, un plan de continuité a été mis en place afin d'assurer la poursuite de l'activité et de préparer le Groupe pour traverser la crise.

### Une structure opérationnelle adaptée

Paragon ID met alors en place un plan important d'économies (chômage partiel, suspension des actions marketing, baisse de la rémunération des dirigeants, ...) et adapte sa capacité industrielle (abaissement de l'effectif Groupe de 750 à 500 personnes) afin d'abaisser sa structure de coûts fixes et sa consommation de cash. En résulte le maintien d'une marge d'EBITDA au dessus de 7% sur l'exercice 2019/20 et 2020/21, alors même que le chiffre d'affaires baissait de -22,2% sur cet exercice, témoignant d'une véritable résilience du Groupe.

### Des réservoirs de croissance identifiés

Afin de relancer la croissance du Groupe en sortie de crise, Paragon ID a fait le choix de se concentrer sur plusieurs tendances fortes avec notamment 1/ une demande importante de solutions sans-contact et dématérialisées sur mobile dans le Mass Transit, 2/ une explosion des paiements sans-contact/NFC et de la demande des cartes de paiement en métal dans le Paiement et 3/ l'essor des technologies RFID dans le domaine de la Traçabilité des objets.

### Une politique d'acquisitions soutenue

Enfin, Paragon ID a réalisé plusieurs acquisitions ces derniers mois autour 1/ de solutions technologiques permettant d'adresser de nouvelles demandes clients et 2/ du renforcement de sa position de leader dans le domaine du Mass Transit.

**Fort de l'ensemble de ces travaux réalisés ces deux dernières années, c'est un Groupe nouveau qui est prêt à rebondir pour retrouver le chemin d'une croissance rentable et durable.**

## Une réaction rapide face à la crise

Dès le début de la crise sanitaire, Paragon ID s'est vu largement impacté, à la fois sur le plan commercial et sur le plan opérationnel.

Sur le plan commercial tout d'abord avec une limitation importante des flux de populations sur les marchés opérés par le Groupe. L'activité Mass Transit s'est ainsi vue impactée par les mesures de confinement et le net recul des déplacements dans les zones confinées entraînant une accumulation des stocks et des reports de commandes de la part des clients. De la même manière, l'absence de déplacements entre pays touchés par la Covid a fortement impacté l'activité e-ID ainsi que celle de Traçabilité & Protection des marques.

Au global, le Groupe publiait pour son exercice 2019/20 un recul de -11% de ses activités historiques en lien avec la fermeture des commerces des clients retail, l'accumulation des stocks de titres de transport chez les opérateurs de Mass Transit et l'arrêt de l'activité dans l'aéronautique et l'automobile. Dans le détail, la baisse ressort à -14% pour le Transport & Smart Cities, -7% pour la Traçabilité & Protection des marques et -1% pour l'eID.

A contrario, l'activité Paiement tire son épingle du jeu grâce aux revenus de licence issus des technologies d'AmaTech et grâce à l'intégration de Thames Card Technology depuis novembre 2019.

**C'est cette activité qui restera le moteur du Groupe durant toute la durée de la crise grâce à la demande croissance des cartes métal et à l'explosion des paiements sans contact. La performance du Paiement permettra ainsi d'atténuer les effets de la crise sur les activités historiques de Paragon ID.**

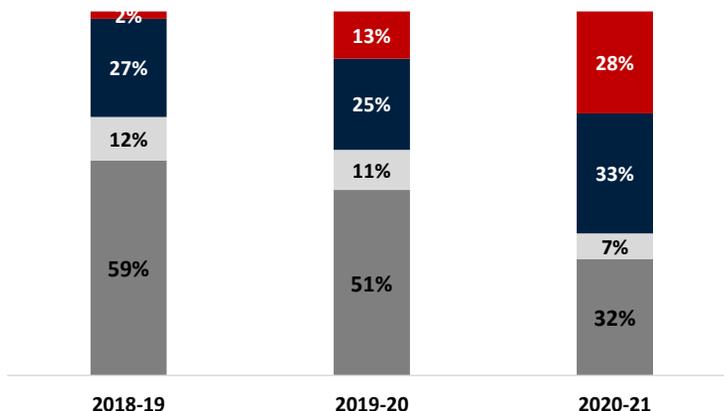
Sur le plan opérationnel, si les 5 sites industriels ont continué de produire afin de répondre à la demande des clients notamment dans le secteur pharmaceutique, alimentaire et médical, la fermeture des clients de l'univers Traçabilité, l'accumulation des stocks de tickets et cartes des clients du Transport et l'arrêt d'activité des secteurs de l'automobile et de l'aéronautique ont fortement pesé sur les besoins en terme de production pour le Groupe.

**Paragon ID a ainsi rapidement décidé de s'adapter à la situation, d'abord en ralentissant sa production et en mettant en place des mesures de temps/chômage partiel, puis en lançant un plan d'économies important.**

## Les nouvelles activités portent le Groupe

Si la crise sanitaire a impacté le Groupe de manière importante, Paragon ID a su tirer parti de tendances fortes avec notamment 1/ une demande importante de solutions sans-contact et dématérialisées sur mobile dans le Mass Transit, 2/ une explosion des paiements sans-contact/NFC et de la demande des cartes de paiement en métal dans le Paiement et 3/ l'essor des technologies RFID dans le domaine de la Traçabilité des objets.

### Evolution du poids de chaque division (%) dans le CA 2019-2021



### Progression du poids des activités de Traçabilité et de Paiement durant la crise

sources : société, EuroLand Corporate

Ainsi, si le Groupe a vu son chiffre d'affaires 2020/2021 chuter de -22% à 83,9 M€ (-28% en excluant l'impact des acquisitions), celui-ci a principalement été impacté par les divisions Transport & Smart Cities (32% de l'activité 2020/2021) et e-ID (7%) qui ont enregistré un recul important de leurs ventes. A contrario, les technologies de billettique dématérialisée en mode SaaS d'airweb ont performé tout au long de l'exercice.

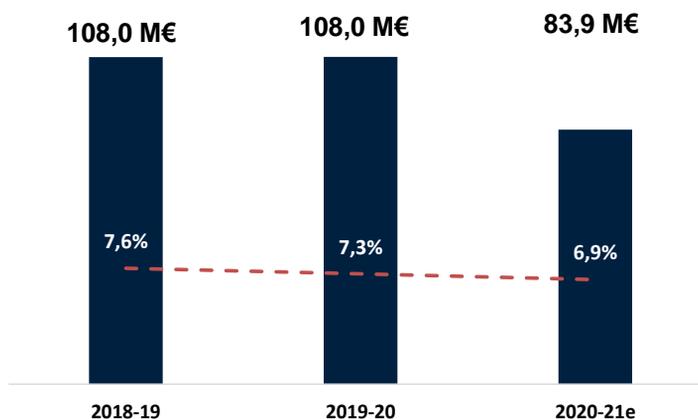
Dans le même temps, la division Traçabilité & Protection des marques (33% de l'activité) a affiché une légère progression de +1% grâce aux succès commerciaux des activités d'étiquettes RFID et des solutions d'asset-tracking de RFID Discovery et d'Apittrak.

Enfin, la division Paiement (28% de l'activité) a continué de soutenir le Groupe avec une croissance soutenue cette année, liée à la bonne dynamique commerciale de Thames Technology et aux revenus de licences d'AmaTech.

## Une structure adaptée à la crise

Pour faire face à la crise, Paragon ID a dès le quatrième trimestre 2019/20 mis en place un plan d'économies autour notamment 1/ de mesures de chômage partiel, 2/ d'une suspension des actions marketing et 3/ d'une baisse de la rémunération des dirigeants, permettant ainsi d'abaisser de près de 4,0 M€ la structure de coûts du Groupe pendant le T4.

### Evolution de la marge d'EBITDA 2019-2021



sources : société, EuroLand Corporate

Cette adaptation de la structure opérationnelle de la Société s'est poursuivie autour de l'adaptation des capacités industrielles et de l'abaissement de la structure de coûts fixes. Ainsi, des départs ont été réalisés au Royaume-Uni et dans l'usine roumaine ramenant ainsi l'effectif du Groupe à 500 personnes contre plus de 750 avant crise.

Malgré la chute de -22,2% du chiffre d'affaires, l'adaptation de la structure de coûts de Paragon ID associée aux mesures de soutien aux entreprises (accords d'activité partielle de longue durée en France) ont permis au Groupe de maintenir un EBITDA de 5,8 M€ soit une marge d'EBITDA particulièrement résiliente, étant donné le contexte, à 6,9% du chiffre d'affaires 2020/2021.

Après comptabilisation des dotations aux amortissements de 8,6 M€ (vs 8,4 M€, en lien avec l'intégration de Thames et d'airweb) et de charges liées aux paiements en actions pour 0,3 M€ (vs 0,6 M€), le ROC ressort à -3,0 M€. Les charges non courantes s'élèvent quant à elles à 2,1 M€ suite aux actions de réduction de la structure de coûts et le Résultat opérationnel à -5,1 M€.

Enfin, le résultat financier s'affiche en amélioration à -1,2 M€, contre -2,3 M€, suite à l'extinction des charges d'intérêts portant sur l'emprunt obligataire détenu par Grenadier Holdings. Finalement le RN ressort à -5,7 M€ (vs -5,8 M€) sur cet exercice marqué par la crise sanitaire.

Concernant sa situation bilancielle, le Groupe a veillé tout au long de la crise sanitaire à préserver sa situation financière tout en maintenant les investissements nécessaires à son développement.

La capacité d'autofinancement de Paragon ID est ainsi ressortie à 4,7 M€ sur l'exercice. Fort d'une bonne optimisation du BFR, sa variation ressort à 4,3 M€ permettant ainsi de dégager un cash-flow d'exploitation de 9,1 M€ (vs 13,2 M€ en 2019/2020). Ce cash-flow a ainsi permis de financer des investissements à hauteur de 7,5 M€, dont 4,1 M€ au titre de la R&D, et de financer l'acquisition d'outils industriels, notamment pour développer la production en propre de cartes de paiements métalliques en 2021/2022.

Enfin, les flux de financement sont ressortis à -7,3 M€, incluant un remboursement 1/ d'emprunts financiers pour 2,3 M€, 2/ de dettes auprès des parties liées pour 4,5 M€ et 3/ du paiement des croissances externes pour 0,9 M€. A noter que les compléments de prix futurs pour les dernières acquisitions du Groupe pourraient s'élever jusqu'à 8 M€ sur les 4 prochaines années (sur la base des performances des sociétés)

Au final la consommation de trésorerie est ainsi ressortie à -6,5 M€ sur l'exercice passé contre +11,6 M€ l'an passé.

A fin juin 2021, les dettes financières s'élevaient ainsi à 32,6 M€ contre 31,7 M€, en légère augmentation donc, suite à la souscription de nouveaux emprunts pour financer les équipements et à l'entrée dans le périmètre de consolidation des PGE d'airweb et d'Apitrak. Au 30 juin 2021, ces PGE représentaient 15,9 M€ des dettes financières du Groupe soit 58% des emprunts bancaires.

Dans le même temps, les emprunts auprès de l'actionnaire principal Paragon Group ont été ramenés à 22,6 M€ (vs 26,1 M€). Ils sont constitués d'une dette obligataire de 10 M€ à échéance septembre 2024 et d'avances de fonds de l'actionnaire de référence dont 9,5 M€ d'emprunt in fine à échéance juin 2026.

Au global, la dette financière nette de Paragon ID ressortait à 18,9 M€ (hors IFRS 16 et emprunts parties liées) soit 68% des fonds propres de la société.

## Une politique d'acquisitions soutenue

Dans le cadre de cette mutation en profondeur du Groupe, Paragon ID a procédé ces deux dernières années à plusieurs acquisitions selon deux axes stratégiques : 1/ le développement de plateformes digitales et 2/ le renforcement du leadership sur les activités historiques.

### Dernières acquisitions de Paragon ID par activité

|                                      | Plateforme logicielle   | Fabricant   |
|--------------------------------------|---|---|
| Transport & Smart Cities             |    | <br> |
| Traçabilité & Protection des marques |  |   |

sources : société, EuroLand Corporate



Paiement en numéraire  
Intégration globale 11/2020  
Option sur 20% restants

### Renforcement au capital d'airweb

Après être entré au capital d'airweb en novembre 2018, Paragon ID s'est renforcé en novembre 2020 en faisant l'acquisition de 30% du capital permettant ainsi au Groupe de totaliser ainsi 80% de ce spécialiste de la vente dématérialisée des titres de transports.

Société créée en 2016, airweb offre une plateforme SaaS à destination des acteurs du transport public permettant de gérer à la fois la génération mais aussi la vente de titres de transport dématérialisés sur le web et sur smartphone. Ancré dans la tendance forte de la Mobility as a Service, airweb se positionne comme un acteur clé permettant de mettre en œuvre des solutions de billetterie sur mobile et au sein de e-boutiques tout en gérant le paiement et en facilitant la relation client.

Solution de m-ticketing la plus déployée en France, airweb est le partenaire de référence de plus de 70 opérateurs en France dont les collectivités d'Ajaccio, Troyes, La Rochelle et Le Mans ou encore des régions Occitanie, Nouvelle-Aquitaine et de la Martinique. Présent aussi à l'international grâce à Paragon ID, airweb est la solution billetterie adoptée par le Réseau de Transport de la Capitale de Québec depuis 2019.

**Véritable atout pour Paragon ID, airweb offre un véritable avantage concurrentiel permettant de répondre aux besoins d'un marché très demandeur en solutions de billetteries dématérialisées.**



apitrak

Prise de participation  
majoritaire

### Prise de participation majoritaire d'Apitrak

Plus récemment, en mai dernier, Paragon ID a annoncé une prise de participation majoritaire au sein de la société Apitrak, spécialiste de la localisation en temps réel et du suivi d'équipements.

Cette opération s'inscrit dans la lignée d'un partenariat signé en 2020 et qui avait pour objectif de développer conjointement une plateforme IoT multi technologies (RFID active et passive, BLE, Wifi et GPS) pour des applications d'asset tracking, de gestion des stocks et de protection des personnes.

Venant renforcer l'expertise de Paragon ID dans le domaine de la Traçabilité et notamment sur le segment dynamique du milieu médical pour le suivi des mouvements des respirateurs dans les services Covid-19 des hôpitaux, la solution portée par Apitrak a déjà été adoptée par de nombreux clients du domaine de la Santé, de l'Industrie et de la Logistique. On compte ainsi le CH d'Annecy, l'Institut Curie, le CHU de Grenoble, mais aussi EDF, la CCI Bretagne Ouest ou encore Allopaneus.com.

Commercialisée en mode SaaS via une plateforme Web, l'offre d'Apitrak s'articule aujourd'hui autour : 1/ du tracking en temps réel des appareils, 2/ du management de l'inventaire, 3/ de la lutte contre le vol de matériel (détection des sorties de zones) ou encore 4/ de la gestion de la sécurité du personnel et 5/ du contrôle de la température (alerte sur les dépassements de seuils).

Grâce à cette acquisition, Paragon ID enrichit son offre de géolocalisation en temps réel en France et profite de plusieurs synergies, notamment avec son activité au UK avec RFID Discovery. Ces synergies sont géographiques tout d'abord, Apitrak étant un acteur reconnu en France et RFID Discovery plutôt implanté au Royaume-Uni. Technologiques ensuite, Apitrak fonctionnant avec plusieurs technologies dont le RFID et ayant conçu une plateforme Cloud by design, un sujet de développement sur lequel travaille actuellement Paragon ID pour RFID Discovery.

### Acquisition de Security Label

Quelques semaines après avoir annoncé la prise de participation au sein d'Apitrak, Paragon ID a annoncé l'acquisition de Security Label, leader européen des étiquettes bagages pour les compagnies aériennes.

Société allemande fondée en 1990, Security Label est une référence mondiale dans la conception et la fabrication d'étiquettes bagages avec une gamme de produits pour l'enregistrement, l'étiquetage et le suivi des bagages. Avec près de 70% des parts de marché en Europe, Moyen-Orient et Afrique et 25% au niveau mondial, la société est présente dans les secteurs des transports maritimes (SNCM), ferroviaires, l'hôtellerie (Club Med) et le transport aérien avec plus de 400 compagnies aériennes et aéroports clients (British Airways, HOP !, Lufthansa, ...) dans plus de 100 pays. Security Label réalisait 12,5 M€ de chiffre d'affaires en 2019 mais a été largement impactée par la crise sanitaire.

Dans le cadre de cette acquisition, Paragon ID a cette fois-ci racheté la quasi-totalité du capital (93%) permettant à l'actuel directeur général de conserver 7% du capital. Financée en numéraire, sur les fonds propres et lignes de crédit déjà à disposition de Paragon ID, le Groupe devrait acquérir le solde du capital ultérieurement en fonction du bon déroulé de l'intégration de Security Label et des performances des prochaines années.

Fort de cette acquisition, Paragon ID s'est donné comme objectif de devenir le 1er acteur mondial des étiquettes bagages à destination des compagnies aériennes. Plusieurs synergies sont attendues. Tout d'abord géographiques, avec l'ouverture d'une nouvelle implantation en Allemagne pour le Groupe et la possibilité de développer les activités de Security Label auprès de compagnies nord-américaines grâce aux implantations de Paragon ID sur ces régions. Technologiques ensuite avec la possibilité d'enrichir l'offre de Security Label autour de technologies RFID. Plus chères, ces étiquettes RFID devraient être déployées massivement dans l'industrie aérienne dans les prochaines années. **Fort de 1/ la réputation industrielle de Security Label et ses relations avec d'importantes compagnies aériennes et 2/ l'expertise de Paragon ID dans les technologies RFID notamment dédiées au secteur du transport aérien (contrat Air France signé en 2019 pour la fourniture de 40 M d'étiquettes bagages RFID par an, estimation pré-Covid), le Groupe se place ainsi comme un acteur incontournable sur le secteur aérien.**



Acquisition 93% du capital  
Intégration 07/2021



Acquisition 100% du capital  
Intégration 10/2021

## Acquisition d'Electronic Data Magnetics

Paragon ID aussi a annoncé fin septembre l'acquisition des activités et des actifs de l'américain Electronic Data Magnetics (EDM).

Fondée en 1983 et premier fabricant américain de titres de transports en commun, EDM fabrique et commercialise des cartes et tickets, magnétiques et RFID, auprès des principaux opérateurs de transports en commun 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.

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, 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 a réalisé une opération intéressante en acquérant cette société impactée par la crise. De plus, le Groupe anticipe un rebond progressif de l'activité et l'atteinte d'un niveau normatif au cours d'ici deux ans.

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.

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.

En plus de 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**.



### **Acquisition de Thames en 2019**

Enfin, il est intéressant de rappeler l'acquisition de Thames réalisée fin 2019. Si celle-ci n'est pas intervenue durant la crise sanitaire, cette société rattachée à l'activité Paiement aura été un véritable moteur durant cette crise.

Créé en 1994, Thames Technology est un acteur britannique du paiement spécialisé dans la conception, la fabrication et la distribution de cartes de paiement. Composée de 160 collaborateurs au moment de son rachat, la société adresse des acteurs du secteur du commerce, de la distribution et des services financiers.

## Un Groupe nouveau prêt à rebondir

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.

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.

Au global, Paragon ID a opéré depuis 2018 une véritable transformation de ses activités, évoluant d'un statut de fabricant de produits de commodités à fournisseur de solutions technologiques à forte valeur ajoutée.

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 et Protection des marques de poursuivre sur sa lancée. Pour sa part, l'essor des cartes de paiement en métal devrait permettre à l'activité Paiement d'afficher une croissance dynamique.

A la suite de la publication de ses résultats annuels 2020/2021, Paragon ID a fait un point d'activité pour son T1 2021/2022.

Fort d'une activité commerciale soutenue pendant l'été et bénéficiant de ses activités digitales ainsi que de ses nouvelles acquisitions, le Groupe publie un chiffre d'affaires T1 en croissance de +34% à 25,7 M€ (+21% à pcc). Si l'effet de base est favorable, ce retour à une dynamique positive permet à Paragon ID de retrouver un niveau d'activité équivalent à 96% du niveau d'activité du T1 2019/2020, effaçant ainsi presque totalement l'impact de la crise sanitaire.

L'ensemble des divisions contribuent sur ce trimestre à la croissance avec :

1/ Une hausse de +62% de l'activité e-ID sous l'effet de commandes importantes remportées avant l'été pour la fourniture de nouvelles cartes d'identités en polycarbonate et de nouveaux volumes d'inlays de passeport.

2/ Une performance de +64% de l'activité Traçabilité & Protection des marques, qui affiche un niveau d'activité supérieur à celui d'avant crise, grâce au succès des solutions de localisation des équipements en temps réel de RFID Discovery et d'Apritrak. RFID Discovery a notamment renforcé sa position de principal fournisseur de systèmes de localisation en temps réel auprès des hôpitaux du National Health Service en déployant ses solutions sur de nouveaux sites, tout en capitalisant sur la plateforme d'Apritrak, facilitant ainsi le déploiement à distance de solutions de localisation en temps réel dans le cloud.

Toujours concernant cette activité, Paragon ID a poursuivi le développement de ses offres autour de la RFID UHF (ultra-haute fréquence) et a notamment obtenu en 2020/21 la certification pour produire des étiquettes UHF destinées au marché Retail américain. En juillet 2021, le Groupe a ainsi investi dans de nouvelles capacités industrielles sur son usine d'Argent-sur-Sauldre afin de fournir les plus grandes entreprises mondiales et devenant ainsi la 1ère et unique entreprise capable de produire des milliards d'étiquettes UHF en Europe.

A noter que cette technologie a aussi été choisie par l'IATA pour le suivi des bagages des passagers des compagnies aériennes, offrant une autre synergie avec Security Label, l'une des dernières acquisitions de Paragon ID et l'un des plus grands fournisseurs mondiaux d'étiquettes de bagages aux compagnies aériennes.

3/ Une croissance de +28% pour l'activité Transport & Smart Cities notamment grâce à la reprise progressive du trafic voyageurs, au gain de plusieurs marchés outre-Atlantique et au succès des offres sans contact du Groupe. Paragon ID a ainsi été choisi par ses clients à Londres et Paris pour la fourniture de cartes à puce et de tickets RFID. S'agissant des premières commandes reçues depuis l'arrivée du Covid-19 en Europe, celles-ci marquent un vrai changement de tendance. Ces contrats pourraient dépasser les 5 M€ de revenus pour l'exercice en cours.

Sur cette activité, Paragon ID devrait aussi pouvoir compter sur le succès de l'offre d'airweb. Cette plateforme constitue dorénavant la pierre fondatrice de l'offre « Account-Based-Ticketing », offre clé en main permettant au Groupe de fournir aux opérateurs de transport une plateforme informatique, des applications mobiles, des lecteurs et des valideurs afin de gérer un système de billetterie dans sa globalité. Des premiers déploiements de cette offre a eu lieu l'exercice passé et un potentiel de croissance important existe sur cette activité dont la commercialisation en mode PaaS offre des revenus récurrents.

Enfin, l'intégration de Security Label combinée au retour progressif du trafic aérien à des niveaux d'avant crise devraient offrir au Groupe d'importantes perspectives en matière de croissance organique pour les prochaines années.

4/ Une hausse de +4% de l'activité Paiement, division affichant une croissance moins importante du fait d'un effet de base exigeant et du report de quelques commandes. A noter que Thames a néanmoins remporté un contrat pour la fourniture de plus d'un million de « Cartes de relance » pour une région du Royaume-Uni (carte de paiement de 100 livres sterling envoyée à chaque citoyen de cette région). De plus Thames a également été choisie par l'une des plus grandes marques de commerce de détail du UK pour fabriquer, personnaliser et fournir plusieurs millions de cartes de fidélité destinées à ses clients. Ce contrat devrait apporter 3 millions de livres sterling supplémentaires pour l'exercice 2021/2022.

A noter que sur ce premier trimestre, les activités issues des croissances externes menées par le Groupe depuis 2018 (et décrites plus en amont) contribuent à 24% de l'activité globale de Paragon ID, confirmant ainsi la stratégie menée depuis plusieurs années. Sur le T1, les activités historiques ne représentent plus de 76% du chiffre d'affaires global.

### **Perspectives 2021/2022**

Porté par ce retour à une solide dynamique commerciale avec la contribution de l'ensemble des activités du Groupe, Paragon ID annonce être aujourd'hui en avance sur son plan de marche annuel qui prévoit un retour durable à la croissance en 2021/2022.

A noter que les tensions mondiales pour l'approvisionnement de certains composants électroniques et certaines matières premières pourraient occasionner un ralentissement ou un report de livraison pour certains clients les premiers mois de l'année 2022, ralentissant temporairement la croissance sans pour autant la remettre en question. Pour l'exercice en cours nous attendons un CA de 105,3 M€ (vs 103,9 M€).

**Bien qu'impactant significativement le Groupe, la crise sanitaire aura permis à Paragon ID d'optimiser sa structure opérationnelle pour la rendre plus flexible, de réaliser plusieurs acquisitions structurantes et pertinentes, et de faire évoluer l'offre du Groupe pour répondre aux nouveaux besoins du marché, tant en terme de solutions RFID que de plateformes digitales. Après avoir démontré une véritable résilience durant cette crise sanitaire, Paragon ID est aujourd'hui en ordre de marche et a toutes les cartes en main pour afficher une croissance rentable et durable.**

**Suite à cette publication et au retour à des perspectives de croissance importantes, notre objectif de cours ressort à 38,00 € (vs 35,00 €) et nous réitérons notre recommandation à l'Achat.**

## Tableau Synthèse

| 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          | 83,9            | 105,3           | 124,8           |
| Excédent brut d'exploitation                        | 6,2            | 7,3            | 8,3            | 7,9            | 5,8             | 8,7             | 11,7            |
| Résultat opérationnel courant                       | 4,4            | 1,3            | 2,5            | -0,5           | -3,0            | -0,4            | 2,6             |
| Résultat opérationnel                               | -1,0           | -2,2           | 0,2            | -3,5           | -5,1            | -0,4            | 2,6             |
| Résultat financier                                  | -0,5           | -1,3           | -1,9           | -2,6           | -1,2            | -1,2            | -1,2            |
| Impôts  | -0,6           | 0,6            | 0,2            | 0,4            | 0,6             | 0,5             | -0,4            |
| 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           | -5,7            | -1,1            | 1,0             |
| <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           | 83,5            | 86,7            | 86,4            |
| <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           | -4,3            | -7,0            | -8,2            |
| Disponibilités + VMP                                | 6,9            | 11,4           | 8,6            | 21,2           | 13,7            | 12,1            | 14,4            |
| Capitaux propres                                    | 34,3           | 28,7           | 26,2           | 31,5           | 25,7            | 24,6            | 25,6            |
| 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          | 118,6           | 124,6           | 131,5           |
| <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            | 3,1             | 8,0             | 10,1            |
| Variation de BFR                                    | -1,6           | 5,5            | -4,3           | 7,2            | -2,4            | 2,7             | 1,1             |
| <b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b> | <b>2,4</b>     | <b>6,7</b>     | <b>1,2</b>     | <b>13,2</b>    | <b>0,7</b>      | <b>10,7</b>     | <b>11,2</b>     |
| Investissements opérationnels nets                  | -1,7           | -4,1           | -3,9           | -4,4           | -8,2            | -9,1            | -8,9            |
| Investissements financiers nets                     | 0,0            | 0,0            | -2,3           | -1,5           | 0,0             | -3,3            | 0,0             |
| <b>Flux nets de trésorerie liés aux investissem</b> | <b>-1,7</b>    | <b>-4,1</b>    | <b>-6,2</b>    | <b>-6,0</b>    | <b>-8,2</b>     | <b>-12,3</b>    | <b>-8,9</b>     |
| 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>  | <b>0,4</b>     | <b>3,3</b>     | <b>0,1</b>     | <b>4,4</b>     | <b>0,0</b>      | <b>0,0</b>      | <b>0,0</b>      |
| Variation de l'endettement financier net            | 1,0            | 5,9            | -4,9           | 11,6           | -7,5            | -1,6            | 2,4             |
| <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%           | -22,3%          | 25,5%           | 18,6%           |
| Marge EBE   | 10%            | 7%             | 8%             | 7%             | 7%              | 8%              | 9%              |
| Marge opérationnelle courante                       | 7%             | 1%             | 2%             | 0%             | -4%             | 0%              | 2%              |
| Marge opérationnelle                                | -2%            | -2%            | 0%             | -3%            | -6%             | 0%              | 2%              |
| Marge nette   | -3%            | -5%            | -2%            | -5%            | -7%             | -1%             | 1%              |
| Investissements opérationnels nets/CA               | 3%             | 4%             | 4%             | 4%             | 10%             | 9%              | 7%              |
| BFR/CA  | 6%             | -1%            | 0%             | -6%            | -5%             | -7%             | -7%             |
| ROCE  | 4%             | 1%             | 2%             | 0%             | -3%             | 0%              | 2%              |
| ROCE hors GW  | 16%            | 4%             | 6%             | -1%            | -7%             | -1%             | 7%              |
| ROE   | -6%            | -18%           | -7%            | -18%           | -22%            | -5%             | 4%              |
| 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%           | 172%            | 186%            | 170%            |
| Dettes nette/EBE                                    | 6,3            | 5,3            | 5,6            | 4,7            | 7,6             | 5,3             | 3,7             |
| EBE/charges financières                             | 12,2           | 5,4            | 4,3            | 3,0            | 4,8             | 7,3             | 9,8             |
| <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           | 32,6           | 32,6           | 32,6           | 32,6            | 32,6            | 32,6            |
| (1) Capitalisation boursière moyenne                | 80,7           | 64,5           | 64,5           | 64,5           | 64,5            | 64,5            | 64,5            |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)           | 39,3           | 38,2           | 46,5           | 36,7           | 44,2            | 45,8            | 43,4            |
| (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          | 102,7          | 111,0          | 101,2          | 108,7           | 110,3           | 108,0           |
| PER   | ns             | ns             | ns             | ns             | ns              | ns              | 54,7            |
| VE / EBE  | 19,4           | 14,6           | 11,7           | 11,2           | 17,0            | 11,5            | 8,3             |
| VE / ROC  | 27,3           | 83,5           | 38,4           | ns             | ns              | ns              | 37,3            |
| VE / CA   | 1,9            | 1,1            | 0,9            | 0,8            | 1,2             | 0,9             | 0,8             |
| P/B   | 2,4            | 2,3            | 1,9            | 1,7            | 2,1             | 2,2             | 2,1             |
| <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          | -2,15           | -0,67           | 0,59            |
| Book value/action                                   | 17,3           | 14,5           | 13,2           | 15,9           | 13,0            | 12,4            | 12,9            |
| Dividende /action                                   | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00            | 0,00            | 0,00            |

## 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 | Listing Sponsor | Contrat Eurovalue* |
|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------|--------------------|
| Oui               | Non                             | Non                              | Oui                                  | Oui             | Oui                |

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

## **Disclaimer / Avertissement**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude. 3

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.