

Achat	Potentiel	37%
Objectif de cours		40,00 €
Cours au 28/03/2022		29,10 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PID.PA / PID.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,8%	2,6%	-6,7%	21,3%
Perf CAC Small	-9,5%	-0,1%	-7,5%	14%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		57,6
Nb de titres (en millions)		1,98
Volume moyen 12 mois (titres)		371
Extrêmes 12 mois	22,50 €	33,60 €

Actionnariat

Paragon Group Ltd	81,0%
Flottant	15,6%
LBO France Gestion	3,4%

Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022e	2023e	2024e
CA	83,9	117,2	138,3	158,8
var %	-22,3%	39,6%	18,0%	14,8%
EBE	5,5	8,4	11,2	14,4
%CA	6,6%	7,2%	8,1%	9,1%
ROC	-3,0	-1,0	1,5	4,4
%CA	-3,6%	-0,9%	1,1%	2,8%
RN	-5,7	-4,1	-0,4	1,8
%CA	-6,7%	-3,5%	-0,3%	1,1%
Bnpa (€)	-2,14	-1,64	-0,23	1,07
ROCE (%)	-9%	-3%	5%	17%
ROE (%)	-20%	-17%	-2%	7%
Gearing (%)	150%	204%	200%	170%
Dette nette	41,5	48,4	46,6	42,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2021e	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,0	0,8	0,7	0,6
VE/EBE (x)	15,6	11,6	8,6	6,4
VE/ROC (x)	ns	ns	65,6	20,9
PE (x)	ns	ns	ns	27,0

Analyste :

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

Paragon ID

Industriel

Une forte croissance et des investissements pour la soutenir

Publication des résultats S1 2021/22

Après avoir publié un chiffre d'affaires S1 2021/22 en forte hausse de 39% à 56,6 M€, marquant ainsi la reprise d'une activité fortement impactée par le covid, Paragon ID publie des résultats semestriels avec un EBITDA de 3,9 M€, en progression de 12% par rapport au S1 de l'exercice passé. Le Groupe confirme son objectif d'une croissance annuelle à deux chiffres.

Des investissements pour soutenir la croissance

Sur ce semestre, la marge d'EBITDA ressort à 6,9%, en baisse par rapport au S1 2020/21 (8,6%), un semestre ayant bénéficié des mesures de soutien des entreprises face à la crise sanitaire ainsi que d'indemnités de la part des clients en raison des faibles volumes commandés. Ces mesures qui ne sont plus en vigueur en 2021/22, rendant la comparabilité avec ce semestre peu pertinente.

Si le chiffre d'affaires s'est affiché en forte croissance sur cette première partie d'exercice, le niveau de marge d'EBITDA s'explique ainsi par plusieurs facteurs opérationnels avec 1/ l'impact de l'inflation des prix des matières premières (composants et papiers notamment) non encore répercutée totalement auprès des clients, 2/ l'intégration des dernières acquisitions, dont certaines (Security Label et EDM), largement impactées par la crise sanitaire, ont encore un niveau de rentabilité inférieur à celui du Groupe dans son ensemble et 3/ l'accélération des investissements (recrutements notamment) afin de soutenir la croissance de Paragon ID et accompagner le développement commercial des nouvelles offres du Groupe.

Après comptabilisation des DAP à hauteur de 4,7 M€, en hausse de 0,6 M€ suite à l'acquisition de nouveaux équipements industriels pour Thames afin de répondre aux besoins des clients, le ROC ressort à -0,8 M€, un niveau stable par rapport au S1 2020/21 (-0,7 M€).

Enfin, le RN s'affiche lui aussi à un niveau stable à -2,5 M€ contre -2,7 M€ un an auparavant.

Une augmentation de la dette liée aux investissements

Sur le semestre, le free cash-flow ressort à -4,2 M€, somme d'un cash-flow d'exploitation positif de 1,2 M€ et d'investissements en CAPEX pour -5,4 M€.

Afin de financer les 3,9 M€ relatifs aux acquisitions de Security Label et des actifs d'EDM, Paragon ID a eu recours à de nouvelles lignes de dettes. Les dettes financières totalisent ainsi 35,1 M€ dont un nouveau PGE de 3,7 M€ et les dettes auprès de l'actionnaire de référence s'établissent à 25,3 M€ contre 22,6 M€ au 30/06/21. Au global, la dette nette (hors emprunts avec les parties liées et IFRS16) ressortent à 25,9 M€ à fin 2021. A noter que le Groupe a obtenu un nouveau financement long terme sous la forme d'un Prêt Vert de BPI en janvier 2022 pour un montant de 5,0 M€.

Un accroissement des stocks pour faire face aux tensions

Enfin, il est à noter l'augmentation des stocks de 6,6 M€ à 19,9 M€ (impactant le BFR). Afin de limiter l'impact des tensions en matière d'approvisionnement et répondre aux besoins de ses clients, le Groupe a adopté une politique volontariste d'accroissement de ses stocks tant sur les puces électroniques que sur les papiers et adhésifs.

Confirmation des objectifs annuels

Fort d'une dynamique commerciale retrouvée, au regard de la visibilité actuelle du Groupe, tant au niveau de ses commandes que de ses niveaux de stocks, Paragon ID confirme son objectif annuel d'une croissance significative, à deux chiffres, en 2021/22. Pour l'exercice 2021/22, nous ajustons notre attente de chiffre d'affaires à 117,2 M€ (vs 115,0 M€). Fort de ces nouveaux investissements et de l'augmentation des DAP, nous ajustons notre attente de ROC à -1,0 M€ contre -0,8 M€.

Malgré les tensions actuelles sur les approvisionnements, nous sommes confiants dans la capacité de Paragon ID à effacer la crise sanitaire. L'intégration des dernières acquisitions et les actions de transformation du Groupe devraient permettre de retrouver le chemin d'une croissance forte et durable. De nombreux viviers de croissance restent à explorer, dans le tracking des objets, la dématérialisation des titres de transports ou encore dans la montée en puissance des tags RFID dans le domaine de l'aviation.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 40,00 € et notre recommandation reste à Achat.

Prochaine publication : Chiffre d'affaires T3 le 27 avril 2022

Compte de résultat (M€)	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
Chiffre d'affaires	100,9	108,0	108,0	83,9	117,2	138,3	158,8
Excédent brut d'exploitation	7,3	8,3	7,9	5,5	8,4	11,2	14,4
Résultat opérationnel courant	1,3	2,5	-0,5	-3,0	-1,0	1,5	4,4
Résultat opérationnel	-2,2	0,2	-3,5	-5,1	-2,3	1,5	4,4
Résultat financier	-1,3	-1,9	-2,6	-1,2	-2,0	-2,0	-2,0
Impôts	0,6	0,2	0,4	0,7	0,3	0,1	-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	-5,1	-1,8	-5,8	-5,7	-4,1	-0,4	1,8
Bilan (M€)	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
Actifs non courants	74,1	77,3	84,1	99,7	103,6	104,2	104,6
<i>dont goodwill</i>	50,0	49,7	50,1	63,4	66,6	66,6	66,6
BFR	-1,1	0,3	-6,7	-12,6	-13,6	-16,4	-18,9
Disponibilités + VMP	11,4	8,6	21,2	13,7	15,5	17,3	21,1
Capitaux propres	28,7	26,2	31,5	27,8	23,7	23,3	25,1
Emprunts et dettes financières	49,6	55,1	57,9	55,2	63,9	63,9	63,9
Total Bilan	119,7	117,8	135,2	141,5	147,9	155,5	164,7
Tableau de flux (M€)	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
Marge Brute d'autofinancement	1,9	5,2	6,0	4,7	5,4	9,4	11,8
Variation de BFR	5,5	-4,3	7,2	4,3	1,0	2,8	2,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	6,7	1,2	13,2	9,1	6,5	12,1	14,2
Investissements opérationnels nets	-4,1	-3,9	-4,4	-7,4	-10,1	-10,4	-10,3
Investissements financiers nets	0,0	-2,3	-1,5	-0,9	-3,3	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissem	-4,1	-6,2	-6,0	-8,3	-13,3	-10,4	-10,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	5,2	2,4	7,9	-4,0	8,7	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	3,3	0,1	4,4	-7,3	8,7	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	5,9	-4,9	11,6	-6,5	1,8	1,8	3,9
Ratios (%)	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
Variation chiffre d'affaires	59,8%	7,0%	0,0%	-22,3%	39,6%	18,0%	14,8%
Marge EBE	7%	8%	7%	7%	7%	8%	9%
Marge opérationnelle courante	1%	2%	0%	-4%	-1%	1%	3%
Marge opérationnelle	-2%	0%	-3%	-6%	-2%	1%	3%
Marge nette	-5%	-2%	-5%	-7%	-3%	0%	1%
Investissements opérationnels nets/CA	4%	4%	4%	9%	9%	8%	7%
BFR/CA	-1%	0%	-6%	-15%	-12%	-12%	-12%
ROCE	1%	2%	0%	-3%	-1%	1%	4%
ROCE hors GW	4%	6%	-1%	-9%	-3%	5%	17%
ROE	-18%	-7%	-18%	-20%	-17%	-2%	7%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
Gearing (%)	133%	177%	117%	150%	204%	200%	170%
Dettes nette/EBE	5,3	5,6	4,7	7,5	5,7	4,2	3,0
EBE/charges financières	5,4	4,3	3,0	4,6	4,2	5,6	7,2
Valorisation	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
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)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	57,6	57,6	57,6	57,6	57,6	57,6	57,6
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	38,2	46,5	36,7	41,5	48,4	46,6	42,8
(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)	95,8	104,1	94,3	99,1	106,0	104,2	100,4
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns	27,0
VE / EBE	14,6	11,7	11,2	15,6	11,6	8,6	6,4
VE / ROC	83,5	38,4	ns	ns	ns	65,6	20,9
VE / CA	1,1	0,9	0,8	1,0	0,8	0,7	0,6
P/B	2,3	1,9	1,7	1,6	2,0	2,1	1,9
Données par action (€)	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22e	2022-23e	2023-24e
Bnpa	-0,99	0,30	-1,70	-2,14	-1,64	-0,23	1,07
Book value/action	14,5	13,2	15,9	14,0	12,0	11,8	12,7
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 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 :

- 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...).
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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).
- 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