

REORLD MEDIA

Cours (02/12/14) : 1 €

Capitalisation : 24,4 M€

Alternext - FR0010820274 - ALREW

Résultats S1 + Contact Société : Une nouvelle dimension

Reworld Media a publié ses résultats S1 2014 le 30 octobre dernier : le CA s'est établi à 15,55 M€, la marge brute représente 69,7% du CA à 10,85 M€, l'EBITDA affiche une perte de 0,86 M€ et le RN ressort à -1,58 M€.

Notons que les données pour le S1 2013 ne sont pas disponibles.

(M€)	2013	S1 2014
CA	19,33	15,55
Marge Brute	13,21	10,85
% CA	68,3%	69,7%
EBITDA	-0,81	-0,86
% CA	-4,2%	-5,5%
EBIT	-1,18	-1,15
% CA	-6,1%	-7,4%
RN avant Goodwill	-4,34	-1,58
% CA	-22,5%	-10,1%
RNpg	-2,31	-0,68
% CA	-12,0%	-4,4%

Par rapport à nos attentes, il en ressort les principaux écarts suivants : **1/ au niveau du CA** : la Presse est comme prévue en recul (entre -5% et -10%) alors que les activités Digitales, si elles progressent fortement, ont une croissance moins élevée qu'escomptée. Cela s'explique notamment par un retard dans la structuration des effectifs qui n'a pas permis une commercialisation publicitaire complète des différents supports. Ce point est désormais réglé et les équipes commerciales sont pleinement opérationnelles. L'international (Espagne et Asie) et les activités d'emailing réalisent de bonnes performances, **2/ au niveau des marges** : la restructuration de la Presse est en avance sur le plan de marche. Une nouvelle organisation orientée vers les annonceurs a été mise en place et la productivité s'est améliorée. Cela s'est traduit par une nette baisse des charges et par une rentabilité positive : la marge d'EBITDA serait proche de 5%. Quant aux activités Digitales, elles sont, évidemment, en perte en raison des lourds investissements consentis pour développer numériquement les marques rachetées (création de sites Internet, d'applications mobiles...).

Sur ces bases, la dynamique du groupe pour le S2 est bonne et il aurait pu dégager un EBITDA positif, qui néanmoins n'aurait pas permis de compenser totalement la perte du S1.

Cependant, il nous faut désormais raisonner différemment depuis que la reprise de 8 magazines auprès Lagardère (dont Auto Moto, Be, Maison & Travaux) a été finalisée mi-juillet. Nous en profitons donc pour mettre à jour notre modèle. Avec cette opération, Reworld change définitivement de taille puisqu'il reprend une structure devant réaliser en 2014 un CA d'environ 35 M€, soit autant que le périmètre actuel, pour des pertes opérationnelles que nous estimons à 5 M€. Sur une base pro forma, Reworld affiche ainsi un CA 2014^e de 68,3 M€ et un EBITDA de -4,7 M€.

Suite page 2

ACHAT

Objectif : 1,73 € (vs 1,70 €)

Potentiel : +73%

OSEO « Entreprise Innovante » - Eligible PEA-PME

Profil boursier

Ratios	2013	2014e	2015e	2016e
VE/CA		0,28	0,24	0,23
VE/ROP		-5,4	-65,2	19,4
PER		-3,5	-166,4	30,3
P/CF		-3,4	39,2	14,2
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2013	2014e	2015e	2016e
BPA corrigé dilué	-0,19	-0,28	-0,01	0,03
Var. (%)	ns	ns	ns	ns
FCF PA	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
Var. (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2013	2014e	2015e	2016e
CA (M€)	19,3	50,0	70,0	67,2
Var		158,9%	39,9%	-4,0%
EBITDA (M€)	-0,8	-2,1	0,5	1,6
Marge (%)	-4,2%	-4,3%	0,8%	2,4%
EBIT (M€)	-1,2	-2,6	-0,3	0,8
Marge (%)	-6,1%	-5,2%	-0,4%	1,2%
RN (M€)	-2,6	-5,9	-0,2	0,9
Marge Nette (%)	-13,6%	-11,9%	-0,2%	1,3%

Structure Financière	2013	2014e	2015e	2016e
FCF (M€)	-1,4	-10,8	-2,5	0,9
Dettes fin. Nette (M€)	-4,3	-10,4	-7,9	-8,8
Capitaux Propres (M€)	1,4	-1,8	-1,9	-1,0
Gearing	-314,0%	592,4%	412,8%	854,7%
ROCE	-36,3%	-32,1%	-2,2%	6,9%

Répartition du Capital	
P. Chevalier	35,2%
Idinvest	15,1%
Investisseurs Financiers	6,9%
Managers	27,4%
Flottant	15,5%

Performance	2014	3m	6m	1 an
Reworld Media	66,7%	0,0%	20,5%	233,3%
Alternext	1,7%	-3,2%	-12,9%	4,5%
Extrêmes 12 mois	0,30	1,38		

Volume Moy. Jour	2014	3m	6m	1 an
Reworld Media	18 769	30 054	14 747	17 779

Prochain événement CA 2015: date n.c



Loïc Wolf

+ 33 (0) 9 83 88 92 02

lwolf@greensome-finance.com

Comme pour Marie-France et PGP, le challenge réside dans la capacité du groupe à redresser rapidement la Presse tout en développant le numérique. Nous sommes confiants dans la faculté du groupe à y parvenir. Il a d'ailleurs déjà regroupé ses 13 marques autour de trois univers : « Women » (Marie France, Be, Vie Pratique Féminin et Vie Pratique Santé), « Lifestyle » (Maison & Travaux, Le Journal de la Maison, Campagne Décoration, Mon Jardin & Ma Maison, Gourmand et Papilles) et « Entertainment » (Auto Moto, TÉLÉmagazine et Pariscope).

De plus, l'évolution de Marie France est un bon exemple du positionnement multicanal : outre le mensuel, la marque dispose désormais de 5 newsletters thématiques, d'une application mobile, d'une présence sur les réseaux sociaux (Facebook, Twitter, YouTube), d'une extension e-commerce le « mf bag », d'un pop-up store « L'Escabeau by mf » et ouverture d'un site en Asie (mariefranceasia.com). Comptant à l'origine 1 110 000 lecteurs, Marie France s'adresse maintenant à plus de 2 millions de contacts chaque mois grâce au déploiement de ses actifs digitaux.

Dans l'état actuel des choses, nous estimons que l'amélioration de la rentabilité devrait être effective dès 2015 grâce à un meilleur mix d'activité (le Digital devrait représenter 21% du CA en 2016^e vs 7% du CA 2014^e pro forma) et aux différentes réorganisations effectuées au sein des équipes des ex-Lagardère. Nous tablons désormais sur un EBITDA positif de 0,5 M€ l'année prochaine. A noter que nos prévisions de résultat net sont à prendre avec du recul car il est fort probable que la reprise des actifs de Lagardère va engendrer du goodwill négatif pour des montants que nous ne pouvons pour l'instant pas évaluer.

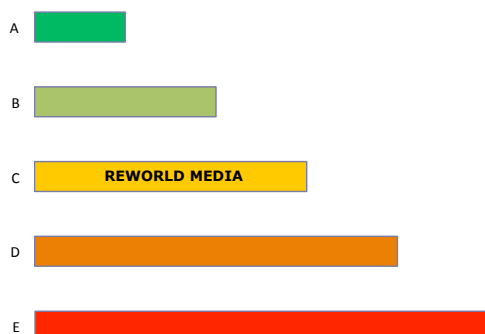
(M€)	2014e			2015e		2016e	
	avant	après	Pro Forma	avant	après	avant	après
CA	36,3	50,0	68,3	35,3	70,0	36,4	67,2
% Révision		37,8%			98,1%		84,6%
EBITDA	1,6	-2,1	-4,7	2,9	0,5	4,3	1,6
% CA	4,4%	-4,3%	-6,9%	8,3%	0,8%	11,9%	2,4%
ROP	1,0	-2,6	-5,5	2,2	-0,3	3,5	0,8
% CA	2,7%	-5,2%	-8,1%	6,2%	-0,4%	9,6%	1,2%
RNpg	0,7	-7,6	nd	2,2	-0,2	3,6	0,9
% CA	1,8%	-15,3%		6,3%	-0,2%	9,8%	1,3%
BPA Corrigé(€)	0,04	-0,31	nd	0,09	-0,01	0,15	0,04
% Révision		ns			ns		ns

La situation financière du groupe s'avère de plus très solide : il vient de réaliser deux augmentations de capital pour un montant total de 1,725 M€ (sur la base d'un cours de 1,70 €), qui vient s'ajouter au 2,4 M€ de trésorerie disponible au 30/06/2014 et, selon différentes sources, aurait reçu de la part de Lagardère une somme comprise entre 15 M€ et 20 M€ permettant de financer les pertes des structures reprises. Par mesure de prudence, nous avons intégré dans nos prévisions qu'un apport de 15 M€.

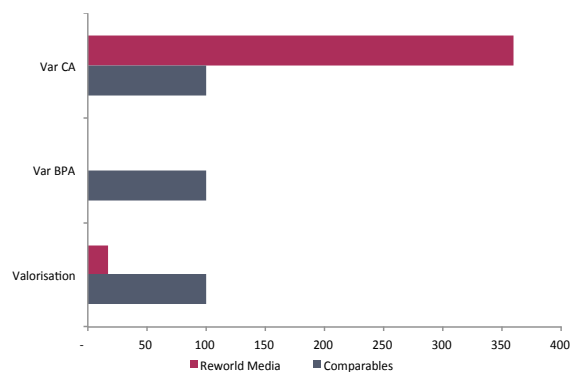
Nous avons également modifier la pondération de nos méthodes de valorisation avec un poids beaucoup plus élevé pour le DCF (90%) puisque seuls les ratios de VE/CA sont désormais pertinents pour la méthode des comparaisons boursières. Au final, nous obtenons un objectif de cours de 1,73 € vs 1,70 € (DCF : 1,48 € - Comparables : 3,95 €). En considérant un apport par Lagardère de 20 M€, notre objectif de cours ressortirait à 1,92 €. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

REORLD MEDIA

Matrice fondamentale



Profil d'investissement



HISTORIQUE DE PUBLICATIONS SUR 12 MOIS

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	OBJECTIF DE COURS
19/06/2014	INITIATION	ACHAT	1,70 €

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

DONNEES FINANCIERES

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2013	2014e	2015e	2016e
Chiffre d'affaires	19,3	50,0	70,0	67,2
Autres Produits Exploitation	0,2	0,5	0,7	0,7
Charges Externes	9,9	15,0	19,7	18,4
Charges de personnel	4,0	7,5	7,5	7,5
Impôts et taxes	0,1	0,2	0,3	0,3
EBITDA	-0,8	-2,1	0,5	1,6
Amortissements	0,4	0,5	0,8	0,8
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,2	-2,6	-0,3	0,8
Résultat financier	0,0	0,1	0,1	0,1
Résultat Exceptionnel	-3,1	-5,1	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements des survaleurs	-1,7	-1,7	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-2,6	-5,9	-0,2	0,9
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-4,0	-7,6	-0,2	0,9

BILAN (M€)	2013	2014e	2015e	2016e
Actif immobilisé	1,1	2,6	3,8	4,0
Stocks	0,3	0,8	1,2	1,1
Clients	11,1	28,6	40,1	38,4
Autres actifs courants	0,5	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et FCP	4,4	10,4	7,9	8,8
TOTAL ACTIF	17,4	42,4	52,9	52,3
Capitaux propres	1,4	-1,8	-1,9	-1,0
Provisions	3,1	0,0	0,0	0,0
Dette financière Long Terme	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Financière Court Terme	0,1	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	10,3	26,7	37,4	35,9
Autres passifs courants	2,5	17,5	17,5	17,5
TOTAL PASSIF	17,4	42,4	52,9	52,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2013	2014e	2015e	2016e
Capacité d'autofinancement	-1,4	-7,2	0,6	1,7
Variation du BFR	0,0	1,7	1,1	-0,2
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,4	-8,8	-0,5	1,9
Investissements	0,0	2,0	2,0	1,0
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	0,0	2,0	2,0	1,0
Augmentation de capital	0,0	2,7	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,0	15,0	0,0	0,0
Emprunts	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux financement	0,0	17,7	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-1,4	6,9	-2,5	0,9

RATIOS	2013	2014e	2015e	2016e
Marge d'Ebitda	-4,2%	-4,3%	0,8%	2,4%
Marge opérationnelle	-6,1%	-5,2%	-0,4%	1,2%
Marge nette	-13,6%	-11,9%	-0,2%	1,3%
ROE (RN/Fonds propres)	-191,3%	338,8%	8,4%	-86,5%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-36,3%	-32,1%	-2,2%	6,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-314,0%	592,4%	412,8%	854,7%
FCF	-1,4	-10,8	-2,5	0,9
FCF par action	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
BPA (en €)	-0,10	-0,24	-0,01	0,04
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,19	-0,28	-0,01	0,03
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	22,6	24,4	24,4	24,4

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT	ACCUMULER	ALLEGER	VENDRE
Potentiel > +15%	0% < Potentiel < +15%	-15% < Potentiel < 0%	Potentiel < -15%

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Consulting à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Consulting, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Consulting a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Consulting. GreenSome Consulting entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Consulting a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) ou (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.