

REORLD MEDIA**Cours (08/10/15) : 1,15 €****Capitalisation : 32,03 M€**

Alternext - FR0010820274 - ALREW

RN S1 2015 + Réunion SFAF: La rentabilité est au rendez-vous

Reworld Media a publié ses résultats pour le S1 2015 : le CA ressort à 30,1 M€ en croissance de 94%, l'EBITDA est positif à hauteur de 0,5 M€ contre une perte de -1,45 M€ au S1 2014 et le RNpg s'établit à 0,82 vs -0,76 M€ un an plus tôt. Notons que les variations par rapport au S1 2014 ne sont pas significatives sachant que le groupe a intégré en juillet 2014 les activités acquises auprès de Lagardère et que les données pro forma ne sont pas disponibles.

	(M€)	S1 2014	S1 2015	Var %
CA		15,55	30,13	93,8%
EBITDA		-0,86	0,50	n.s
% CA		-5,5%	1,7%	
EBIT		-1,15	0,14	n.s
% CA		-7,4%	0,5%	
RN avant Goodwill		-1,58	-2,00	n.s
% CA		-10,1%	-6,6%	
RNpg		-0,68	0,82	n.s
% CA		-4,4%	2,7%	

Le détail par activité n'est pas communiqué cependant le management a précisé les éléments suivants : 1/ La presse (80% du CA) a vu son point mort fortement diminuer grâce à de profondes réorganisations avec notamment de nombreuses suppressions de postes et l'arrêt de pratiques déficitaires du secteur comme, par exemple, l'achat d'audience. Ce segment est désormais nettement bénéficiaire, ce qui est un élément fort sachant que les activités reprises à Lagardère affichait, sur une base annuelle, une perte de l'ordre de 6 M€ ; 2/ Le digital qui représente désormais 20% du CA, vs, d'après nos calculs, 10% au S1 2014, aurait doublé. Les investissements se poursuivent afin de continuer le développement de l'audience numérique de ses différentes marques. L'accent est également mis sur l'international avec toujours un focus sur l'Asie. Le groupe indique disposer d'une audience de plus de 60 M de contacts mensuels et de 9 M de contacts qualifiés en base de données.

Au niveau du bilan, la structure financière est toujours saine avec une position de trésorerie disponible de 7,5 M€ au 30/06/2015, néanmoins en baisse de 5 M€ par rapport 31/12/2014. En effet, sur le S1 le groupe a dû financer l'augmentation naturelle de son BFR (+1,3 M€), des charges exceptionnelles liées aux restructurations (3,2 M€) et l'acquisition d'une participation de 19,1% dans Tradedoubler (9,7 M€) qui n'ont été qu'en partie compensées par des levés de fonds pour un total de 9,7 M€ (6,1 M€ via augmentation de capital + 3,6 M€ via émission d'OC).

Au sujet de Tradedoubler, le management en a fait l'une de ses priorités pour le S2 avec comme objectif de redresser significativement sa rentabilité. Il confirme aussi sa volonté de monter encore au capital et espère ainsi apporter ainsi une réponse globale aux demandes des annonceurs.

Ce 1^{er} semestre ressort donc en avance par rapport à estimations concernant la rentabilité puisque nous anticipions un EBITDA 2015^e de 0,2 M€. Cela s'explique par des coupes drastiques des volumes dans la presse que nous n'avions pas anticipé. Au final, après avoir pris en compte tous ces éléments nous révisons en baisse nos estimations de CA (2015 : -10,5%, 2016 : -10,9%, 2017 : -11,6%) mais relevons celles de marge d'EBITDA (2015 : 1,3% vs 0,3%, 2016 : 2,8% vs 2,4%, 2017 : 5,8% vs 5,3%).

Opinion Acheter confirmée - Objectif de cours de 1,95 €

Suite à la mise à jour de notre modèle de valorisation par la méthode de la somme des parties, nous obtenons désormais un objectif de cours de 1,95 € (vs 1,85 €). Nous confirmons donc notre opinion Acheter. Par ailleurs dans un secteur dont la consolidation s'est accélérée au cours des derniers mois, Reworld apparaît à la fois comme un acquéreur et une cible potentielle.

ACHAT**Objectif : 1,95 € (vs 1,85 €)****Potentiel : +69,6%****OSEO « Entreprise Innovante » - Eligible PEA-PME****Profil boursier**

Ratios	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA		0,45	0,43	0,36
VE/ROP		275,6	21,8	7,8
PER		-14,9	12,9	8,1
P/CF		-19,2	9,9	6,4
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2014	2015e	2016e	2017e
BPA corrigé dilué	-0,40	-0,08	0,09	0,14
Var. (%)	ns	ns	ns	60,3%
FCF PA	-0,6	-0,1	0,1	0,1
Var. (%)	ns	ns	ns	97,7%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2014	2015e	2016e	2017e
CA (M€)	47,7	60,8	59,1	59,4
Var		27,5%	-2,7%	0,5%
EBITDA (M€)	-2,0	0,8	1,7	3,4
Marge (%)	-4,3%	1,3%	2,8%	5,8%
EBIT (M€)	-2,8	0,1	1,2	2,8
Marge (%)	-5,9%	0,2%	2,0%	4,7%
RN (M€)	-5,2	3,6	5,7	4,4
Marge Nette (%)	-10,9%	6,0%	9,7%	7,3%

Structure Financière	2014	2015e	2016e	2017e
FCF (M€)	-12,8	-2,5	3,1	5,0
Dette fin. Nette (M€)	-12,6	-0,9	-3,1	-7,0
Capitaux Propres (M€)	-1,6	8,0	13,6	17,9
Gearing	787,8%	-11,7%	-23,0%	-39,0%
ROCE	71,1%	0,5%	5,4%	12,3%

Répartition du Capital	
P. Chevalier	17,0%
Idinvest	14,7%
Investisseurs Financiers	13,1%
Managers	13,4%
Flottant	41,8%

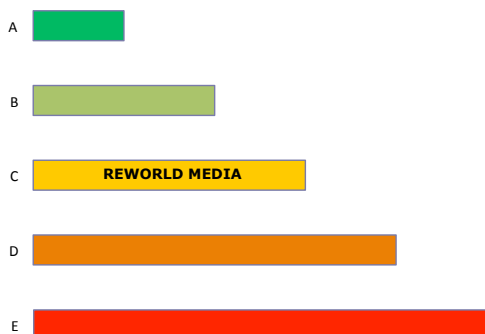
Performance	2015	3m	6m	1 an
Reworld Media	43,75%	15,00%	-4,17%	9,52%
Alternext	16,8%	-1,0%	2,5%	16,6%
Extrêmes 12 mois	0,65	1,80		

Volume Moy. Jour	2015	3m	6m	1 an
Reworld Media	36 298	47 922	46 583	33 924

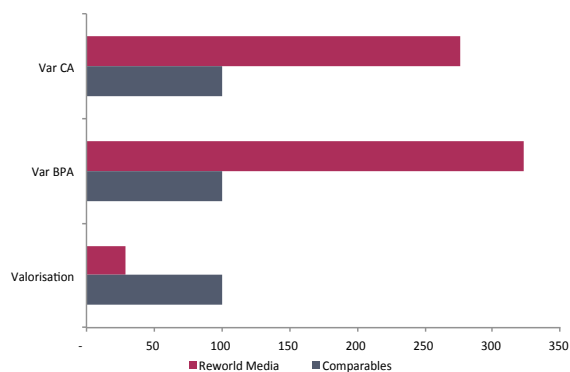
Prochain événement CA+RN 2015: Date nc**GreenSome**
Finance**Loïc Wolf****+ 33 (0) 6 14 26 27 53****lwolf@greensome-finance.com**

REORLD MEDIA

Matrice fondamentale



Profil d'investissement



HISTORIQUE DE PUBLICATIONS SUR 12 MOIS

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	OBJECTIF DE COURS
29/04/2015	CA + RN 2014	ACHAT	1,85 €
02/12/2014	CA + RN S1	ACHAT	1,73 €

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
OUI	NON	OUI	OUI	NON	NON

DONNEES FINANCIERES

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	19,3	47,7	60,8	59,1	59,4
Autres Produits Exploitation	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Charges Externes	9,9	25,4	15,4	14,9	14,6
Charges de personnel	4,0	10,2	10,0	9,7	9,2
Impôts et taxes	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITDA	-0,8	-2,0	0,8	1,7	3,4
Amortissements	0,4	0,8	0,7	0,5	0,7
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,2	-2,8	0,1	1,2	2,8
Résultat financier	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1
Résultat Exceptionnel	-3,1	-6,8	-3,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements des survaleurs	-1,7	-4,5	-6,0	-3,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-2,6	-5,2	3,6	5,7	4,4
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-4,0	-9,5	-2,5	2,6	4,2

BILAN (M€)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Actif immobilisé	1,1	1,9	17,1	17,8	18,3
Stocks	0,3	1,1	1,4	1,3	1,3
Clients	11,1	22,9	29,3	28,5	28,6
Autres actifs courants	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0
Disponibilités et FCP	4,4	12,6	4,5	6,7	10,5
TOTAL ACTIF	17,4	39,2	52,3	54,3	58,8
Capitaux propres	1,4	-1,6	8,0	13,6	17,9
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Provisions	3,1	3,5	3,5	3,5	3,5
Dette financière Long Terme	0,0	0,0	3,6	3,6	3,6
Dette Financière Court Terme	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	10,3	28,5	34,3	33,4	33,6
Autres passifs courants	2,5	8,8	2,8	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	17,4	39,2	52,3	54,3	58,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Capacité d'autofinancement	-1,4	-10,3	-1,7	3,2	5,0
Variation du BFR	0,0	2,4	0,9	0,1	0,0
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,4	-12,8	-2,5	3,1	5,0
Investissements	0,0	1,2	10,9	1,2	1,2
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	0,0	1,2	10,9	1,2	1,2
Augmentation de capital	0,0	2,6	6,1	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,0	19,6	0,0	0,0	0,0
Emprunts	0,0	0,0	3,6	0,0	0,0
Flux financement	0,0	22,1	9,7	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-1,4	8,2	-3,7	1,9	3,8

RATIOS	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Marge d'Ebitda	-4,2%	-4,3%	1,3%	2,8%	5,8%
Marge opérationnelle	-6,1%	-5,9%	0,2%	2,0%	4,7%
Marge nette	-13,6%	-10,9%	6,0%	9,7%	7,3%
ROE (RN/Fonds propres)	-191,3%	325,8%	45,2%	42,0%	24,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-36,3%	71,1%	0,5%	5,4%	12,3%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-314,0%	787,8%	-11,7%	-23,0%	-39,0%
FCF	-1,4	-13,9	-3,7	1,9	3,8
FCF par action	-0,1	-0,6	-0,1	0,1	0,1
BPA (en €)	-0,10	-0,21	0,13	0,20	0,15
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,19	-0,40	-0,08	0,09	0,14
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	22,6	24,4	27,9	27,9	27,9

Estimations : GreenSome Finance

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.