

6 octobre 2016

REORLD MEDIA

Cours (05/10/16) : 1,15 €

Capitalisation : 36,10 M€

Alternext - FR0010820274 - ALREW

RN S1 2016 + Réunion SFAF : Une dynamique favorable

Reworld Media a annoncé son CA et ses résultats pour le S1 2016 qui consolident à partir du 1^{er} mars 2016 les données de Tradedoubler dans lequel il détient une participation de 30% et dispose du contrôle opérationnel.

Le groupe affiche ainsi un CA consolidé de 77,3 M€ multiplié par 2,5x par rapport au S1 2015. A périmètre constant le CA est stable à 30,2 M€ vs 30,1 M€. La contribution de Tradedoubler sur 4 mois est de 47,1 M€.

(M€)	S1 2015	S1 2016	Var %
Print	26,6	25,4	-4,5%
Digital	3,5	4,8	37,1%
Tradedoubler		47,1	
CA Consolidé	30,1	77,3	156,8%

L'analyse détaillée par activité fait ressortir les tendances suivantes : 1/ Le CA des activités Presse recule de 4,5% à 25,4 M€ dans un marché qui demeure toujours sous pression ; 2/ Le CA Digital du périmètre historique progresse de 37,1% à 4,8 M€. Cette bonne performance s'explique par la stratégie de diversification des marques média et par l'efficacité des leviers de monétisation des audiences notamment la vidéo. Ces dernières ont d'ailleurs continué d'augmenter avec une multiplication par 3 en 2 ans en particulier sur les thématiques Automobile, Femmes et Déco. Reworld revendique 15 M de visites, 120 M de pages vues et 1 Mds d'impressions par mois sur l'ensemble de ses 12 marques ; 3/ Le CA de Tradedoubler se repli de 18% (-15% à tcc) par rapport au S1 2015 suite à la politique de rationalisation du portefeuille clients et à la réorganisation des offres.

Le groupe réalise désormais 67% de son CA dans le Digital et 50% à l'international.

Reworld affiche également une nette hausse de sa rentabilité avec un EBITDA de 1 M€ vs 0,5 M€ au S1 2015 bien que l'intégration de Tradedoubler a eu un impact négatif de 0,1 M€.

C'est nettement supérieur à nos attentes puisque nous anticipions un EBITDA annuel de 1,7 M€. Outre le maintien d'un niveau solide de rentabilité pour les activités Print avec une marge d'EBITDA de 3,5%, le fait notable est l'amélioration significative dans le pôle Digital avec un EBITDA positif de 0,2 M€ vs -0,5 M€ au S1 2015. Quant à Tradedoubler, le T2 a marqué un net point d'inflexion avec une perte d'EBITDA divisée par « par rapport au T2 2015 (de -0,6 M€ à -0,2 M€).

Le résultat d'exploitation ressort à -0,26 M€ intégrant l'amortissement des forts investissements technologiques effectués chez Tradedoubler.

A noter enfin que le résultat financier est négatif de 0,67 M€ en raison d'intérêts financiers à hauteur de 0,6 M€ sur les OC de Tradedoubler et que le RN ne bénéficie plus de la contribution d'écarts d'acquisitions négatifs constatés en 2015.

(M€)	S1 2015	S1 2016	Var %
CA	30,14	77,26	156,4%
EBITDA	0,51	1,00	97,4%
% CA	1,7%	1,3%	
EBIT	0,14	-0,26	n.s
% CA	0,5%	-0,3%	
RN	0,82	-2,05	
% CA	2,7%	-2,7%	
RNpg Corrigé	-2,00	-0,85	n.s
% CA	-6,6%	-1,1%	

D'un point de vue bilanciel, Reworld dispose de 16,6 M€ de capitaux propres, d'une trésorerie de 32,7 M€ et d'un endettement financier de 34,4 M€.

Suite en page 2

ACHAT

Objectif : 2,31 € (vs 2,01 €)

Potentiel : +100,9%

OSEO « Entreprise Innovante » - Eligible PEA-PME

Profil boursier

Ratios	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA		0,20	0,17	0,17
VE/EBITDA		11,41	7,77	4,90
VE/ROP		163,6	18,2	8,2
PER		-14,1	68,9	11,7
P/CF			11,2	5,6
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2015	2016e	2017e	2018e
BPA corrigé dilué	-0,14	-0,08	0,02	0,10
Var. (%)		ns	-120,5%	489,0%
FCF PA	-0,2	0,2	0,1	0,1
Var. (%)		ns	-61,5%	7,9%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2015	2016e	2017e	2018e
CA (M€)	60,2	175,3	203,6	207,5
Var		191,3%	16,1%	2,0%
EBITDA (M€)	1,1	3,1	4,6	7,3
Marge (%)	1,9%	1,8%	2,2%	3,5%
EBIT (M€)	0,1	0,2	2,0	4,4
Marge (%)	0,2%	0,1%	1,0%	2,1%
RNpg Corrigé (M€)	-5,0	-3,3	-1,3	0,2
Marge Nette (%)	-8,2%	-1,9%	-0,6%	0,1%

Structure Financière	2015	2016e	2017e	2018e
FCF (M€)	-5,3	10,6	6,7	6,9
Dettes fin. Nette (M€)	-13,6	-0,5	-3,3	-6,2
Capitaux Propres (M€)	9,2	13,0	11,7	12,0
Gearing	-148,5%	-4,2%	-27,8%	-51,7%
ROCE	0,8%	0,9%	9,5%	20,2%

Répartition du Capital

Fondateurs	30,0%
Investisseurs Financiers	50,0%
Flottant	20,0%

Performance	2016	3m	6m	1 an
Reworld Media	7,48%	30,68%	13,86%	-4,96%
Alternext	-0,5%	3,7%	2,7%	4,2%
Extrêmes 12 mois	0,78	1,48		

Volume Moy. Jour	2016	3m	6m	1 an
Reworld Media	45 955	70 241	49 816	44 826

Prochain événement CA 2016: date n.c



Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

Les perspectives du groupe demeurent favorables grâce à son double positionnement Branding et Performance et à sa capacité d'accompagner les annonceurs à l'international. Il est l'un des seuls acteurs qui permet de capitaliser sur l'ensemble des leviers « on line » et « off line », de développer l'affinité avec leurs cibles tout en assurant l'institutionnalisation de leurs marques.

Ainsi par activité : 1/ le Print devrait continuer de voir son CA s'éroder dans une fourchette comprise entre 0% et -5% ; 2/ le pôle Digital historique va continuer sur sa bonne dynamique grâce notamment à la consolidation de ses positions en Asie du Sud-Est, marché sur lequel la concurrence est plus faible, et au maintien des investissements sur le segment de la vidéo ; 3/ Quant à Tradedoubler, les nouvelles offres plus technologique et les synergies commerciales avec Reworld devraient permettre de ralentir la baisse du CA sur la fin de l'année et de renouer avec la croissance en 2017^e.

La rentabilité va également poursuivre sa hausse grâce à l'augmentation de la profitabilité du pôle Digital historique et surtout au retour dans le vert pour Tradedoubler, ce dès le S2 2016, dans la lignée de l'amélioration constatée au T2.

Nous intégrons dorénavant les données de Tradedoubler dans nos estimations et revoyons ainsi nos prévisions comme suit :

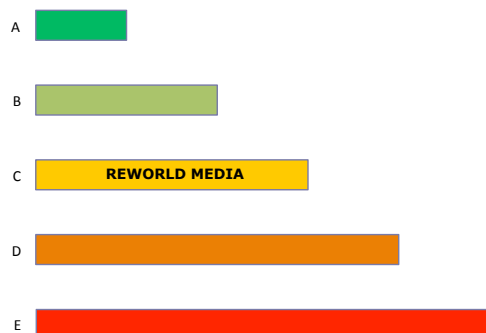
(M€)	2016e		2017e		2018e
	avant	après	avant	après	
CA	59,1	175,3	59,4	203,6	207,5
<i>% Révision</i>		196,4%		242,4%	
EBITDA	1,7	3,1	3,4	4,6	7,3
<i>% CA</i>	2,8%	1,8%	5,8%	2,2%	3,5%
ROP	1,2	0,2	2,8	2,0	4,4
<i>% CA</i>	2,0%	0,1%	4,7%	1,0%	2,1%
RNpg Corrigé	2,6	-3,3	4,3	-1,3	0,2
<i>% CA</i>	4,4%	-1,9%	7,2%	-0,6%	0,1%
BPA Corrigé dilué (€)	0,09	-0,08	0,14	0,02	0,10
<i>% Révision</i>		ns		-88,1%	

Concernant l'EBITDA 2016, nous avons revu en hausse celui des activités historiques à 2,6 M€ vs 1,7 M€ et estimé la contribution annuelle de Tradedoubler à 0,6 M€. Les écarts s'expliquent au niveau du ROP par la nette augmentation des DAP en lien avec les forts investissements effectués par Tradedoubler, et du RNpg, par l'absence en 2016 de reprise d'écart d'acquisition négatif alors que nous en avons pris en compte une de 3 M€.

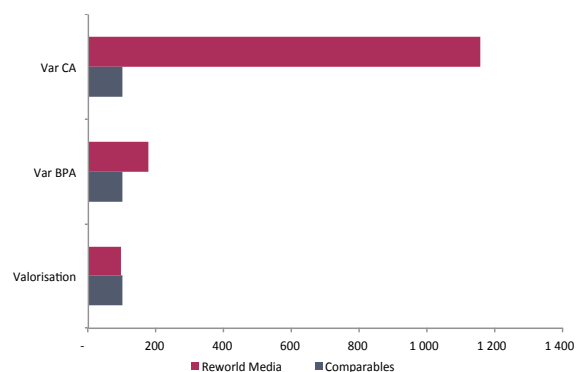
Au final nous confirmons notre opinion Acheter avec un objectif de cours de 2,31 € (vs 2,01 €) soit un potentiel de hausse de 100,9%. Cette publication confirme le bon travail effectué depuis 2 ans par la direction afin de redresser les comptes. De plus l'intégration de Tradedoubler lui donne une nouvelle dimension qui lui permet de se positionner parmi les grands acteurs du digital en Europe.

REWORLD MEDIA

Matrice fondamentale



Profil d'investissement



HISTORIQUE DE PUBLICATIONS SUR 12 MOIS

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
04/04/2016	RN 2015	ACHAT	0,97 €	2,01 €
15/01/2016	CP	ACHAT	1,28 €	1,95 €
09/10/2015	CA + RN S1 2015	ACHAT	1,15 €	1,95 €
29/04/2015	CA + RN 2014	ACHAT	1,17 €	1,85 €

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	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	19,3	47,7	60,2	175,3	203,6	207,5
Autres Produits Exploitation	0,2	0,4	0,6	2,5	2,9	3,0
Charges Externes	9,9	25,4	32,1	38,7	39,7	40,5
Charges de personnel	4,0	10,2	11,3	31,5	37,3	36,0
Impôts et taxes	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6
EBITDA	-0,8	-2,0	1,1	3,1	4,6	7,3
Amortissements	0,4	0,8	1,0	2,9	2,6	2,9
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,2	-2,8	0,1	0,2	2,0	4,4
Résultat financier	0,0	-0,1	-0,1	-1,7	-1,4	-0,8
Résultat Exceptionnel	-3,1	-6,8	-4,9	-1,5	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements des survalueurs	-1,7	-4,5	-8,5	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-2,6	-5,2	3,6	-2,9	0,6	3,5
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-4,0	-9,5	-5,0	-3,3	-1,3	0,2

BILAN (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actif immobilisé	1,1	1,9	19,6	37,4	38,8	39,9
Stocks	0,3	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1
Clients	11,1	22,9	26,2	57,2	66,4	67,7
Autres actifs courants	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés actifs	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
Disponibilités et FCP	4,4	12,6	13,6	35,0	37,7	15,0
TOTAL ACTIF	17,4	39,2	60,4	132,5	146,0	125,7
Capitaux propres	1,4	-1,6	9,2	13,0	11,7	12,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,4	2,2	5,6
Provisions	3,1	3,5	1,6	1,3	1,3	1,3
Dette financière Long Terme	0,0	0,0	2,3	38,0	38,0	12,4
Dette Financière Court Terme	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	10,3	28,5	38,3	79,8	92,7	94,5
Autres passifs courants	2,5	8,8	9,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	17,4	39,2	60,4	132,5	146,0	125,7

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Capacité d'autofinancement	-1,4	-10,3	-6,7	0,0	3,2	6,4
Variation du BFR	0,0	2,4	-1,4	-10,6	-3,5	-0,5
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,4	-12,8	-5,3	10,6	6,7	6,9
Investissements	0,0	1,2	12,2	-14,5	4,0	4,0
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	0,0	1,2	12,2	-14,5	4,0	4,0
Augmentation de capital	0,0	2,6	7,2	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,0	19,6	9,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	0,0	0,0	2,3	5,5	0,0	-25,6
Flux financement	0,0	22,1	18,5	5,5	0,0	-25,6
Variation de trésorerie	-1,4	8,2	1,0	30,6	2,7	-22,7

RATIOS	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge d'Ebitda	-4,2%	-4,3%	1,9%	1,8%	2,2%	3,5%
Marge opérationnelle	-6,1%	-5,9%	0,2%	0,1%	1,0%	2,1%
Marge nette	-13,6%	-10,9%	6,0%	-1,7%	0,3%	1,7%
ROE (RN/Fonds propres)	-191,3%	325,8%	39,3%	-22,6%	5,1%	29,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-36,3%	71,1%	0,8%	0,9%	9,5%	20,2%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-314,0%	787,8%	-148,5%	-4,2%	-27,8%	-51,7%
FCF	-1,4	-13,9	-6,5	7,1	2,7	2,9
FCF par action	-0,1	-0,6	-0,2	0,2	0,1	0,1
BPA (en €)	-0,10	-0,21	0,13	-0,11	-0,04	0,01
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,19	-0,40	-0,14	-0,08	0,02	0,10
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	22,6	24,4	28,5	31,4	31,4	31,4
Nombre d'actions dilué (M)	22,6	24,4	35,4	36,0	36,0	36,0

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 Finance 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 Finance 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 Finance, 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 Finance 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 Finance. GreenSome Finance 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 Finance 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 indue 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.