

REWORLD MEDIA

Alternext - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Résultats 2016 de TradeDoublér
- ✓ Nette amélioration de la rentabilité
- ✓ La recovery est plus rapide que prévue
- ✓ Révision en hausse de nos estimations. EBITDA 2017^e : 8,1 M€ vs 4,6 M€

TradeDoublér, filiale de Reworld Media, annonce pour son exercice 2016 des résultats en nette amélioration. Même si le CA ressort en baisse de 15,2% à 1,34 Mds SEK (soit 141 M€), la marge brute ne se replie que de 9,9% soit une amélioration du taux marge brute qui progresse de 20,8% à 22,2% entre 2015 et 2016. Quant à l'EBITDA (hors coûts des changes) il est de nouveau positif à 10,8 M SEK (soit 1,1 M€) contre un perte de -11,4 M SEK (-1,2 M€) en 2015.

La perte opérationnelle se réduit significativement avec un EBIT de -32,6 M SEK (-3,32 M€) contre -145,8 M SEK (-15,3 M€) en 2015. De même pour la perte nette à -50,1 M SEK (-5,3 M€) vs -191,4 M SEK (-20,2 M€).

(M SEK)	2015	2016	Var %
CA	1 578,50	1 338,70	-15,2%
Marge Brute	329,20	296,90	-9,8%
% CA	20,9%	22,2%	
EBITDA	-11,40	10,80	n.s
% CA	-0,7%	0,8%	
EBIT	-145,80	-51,30	n.s
% CA	-9,2%	-3,8%	
RN	-191,40	-50,10	n.s
% CA	-12,1%	-3,7%	

Le repli du CA s'explique notamment par la stratégie de la direction de privilégier les campagnes à plus forte marge au détriment de la croissance. De plus les nouveaux produits lancés récemment (vidéo et retargeting) ne contribuent que marginalement au CA.

L'amélioration de la rentabilité a été rendue possible par une réduction significative des coûts puisqu'ils ont baissé de 16% en un an. Le rebond a été plus marqué au S2 (EBITDA S1 : -0,5 M€ / S2 : 1,6 M€) et plus particulièrement au T4 avec sur le dernier trimestre un taux de marge brute de 22,6% et une marge d'EBITDA de 3,4%.

La restructuration s'avère donc plus drastique que prévue et a été faite plus rapidement. Ainsi la contribution au niveau de l'EBITDA sur les comptes consolidés de Reworld est supérieure à nos attentes (environ 1,1 M€ vs 0,6 M€ estimé). Nous révisons donc en hausse nos prévisions pour 2016 auxquelles nous ajoutons un possible biais haussier, le management nous ayant indiqué que le S2 semblait, à l'instar du S1, aussi de bonne facture pour les activités du périmètre historique.

Au vu de la tendance affichée sur le T4 2016 et de l'effet en année pleine des restructurations, nous tablons désormais pour TradeDoublér sur un volume de CA moins élevé mais de marge d'EBITDA plus haute. Elle pourrait ainsi s'établir en 2018^e à 4,9% (vs 3,3% auparavant). Dès lors nous revoyons nettement en hausse nos attentes pour Reworld avec un EBITDA 2017^e attendu à 8,1 M€ vs 4,6 M€ et 2018^e à 12,8 M€ vs 7,3 M€.

(M€)	2016e		2017e		2018e	
	avant	après	avant	après	avant	après
CA	175,3	174,7	203,6	187,7	207,5	195,4
% Révision		-0,4%		-7,8%		-5,9%
EBITDA	3,1	3,6	4,6	8,1	7,3	12,8
% CA	1,8%	2,1%	2,2%	4,3%	3,5%	6,5%
ROP	0,2	0,7	2,0	4,2	4,4	8,9
% CA	0,1%	0,4%	1,0%	2,3%	2,1%	4,6%
RNpg	-3,3	-2,2	-1,3	1,9	0,2	2,4
% CA	-1,9%	-1,3%	-0,6%	1,0%	0,1%	1,2%
BPA dilué (€)	-0,09	-0,06	-0,03	0,05	0,01	0,07
% Révision		ns		ns		955,3%

Au final, suite à la mise à jour de nos modèles de valorisation, notre objectif de cours est revu en hausse à 3,04 € (vs 2,31 €) soit un potentiel de 85,4%. Nous confirmons donc notre opinion Acheter.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHETER

CONTACT

Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
3,04 € 2,31 €

COURS (01/02/2017) **POTENTIEL**
1,64 € +85,4%

CAPITALISATION **FLOTTANT**
51,48 M€ 10,3 M€

Ratios	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA	0,30	0,28	0,27	0,27
VE/EBITDA	14,52	6,57	4,14	4,14
VE/ROP	70,8	12,5	5,9	5,9
PER	-14,9	29,4	10,4	10,4
P/CF		8,6	5,3	5,3
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2015	2016e	2017e	2018e
BPA corrigé dilué	-0,14	-0,11	0,06	0,16
Var. (%)		ns	-150,9%	183,5%
FCF PA	-0,2	-0,1	0,0	0,2
Var. (%)		ns	-128,2%	402,8%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2015	2016e	2017e	2018e
CA (M€)	60,2	174,7	187,7	195,4
Var		190,2%	7,5%	4,1%
EBITDA (M€)	1,1	3,6	8,1	12,8
Marge (%)	1,9%	2,1%	4,3%	6,5%
EBIT (M€)	0,1	0,7	4,2	8,9
Marge (%)	0,2%	0,4%	2,3%	4,6%
RNpg Corrigé (M€)	-5,0	-2,2	1,9	2,4
Marge Nette (%)	-8,2%	-1,3%	1,0%	1,2%

Structure Financière	2015	2016e	2017e	2018e
FCF (M€)	-5,3	-1,0	5,3	10,4
Dette fin. Nette (M€)	-13,6	1,5	0,2	-6,2
Capitaux Propres (M€)	9,2	13,0	14,9	17,3
Gearing	-148,5%	11,6%	1,6%	-35,5%
ROCE	0,8%	3,1%	16,9%	37,4%

Répartition du Capital			
Fondateurs			30,0%
Investisseurs Financiers			50,0%
Flottant			20,0%

Performance	2017	3m	6m	1 an
Reworld Media	35,54%	46,43%	76,34%	45,13%
Alternext	2,8%	4,3%	4,6%	10,6%
Extrêmes 12 mois	0,78	1,98		

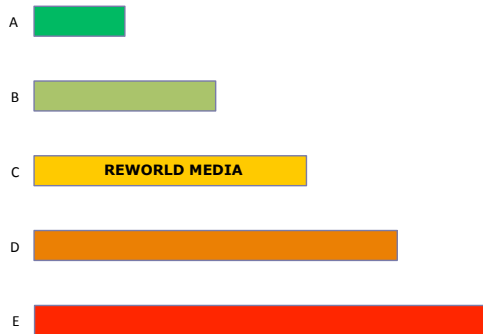
Liquidité	2017	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 853	3 982	8 656	11 729
En % du Capital	12%	16%	36%	48%
En % du flottant	59%	82%	178%	241%
En M€	4,3	5,6	10,8	13,7

Prochain événement Résultats 2016: 30/04/2017

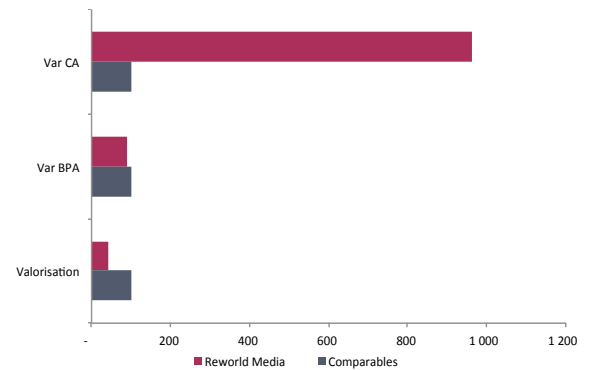
Snapshot REWORLD MEDIA

Reworld Media est un groupe digital international dont les activités s'appuient sur un réseau propriétaire d'une douzaine de marques média (Marie France, Be, Le Journal de la Maison, Maison&Travaux, Gourmand, Auto Moto, Télé Magazine...) et sur un réseau de médias à la performance internationaux comprenant plus de 180 000 sites partenaires via sa filiale Tradedoubler. Le groupe propose aux annonceurs une offre globale associant « media Branding » (dispositifs médias sur tous les leviers digitaux, print, event...) et « Media Performance », campagnes à la performance. Reworld Media est présent dans 10 pays, compte 500 collaborateurs (avec Tradedoubler).

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
06/10/2016	RN S1 2016	ACHAT	1,15 €	2,31 €
04/04/2016	RN 2015	ACHAT	0,97 €	2,01 €
15/01/2016	Communiqué	ACHAT	1,28 €	1,95 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	19,3	47,7	60,2	174,7	187,7	195,4
Autres Produits Exploitation	0,2	0,4	0,6	2,5	2,7	2,8
Charges Externes	9,9	25,4	32,1	38,7	38,5	38,1
Charges de personnel	4,0	10,2	11,3	31,1	33,1	33,4
Impôts et taxes	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITDA	-0,8	-2,0	1,1	3,6	8,1	12,8
Amortissements	0,4	0,8	1,0	2,9	3,8	3,9
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,2	-2,8	0,1	0,7	4,2	8,9
Résultat financier	0,0	-0,1	-0,1	-1,7	-1,4	-0,8
Résultat Exceptionnel	-3,1	-6,8	-4,9	-3,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéficiaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	2,4
Amortissements des survaleurs	-1,7	-4,5	-8,5	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-2,6	-5,2	3,6	-3,9	2,0	5,6
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-4,0	-9,5	-5,0	-2,2	1,9	2,4

BILAN (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actif immobilisé	1,1	1,9	19,6	37,4	37,6	37,7
Stocks	0,3	1,1	1,0	0,9	1,0	1,0
Clients	11,1	22,9	26,2	57,2	63,6	66,2
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	32,9	34,2	15,0
TOTAL ACTIF	17,4	39,2	60,4	130,5	138,4	122,0
Capitaux propres	1,4	-1,6	9,2	13,0	14,9	17,3
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	-1,7	-1,6	1,6
Provisions	3,1	3,5	1,6	1,3	1,3	1,3
Dettes financières Long Terme	0,0	0,0	2,3	38,0	38,0	12,4
Dettes Financière Court Terme	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	10,3	28,5	38,3	79,8	85,8	89,3
Autres passifs courants	2,5	8,8	9,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	17,4	39,2	60,4	130,5	138,4	122,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Capacité d'autofinancement	-1,4	-10,3	-6,7	-1,0	5,8	9,5
Variation du BFR	0,0	2,4	-1,4	0,0	0,6	-0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,4	-12,8	-5,3	-1,0	5,3	10,4
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	19,0	1,3	-19,2

RATIOS	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge d'Ebitda	-4,2%	-4,3%	1,9%	2,1%	4,3%	6,5%
Marge opérationnelle	-6,1%	-5,9%	0,2%	0,4%	2,3%	4,6%
Marge nette	-13,6%	-10,9%	6,0%	-2,2%	1,1%	2,9%
ROE (RN/Fonds propres)	-191,3%	325,8%	39,3%	-30,1%	13,4%	32,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-36,3%	71,1%	0,8%	3,1%	16,9%	37,4%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-314,0%	787,8%	-148,5%	11,6%	1,6%	-35,5%
FCF	-1,4	-13,9	-6,5	-4,5	1,3	6,4
FCF par action	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	0,0	0,2
BPA (en €)	-0,10	-0,21	0,13	-0,07	0,06	0,08
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,19	-0,40	-0,14	-0,11	0,06	0,16
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	36,5	36,5	36,5

Système de recommandation

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

Détection potentielle de conflits d'intérêts

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

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.