

Date de première diffusion : 11 juillet 2017

**Reworld Media****Changement de dimension au cours de l'exercice 2016**

Reworld media a publié un chiffre d'affaire 2016 de 174,1 M€ (x 2,9 yoy) grâce à la prise de contrôle de Tradedoubler, dont la contribution représente 113,9 M€ sur l'exercice. A périmètre constant, l'activité s'est stabilisée à 60,2 M€, ce qui s'explique par 1/ une légère baisse de l'activité Print Branding (-4,2 % yoy à 52,1 M€), soit une tendance structurelle, et, dans le même temps, 2/ une hausse des revenus sur le segment Digital Branding, en progression de +27,2 % à 10,3 M€. D'un point de vue de la rentabilité, l'EBITDA s'est établi à 4,4 M€ (vs 1,1 M€ yoy). Cette hausse substantielle de la rentabilité provient principalement du périmètre historique du groupe (Media Branding), dont l'EBITDA est passé de 1,1 M€ à 2,7 M€ en 2016. Nous anticipons la poursuite d'une amélioration tangible de la rentabilité, ce qui fait ressortir un objectif de cours à 3,10 € par titre. Opinion Achat Fort.

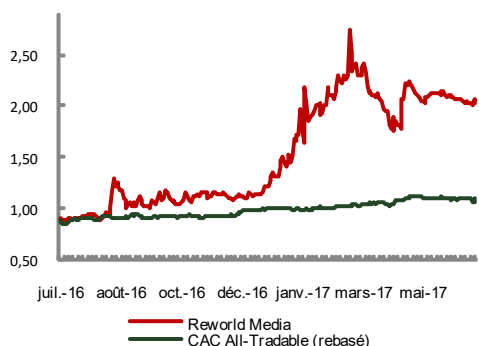
**Opinion** **1. Achat Fort**  
**Cours (clôture au 7 juillet 2017)** **1,90 €**  
**Objectif de cours** **3,10 € (+62,9 %)**

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW:FP
Capitalisation boursière	67,3 M€
Valeur d'entreprise	66,6 M€
Flottant	16,15 M€ (24 %)
Nombre d'actions	35 412 958
Volume quotidien	127 936 €
Taux de rotation du capital (1 an)	49,25%
Plus Haut (52 sem.)	2,75 €
Plus Bas (52 sem.)	0,88 €

**Performances**

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-2 %	+63 %	+135,2 %

**Actionariat**

Fondateurs : 22,00 % ; Flottant : 24,00 % ;  
Investisseurs : 54,00 %

**Agenda**

Résultats S1 2017 publié le 27 septembre 2017

**Chiffres Clés**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
CA (M€)	60,2	174,1	196,0	215,3	223,6
Evolution (%)	26,2%	189,2%	12,6%	9,8%	3,9%
EBE (M€)	1,1	4,4	7,9	12,2	15,8
ROP (M€)	0,1	1,1	5,0	9,4	13,1
Marge op. (%)	0,2%	0,6%	2,5%	4,3%	5,8%
Res. Net. Pg (M€)	-4,9	-6,4	1,4	4,9	9,0
Marge nette (%)	-8,1%	-3,7%	0,7%	2,3%	4,0%
BPA	-0,14	-0,18	0,04	0,14	0,25

**Ratios**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / CA	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2
VE / EBE	24,3	8,5	7,6	4,3	2,7
VE / ROP	NS	NS	12,2	5,7	3,3
P / E	NS	NS	NS	14,4	7,8
Gearing (%)	-62%	-7%	-82%	-103%	-104%
Dette nette / EBE	-10,3	-0,2	-1,2	-1,4	-1,7
RCE (%)	0%	6%	24%	42%	53%

**Retour sur l'exercice 2016**

L'année 2016 a été marquée par la prise de contrôle de Tradedoubler, opération qui a permis d'afficher un chiffre d'affaires consolidé de 174,1 M€. A périmètre constant, l'activité est demeurée stable. Dans le détail :

- Le Media Branding comprenant 1/ le Print en léger recul de -4,4 % (à 52,1 M€), évolution qui suit une tendance structurelle à la réduction des budgets sur ce type de supports, et 2/ le Digital Branding, en nette évolution de +27,2 % à 10,3 M€, principalement tiré par le basculement des nombreuses marques média propriétés du groupe (Marie France, Télé Magazine, Auto Moto, Maison & Travaux) vers les supports digitaux, attestant du savoir-faire du groupe en la matière.
- Le Media Performance avec l'acquisition de Tradedoubler, qui correspond à une contribution de 113,9 M€ de CA en 2016 (sur 10 mois). Pour rappel, la société suédoise restait en perte de vitesse sur cette période (-15,2 % de revenus en 2016), et le management actuel entend concentrer l'activité sur l'affiliation et les produits à plus forte valeur ajoutée, avec en particulier une nouvelle offre de Targeting et Retargeting.

Sur 2016, Reworld Media a également publié une nette amélioration de son EBITDA, à 4,4 M€ (soit x 4 yoy). Cette hausse est à mettre au crédit 1/ d'une forte progression de la rentabilité de son périmètre historique (Media Branding) et 2/ de l'efficace recovery de l'activité Media Performance (Tradedoubler), avec notamment la mise en œuvre d'économies à hauteur de 5,6 M€ sur les coûts fixes (certes avec des coûts exceptionnels ponctuels liés : -6,4 M€).

D'un point de vue du bilan, le groupe affiche une trésorerie de 28,6 M€ pour un endettement financier de 27,9 M€, soit un endettement net quasi nul. Dans le même temps, le groupe a réalisé une augmentation de capital de 4,0 M€ en 2016, lui permettant de poursuivre sereinement ses efforts de transformation : transformation de son business sur les activités Branding et confirmation de la recovery sur les activités Performance, tout en poursuivant son offensive en matière de croissance externe (comme récemment avec Sporever par exemple).

**D'excellentes perspectives à moyen terme : Opinion Achat Fort**

Compte tenu 1/ du fort développement du groupe (notamment à l'international) ainsi que 2/ de son nouveau positionnement stratégique sur la partie Media Performance, nous anticipons une hausse importante de la rentabilité. Notre objectif de cours ressort à 3,10 €. Opinion Achat Fort.

## Présentation de la société

### Un acteur incontournable en Digital Media

Avec près de 500 collaborateurs dans 11 pays, Reworld Media est un acteur européen majeur en digital media. Son offre est centralisée autour d'une solution intégrée Branding et Performance. Le groupe détient plus d'une dizaine de marques média (telles que Marie France, Automoto ou encore Télé Magazine) réparties en 3 univers (Women, Lifestyle et Entertainment) qui représentent plus de 60 M€ de revenus.

La solution Media Performance est née de la prise de contrôle de Tradedoubler en 2015 (dont le groupe détient aujourd'hui près de 30 % du capital), et propose une large gamme de solutions technologiques à plus de 2 000 annonceurs pour près de 180 000 sites éditeurs. Cette acquisition transversale va permettre au groupe de bénéficier d'une taille critique tangible en Europe, déployant ainsi les meilleures technologies du moment pour ses propres marques, mais également pour les marques tiers clientes de Tradedoubler.

### Une stratégie de croissance externe ingénieuse

Reworld Media s'est construit au travers d'une politique de croissance externe soutenue au cours de ces dernières années. En 2013, le groupe rachète Marie France auprès du groupe Marie Claire. En 2014, alors que Lagardère Active (pôle média du groupe Lagardère) met en vente une dizaine de ses magazines (qui sont quasiment tous déficitaires), Reworld Media saisit l'opportunité d'en racheter huit via un consortium qui sera constitué avec le groupe Rossel (groupe Belge). En 2015, la société devient le premier actionnaire de Tradedoubler en détenant près de 30 % du capital. Enfin, la dernière opération en date, Sporever, a été réalisée ces dernières semaines au travers d'une opération d'échange de titres, avec à la clef la création de 2,6 M de nouveaux titres Reworld.

Les différentes acquisitions ont toutes été réalisées avec la même stratégie de recovery. L'implémentation et la mutualisation des savoir-faire en solutions digitales ont permis de retrouver rapidement des profils de rentabilité satisfaisants.

## Méthode de valorisation

### DCF

Pour 2017, nous anticipons un chiffre d'affaires de 196,0 M€, en croissance de +12,6 %, comprenant la contribution liée à l'acquisition de Sporever (effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2017), mais tenant compte d'une certaine sélectivité sur les activités Performance. Par ailleurs, nous prévoyons une hausse de la rentabilité à court et moyen termes au vu de la recovery déjà effective de l'activité Media Performance (Tradedoubler), qui se concentre aujourd'hui sur la commercialisation de produits à plus forte marge. Ce périmètre bénéficiera par ailleurs à l'avenir de la restructuration conduite en 2016.

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation, avec un coût moyen pondéré des ressources de 10,32 %, valorise le titre à 3,19 € par action.

### Comparables

L'exposition de Reworld aux segments Media et Digital Media nous a permis de constituer un échantillon de sociétés comparables satisfaisant. Au cours de ces dernières années, l'activité de print média (support papiers) a subi de plein fouet la révolution digitale, obligeant ainsi les acteurs historiques à adapter un nouveau modèle pour exister. Le mix d'activité (lié à la digitalisation) de notre échantillon est en ligne avec ce constat et donc adapté à l'évaluation de Reworld.

Après avoir appliqué une décote de taille, la valorisation par les comparables boursiers fait ressortir une valeur de 3,00 € par titre.

### Objectif de cours

Compte tenu 1/ des perspectives de rentabilité à court et moyen termes, 2/ du positionnement stratégique déployé sur l'activité Media Performance (Tradedoubler), la synthèse des méthodes de valorisation (50 % DCF et 50 % Comparables) fait ressortir un objectif de cours à 3,10 € par titre.

**Notre objectif de cours ressort à 3,10 €. Opinion Achat Fort.**

## SWOT

### Forces

- Un savoir-faire incontesté dans le Digital, mutualisé au service des propres marques du groupe mais aussi au bénéfice de ses clients en régie
- Une offre complémentaire et multi-supports offrant de grands bénéficiaires clients
- Un fort développement géographique

### Faiblesses

- Le risque lié au nombre élevé d'acquisitions déficitaires (notamment auprès de Lagardère Active)

### Opportunités

- La transformation digitale dans le secteur des médias
- Le vaste marché asiatique encore à conquérir

### Menaces

- Le marché des médias papiers en déclin
- Une forte concurrence sur les métiers du digital

## Synthèse et Opinion

### Une activité en perpétuelle évolution

Le positionnement Branding et Performance confère un avantage de taille à Reworld Media qui propose une solution complémentaire et packagée. Le Print, qui a vu ses revenus en repli, devrait poursuivre cette tendance tandis que l'activité Digital Branding doit pouvoir compenser ces pertes de volumes d'activités grâce à une dynamique qui s'accélère, principalement portée par les audiences digitales (74 M de pages vues par mois vs 29 M yoy).

Dans le même temps, l'activité de Performance (Tradedoubler) doit assurer une meilleure monétisation de l'audience digitale, combinée à un haut niveau d'expertise technologique (notamment avec le Big Data qui est très apprécié des annonceurs). Les prestations se focalisent aujourd'hui sur l'affiliation ainsi que sur une nouvelle offre de Targeting et Retargeting.

### Une structure financière optimale pour la croissance externe

L'acquisition successive de plusieurs groupes de médias ces dernières années a permis de développer un savoir-faire unique dans le redressement d'actifs en perte de vitesse, au moyen de la mise en œuvre des meilleures pratiques en matière de digitalisation et de big data. Le groupe a pour objectif de poursuivre cette stratégie de croissance externe en s'appuyant sur sa solide santé financière. Avec un endettement net quasi nul, pour 10,3 M€ de capitaux propres, et surtout une trésorerie brute de 28,6 M€, Reworld Media dispose de larges marges de manœuvre pour concrétiser ses ambitions.

### Un titre plein de potentiel : Opinion Achat Fort

La solide situation financière, le savoir-faire unique en termes de redressement de sociétés et la recovery effective de l'activité Performance (Tradedoubler) sont autant d'éléments qui nous permettent d'anticiper une forte croissance rentable à court et moyen termes. Notre objectif de cours ressort à 3,10 € par titre.

## Avertissements importants

### Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet [www.genesta-finance.com](http://www.genesta-finance.com).

### Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui *

\* : Aucun changement significatif n'a été réalisé suite à la communication de l'analyse financière à l'émetteur.

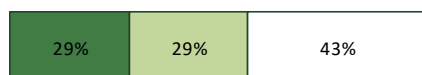
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

### Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date de 1 <sup>ère</sup> diffusion	Opinion	Objectif de cours
11 juillet 2017	Flash Sélection Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>3,10 €</b>

### Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



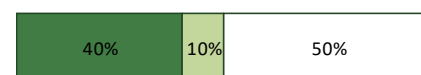
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort □ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort



## Avertissement complémentaire

---

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée 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 la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, 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. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta 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, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.