

REORLD MEDIA

Alternext - FRO010820274 - ALREW

- ✓ CA S1 de 95,2 M€, +23,1% / -9,2% en pro forma
- ✓ EBITDA multiplié par plus de 5 - Marge d'EBITDA de 3,2%
- ✓ Activités digitales : 75% du CA et 70% de l'EBITDA
- ✓ Intégration de Sporever dans nos estimations

Reworld annonce pour son S1 un CA consolidé de 95,2 M€ en progression de 23,1% par rapport au S1 2016 consolidé et en repli de -9,2% en pro forma.

(M€)	S1 2016	S1 2016 pro Forma	S1 2017	Variation consolidé	Var pro forma %
Print Branding	25,4	25,4	23,9	-5,7%	-5,7%
% CA	32,8%	24,2%	25,2%		
Digital Branding	4,8	4,8	6,6	37,3%	37,3%
% CA	6,2%	4,6%	7,0%		
Digital Performance	47,1	74,6	64,6	37,2%	-13,3%
% CA	60,9%	71,2%	67,9%		
CA Consolidé	77,3	104,8	95,2	23,1%	-9,2%

L'analyse détaillée par activités fait ressortir les tendances suivantes :

- Le CA des activités Print Branding (25,2% du CA) poursuit son érosion avec une baisse de -5,7% (-4% en 2016) en raison de l'arrêt du magazine Pariscope en octobre 2016. A périmètre constant, le CA est relativement stable ;
- Le CA Digital Branding (7% du CA) voit sa croissance s'accroître avec +37,3% au S1 après +28% en 2016. Cette bonne performance s'explique à la fois par la poursuite de la croissance des audiences et par un effet prix lié à une meilleure qualification donc monétisation de ses données. Reworld revendique à ce jour 16 M de visites par mois et 25 M de vidéos vues en moyenne mensuelle au S1. Il se positionne actuellement comme le 18^{ème} éditeur de sites média en France ;
- Dans la lignée de 2016, le CA Digital Performance (67,9% du CA) baisse de -13,3% en raison de la perte, en début d'année, de son plus gros client au Royaume-Uni (23,4% du CA / -28,2%). En revanche les autres zones géographiques affichent une relative stabilité (-3,4%).

Le groupe publie également ses résultats semestriels qui se traduisent par une **nette amélioration de la rentabilité** : l'EBITDA est multiplié par plus de 5 à 3,1 M€ vs 0,6 M€ en pro forma au S1 2016, l'EBIT est positif de 1,4 M€ vs une perte de -1 M€ tandis que le RN s'améliore de 4,2 M€ pour être de nouveau positif.

(M€)	S1 2016	S1 2016 pro Forma	S1 2017	Variation consolidé	Var pro forma %
CA	77,3	104,8	95,2	23,1%	-9,2%
EBITDA	1,0	0,6	3,1	212,0%	428,8%
% CA	1,3%	0,6%	3,3%		
Dont Print Branding	0,9	0,9	0,9	1,1%	1,1%
% CA Print Branding	3,7%	3,7%	3,9%		
Dont Digital Branding	0,2	0,2	1,1	414,3%	414,3%
% CA Digital Branding	4,4%	4,4%	16,3%		
Dont Digital Performance	-0,1	-0,6	1,1	+1,2 M€	+1,7 M€
% CA Digital Performance	-0,3%	-0,7%	1,7%		
EBIT	-0,30	-1,00	1,40	+1,7 M€	+2,4 M€
% CA	-0,4%	-1,0%	1,5%		
RN	-2,10	-3,30	0,90	+3 M€	+4,2 M€
% CA	-2,7%	-3,2%	0,9%		

Cette progression des résultats s'explique par :

- l'effet de levier du pôle Digital Branding qui voit sa marge d'EBITDA passer en 1 an de 4,4% à 16,3% : 1 € de CA supplémentaire généré par cette activité au dessus du point mort s'est traduit par 0,5 € d'EBITDA ;
- Le maintien la rentabilité du Print Branding malgré un CA en recul puisque l'EBITDA est stable en valeur ;
- une forte hausse des résultats du pôle Digital Performance avec un EBITDA qui s'améliore de 1,7 M€. Cela est la résultante de la profonde restructuration opérée par le groupe et qui s'est soldée par une réduction des charges opérationnelles de 26% d'une année sur l'autre.

Suite page 2

ACHAT

CA + RN S1 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
3,25 € **3,20 €**

COURS (25/09/2017) **POTENTIEL**
2,06 € **+57,8%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
74,6 M€ **10,1 M€**

Ratios	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA	0,39	0,37	0,37	0,35
VE/EBITDA	8,87	5,49	4,31	4,31
VE/ROP	15,9	7,7	5,6	5,6
PER	39,1	19,2	11,6	11,6
P/CF	11,7	7,2	5,6	5,6
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2016	2017e	2018e	2019e
BPA corrigé dilué	-0,20	0,05	0,11	0,18
Var. (%)	ns	ns	104,0%	65,3%
FCF PA	-0,3	-0,1	0,2	0,3
Var. (%)	ns	ns	-266,6%	37,9%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2016	2017e	2018e	2019e
CA (M€)	174,1	190,7	201,9	212,1
Var		9,5%	5,9%	5,1%
EBITDA (M€)	4,4	8,3	13,4	17,1
Marge (%)	2,5%	4,4%	6,7%	8,1%
EBIT (M€)	1,1	4,6	9,7	13,3
Marge (%)	0,7%	2,4%	4,8%	6,3%
RNpg Corrigé (M€)	-6,3	2,1	4,3	7,1
Marge Nette (%)	-3,6%	1,1%	2,1%	3,3%

Structure Financière	2016	2017e	2018e	2019e
FCF (M€)	-4,0	-0,4	11,3	14,0
Dette fin. Nette (M€)	-0,8	3,6	-3,7	-13,7
Capitaux Propres (M€)	10,3	20,5	24,7	31,8
Gearing	-7,5%	17,5%	-14,9%	-43,0%
ROCE	0,8%	7,8%	12,5%	27,0%

Répartition du Capital				
Investisseurs Financiers			29,0%	
ID Invest			24,0%	
Fondateurs			19,0%	
Flottant			28,0%	

Performance	2017	3m	6m	1 an
Reworld Media	69,4%	0,5%	-10,5%	95,2%
Alternext	26,3%	8,8%	20,7%	26,0%
Extrêmes 12 mois	1,04	2,75		

Liquidité	2017	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	11 188	931	3 251	13 568
En % du Capital	31%	3%	9%	37%
En % du flottant	110%	9%	32%	134%
En M€	21,5	1,9	6,7	24,3

Prochain événement CA 2018: Date n.c

Au niveau du RN, le groupe subit un impact négatif de 0,7 M€ d'éléments exceptionnels liés à la poursuite de la restructuration de Tradedoubler légèrement compensé par un résultat financier positif obtenu sur le remboursement anticipé d'obligations Tradedoubler.

Le bilan demeure solide avec des capitaux propres de 19,4 M€ et une position de trésorerie disponible de 18,5 M€ pour un endettement de 24,4 M€. A noter que la position de trésorerie disponible a fortement diminué depuis le 31 décembre (-10,1 M€) sous l'effet conjugué de la réduction de la dette financière de 3,5 M€ et de l'arrêt des conditions de prépaiement de certains clients Tradedoubler pour 5,9 M€.

La performance réalisée au S1 nous rend confiant dans l'atteinte de nos prévisions annuelles. En effet, le Digital Branding va continuer sur sa bonne dynamique grâce notamment à la consolidation de ses positions (amélioration de la monétisation de l'audience et de la data) et au maintien des investissements sur le segment de la vidéo. Quant au Digital Performance, les nouvelles offres plus technologiques et les synergies commerciales avec Reworld devraient permettre de ralentir la baisse du CA et d'améliorer progressivement les niveaux de marge brute.

Quant à la rentabilité, elle devrait encore s'améliorer grâce à la poursuite de l'augmentation de la profitabilité du pôle Digital historique et aux effets en année pleine des restructurations de TradeDoublér.

Par ailleurs, Reworld a finalisé début juin l'acquisition de Sporever, acteur reconnu de la production et de l'édition de contenus pour ses médias (sport365, foot365, mercato 365, tennis.fr...) et pour les marques. Sporever détient la 9^{ème} audience digitale dans le sport en France. Nous intégrons désormais la société dans nos estimations.

Pour mémoire, Sporever avait réalisé en 2016 un CA de 9,3 M€ avec un EBITDA de 0,7 M€ et un RN de -1,4 M€. Après des échanges avec le management nous tablons pour les trois prochains exercices sur les éléments suivants :

- une baisse significative du CA en 2017 en raison de l'absence de revenus pour la réalisation de la TV d'Orange suite à l'arrêt de cette activité qui selon nous avait représenté une part significative du CA et de la marge en 2016 ;
- une hausse du CA 2018 avec l'apport de deux compétitions sportives majeures (Jeux Olympiques d'hiver, Coupe du monde de football) ;
- un repli de la rentabilité en 2017 compte tenu de l'impact de l'arrêt des activités TV puis une amélioration sur les deux prochains exercices grâce aux effets de la restructuration opérée en 2016 et aux synergies développées avec Reworld.

Nous révisons donc nos estimations comme suit :

(M€)	2017e		2018e		2019e	
	avant	après	avant	après	avant	après
CA	187,7	190,7	195,2	201,9	204,0	212,1
% Révision		1,6%		3,5%		4,0%
EBITDA	8,2	8,3	12,8	13,4	16,1	17,1
% CA	4,3%	4,4%	6,6%	6,7%	7,9%	8,1%
EBIT	4,5	4,6	9,0	9,7	12,3	13,3
% CA	2,4%	2,4%	4,6%	4,8%	6,0%	6,3%
RNpg	2,0	2,1	4,0	4,3	6,7	7,1
% CA	1,0%	1,1%	2,0%	2,1%	3,3%	3,3%
BPA dilué (€)	0,05	0,05	0,11	0,11	0,18	0,18
% Révision		-1,3%		-0,7%		-2,2%

Au final, nous confirmons donc notre opinion ACHAT avec un objectif de cours ajusté à 3,25 € (vs 3,20 €) soit un potentiel de hausse +57,8%.

Loïc Wolf

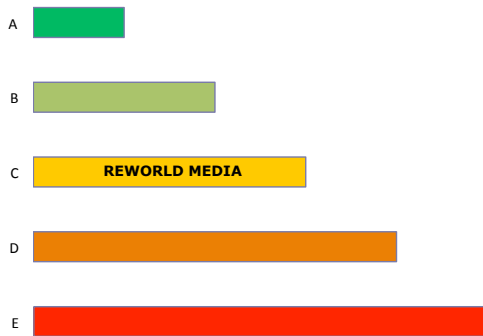
+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

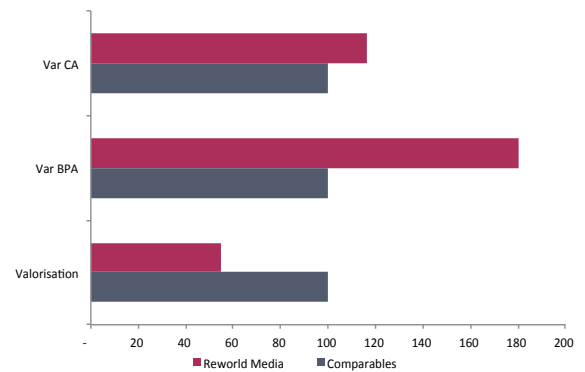
Snapshot REWORLD MEDIA

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 11 pays et compte 465 collaborateurs (avec Tradedoubler).

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
28/03/2017	CA+RN 2016	ACHAT	2,34 €	3,20 €
02/02/2017	Communiqué	ACHAT	1,64 €	3,04 €
06/10/2016	RN S1 2016	ACHAT	1,15 €	2,31 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	47,7	60,2	174,1	190,7	201,9	212,1
Autres Produits Exploitation	0,4	0,6	2,6	2,5	2,6	2,7
Charges Externes	25,4	32,1	39,8	42,1	44,1	45,8
Charges de personnel	10,2	11,3	29,2	30,4	31,0	31,8
Impôts et taxes	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
EBITDA	-2,0	1,1	4,4	8,3	13,4	17,1
Amortissements	0,8	1,0	3,2	3,7	3,8	3,9
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2,8	0,1	1,1	4,6	9,7	13,3
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,3	-1,1	-0,7	-0,3
Résultat Exceptionnel	-6,8	-4,9	-6,4	0,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,8	1,1	2,7	3,9
Amortissements des survaleurs	-4,5	-8,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	-5,2	3,6	-6,6	2,5	6,3	9,1
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-9,5	-5,0	-6,3	2,1	4,3	7,1

BILAN (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Actif immobilisé	1,9	19,6	36,3	44,7	44,9	45,0
Stocks	1,1	1,0	0,3	0,4	0,4	0,4
Clients	22,9	26,2	58,2	72,8	77,2	81,1
Autres actifs courants	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés actifs	0,0	0,0	1,9	1,9	1,9	1,9
Disponibilités et FCP	12,6	13,6	28,6	20,8	14,3	24,3
TOTAL ACTIF	39,2	60,4	125,4	140,6	138,7	152,8
Capitaux propres	-1,6	9,2	10,3	20,5	24,7	31,8
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,4	2,4	4,4
Provisions	3,5	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Dette financière Long Terme	0,0	2,3	27,9	24,4	10,7	10,7
Dette Financière Court Terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	28,5	38,3	85,3	93,4	98,9	104,0
Autres passifs courants	8,8	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	39,2	60,4	125,4	140,6	138,7	152,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Capacité d'autofinancement	-10,3	-6,7	-1,6	6,2	10,1	12,9
Variation du BFR	2,4	-1,4	2,4	6,5	-1,2	-1,1
Flux de trésorerie liés à l'activité	-12,8	-5,3	-4,0	-0,4	11,3	14,0
Investissements	1,2	12,2	-16,9	12,1	4,0	4,0
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	1,2	12,2	-16,9	12,1	4,0	4,0
Augmentation de capital	2,6	7,2	-0,3	8,1	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	19,6	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	0,0	2,3	1,9	-3,5	-13,7	0,0
Flux financement	22,1	18,5	1,7	4,6	-13,7	0,0
Variation de trésorerie	8,2	1,0	14,6	-7,9	-6,4	10,0

RATIOS	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Marge d'Ebitda	-4,3%	1,9%	2,5%	4,4%	6,7%	8,1%
Marge opérationnelle	-5,9%	0,2%	0,7%	2,4%	4,8%	6,3%
Marge nette	-10,9%	6,0%	-3,8%	1,3%	3,1%	4,3%
ROE (RN/Fonds propres)	325,8%	39,3%	-63,8%	12,2%	25,3%	28,5%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	71,1%	0,8%	7,8%	12,5%	27,0%	38,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	787,8%	-148,5%	-7,5%	17,5%	-14,9%	-43,0%
FCF	-13,9	-6,5	-7,9	-4,4	7,3	10,0
FCF par action	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	0,3
BPA (en €)	-0,21	0,13	-0,12	0,06	0,12	0,20
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,40	-0,17	-0,20	0,05	0,11	0,18
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)	24,4	28,5	31,9	36,2	36,2	36,2
Nombre d'actions dilué (M)	24,4	28,5	31,9	40,8	40,8	40,8

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.