

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✗ 200 départs de journalistes chez Mondadori France
- ✗ Coût exceptionnel de 20 M€
- ✓ Potentiel d'accélération des synergies
- ✓ Plusieurs millions d'euros d'économies possibles

Actualité

Plusieurs articles parus au cours des derniers jours font états de nombreux départs au sein des rédactions de Mondadori France, entité reprise par Reworld au cours de l'été. En effet il faut rappeler que les journalistes possèdent un droit exceptionnel et dérogatoire au droit commun : ils peuvent quitter une entreprise avec des indemnités sans faire acte de démission lorsqu'il y a vente ou changement d'actionnaire principal. Les différentes sources évoquent le nombre d'environ 200 journalistes qui ont souhaité bénéficier de la clause de cession, chiffre confirmé par la direction de Reworld.

Plusieurs raisons sont indiquées pour expliquer ces départs : une nouvelle culture d'entreprise très entrepreneuriale, la volonté de digitaliser les contenus à marche forcée et le déménagement du siège de Mondadori dans une commune de la banlieue parisienne mal desservie par les transports en commun.

Au niveau opérationnel, la direction indique que les nombreuses promotions internes et les récentes nominations vont permettre d'éviter une trop grande désorganisation et de boucler la publication des prochains numéros. En effet, le management nous a confirmé demeurer attentif au maintien de la qualité éditoriale des différents magazines qui sont les actifs du groupe.

Quant au coût de ces départs, le montant indiqué par la direction serait de l'ordre de 20 M€ sur 2019.

Rappelons que lors du financement de l'acquisition de Mondadori, réalisé pour 50 M€ en dettes et 10 M€ en cash, Reworld avait mis en place une facilité de crédit supplémentaire auprès de son pool bancaire de 30 M€ afin de faire face à ce risque.

Analyse

La gestion de la paix sociale et les coûts liés à l'activation de la clause de cession était l'un des enjeux importants que nous avons identifiés lors de l'annonce de l'opération en février dernier.

Les impacts difficilement quantifiables à l'époque pouvaient peser sur le titre. Maintenant que nous avons un ordre de grandeur à la fois du nombre de salariés concernés et du coût imputable, la visibilité s'en trouve améliorée.

Nous pensons que cette situation est une opportunité pour le management de Reworld de mettre en place rapidement les différentes synergies présentées à l'occasion des résultats semestriels. Toutefois, il est à ce stade difficile d'en évaluer les montants même si l'on peut imaginer que cela pourrait représenter plusieurs millions d'euros. Auxquels on pourra ajouter l'économie de 5 M€ liée au déménagement du siège de Mondadori France.

Ces éléments confortent ainsi nos estimations puisque nous tablons sur un EBITDA 2021^e de 44,5 M€ à comparer à un EBITDA pro forma 2018 de 37,2 M€.

Nous modifions néanmoins nos attentes afin d'intégrer la charge exceptionnelle de 20 M€ et le tirage du même montant sur la ligne de crédit (endettement net 2020^e de 75,3 M€ vs 54,8 M€).

Opinion Achat confirmée - Objectif 6€ - Potentiel +139%

Il est vrai que les articles de ces derniers jours ont généré un bruit médiatique négatif qui a pénalisé le cours de Reworld.

Nous pensons que ce repli (-10% depuis la publication des résultats semestriels le 18 septembre) offre une très bonne opportunité de se renforcer sur le titre. Au cours actuel, les multiples sont attractifs avec pour 2020^e un ratio VE/EBITDA de 4,5x et de PER de 6x vs respectivement 8,2x et 17,3x pour un échantillon de comparables.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 1 76 70 35 34

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
6 € **6 €**

COURS (07/10/2019) **POTENTIEL**
2,51 € **+139%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
112 M€ **17,5 M€**

Ratios	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA	0,57	0,40	0,40	0,39
VE/EBITDA	7,97	4,45	4,45	4,20
VE/ROP	10,20	5,12	5,12	4,74
PER	-13,80	6,01	6,01	5,43
FCF YIELD	-1,8%	19,5%	19,5%	28,5%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2018	2019e	2020e	2021e
BPA corrigé dilué	0,17	-0,18	0,42	0,46
Var. (%)		ns	ns	10,7%
FCF PA	0,00	-0,14	0,40	0,62
Var. (%)		ns	ns	56,3%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2018	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	177,5	327,7	469,5	474,3
Var		84,6%	43,3%	1,0%
EBITDA (M€)	11,1	23,4	42,0	44,5
Marge (%)	6,3%	7,2%	8,9%	9,4%
EBIT (M€)	7,9	18,3	36,5	39,4
Marge (%)	4,5%	5,6%	7,8%	8,3%
RNpg Corrigé (M€)	7,0	-8,6	19,9	22,0
Marge Nette (%)	3,9%	-2,6%	4,2%	4,6%

Structure Financière	2018	2019e	2020e	2021e
FCF (M€)	3,8	-2,0	21,7	31,7
Dettes fin. Nette (M€)	10,4	75,3	57,6	29,9
Capitaux Propres (M€)	26,8	37,1	57,0	79,0
Gearing	38,9%	203,0%	101,1%	37,8%
ROCE	14,2%	10,9%	21,2%	24,2%

Répartition du Capital	
Management	18,0%
Investisseurs Institutionnels	31,0%
Arnoldo Mondadori Editore	8,0%
FloTTant	43,0%

Performance	2019	3m	6m	1 an
Reworld Media	67,9%	-26,8%	6,4%	60,4%
Euronext Growth	0,9%	-6,9%	-9,5%	-19,0%
Extrêmes 12 mois	1,30	3,62		

Liquidité	2019	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	7 139	1 289	3 102	8 213
En % du Capital	17%	3%	8%	20%
En % du flottant	41%	7%	18%	47%
En M€	17,5	3,7	9,1	19,2

Prochain événement CA 2019: date n.c

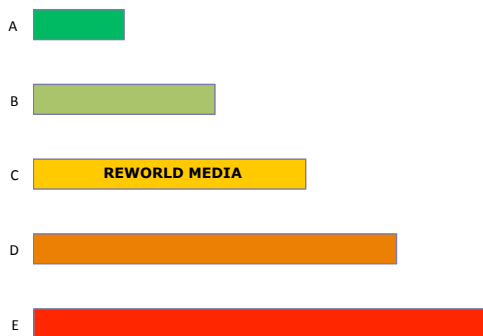
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

Snapshot REWORLD MEDIA

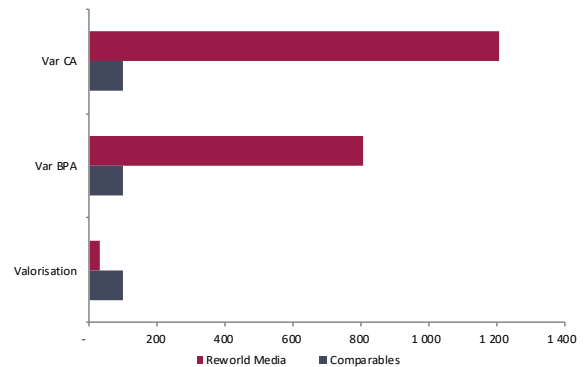
Reworld Media est un groupe digital international dont les activités reposent sur un réseau propriétaire de 11 marques média fortes dans leurs segments B2C (Marie France, Be, Le Journal de la Maison, Maison & Travaux, Mon jardin & ma maison, Gourmand, Auto Moto, Télé Magazine...) et sur un réseau de médias à la performance internationaux comprenant plus de 180 000 sites partenaires.

Le groupe a procédé en août 2019 à l'acquisition de Mondadori France, 2ème acteur de la presse magazine dans le pays avec plus de 30 supports répartis dans 5 grandes thématiques (auto, femmes, divertissement, nature, loisirs) dont des magazines à forte notoriété comme Auto Plus, l'Auto-Journal, Biba, Grazia, Closer, TéléStar, Science & Vie. L'ensemble de ces publications représente plus de 120 M d'exemplaires vendus par an.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
18/09/2019	CA+RN S1	ACHAT	2,78 €	6 €
01/08/2019	CP	ACHAT	2,88 €	6 €
25/04/2019	CP	ACHAT	2,94 €	6 €
20/03/2019	CA + RN 2018	ACHAT	2,25 €	6 €
19/02/2019	Communiqué	ACHAT	1,92 €	6 €
09/11/2018	Communiqué	ACHAT	1,57 €	2,95 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	327,7	469,5	474,3
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	3,7	4,3	4,5
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	23,0	24,7	26,1
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	42,4	54,9	55,0
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,2	1,8	1,8
EBITDA	1,1	4,4	7,5	11,1	23,4	42,0	44,5
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	5,1	5,6	5,0
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,1	1,1	3,9	7,9	18,3	36,5	39,4
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,2	-4,8	-4,3
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-20,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	1,8	8,2	8,4
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	-6,6	23,4	26,7
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	7,0	-8,6	19,9	22,0
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	120,2	118,6	117,6
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	120,1	180,0	181,8
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés actifs	0,0	1,9	2,7	4,0	4,0	4,0	4,0
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	28,7	37,9	57,1
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	273,1	340,7	360,7
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	37,1	57,0	79,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	5,6	10,3
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	1,1	1,1	1,1
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	27,0	104,0	95,5	87,0
Dette Financière Court Terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	38,3	85,3	79,1	66,6	128,9	181,5	183,4
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	60,4	125,4	124,8	124,4	273,1	340,7	360,7
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	-1,5	29,0	31,7
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	0,5	7,2	0,0
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-2,0	21,7	31,7
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	79,0	4,0	4,0
Cession	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	12,2	-16,9	3,9	5,6	79,0	4,0	4,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	-0,1	19,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	2,3	1,9	-3,4	2,9	77,0	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,0	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	14,9	9,2	19,2
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	7,2%	8,9%	9,4%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	5,6%	7,8%	8,3%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	-2,0%	5,0%	5,6%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	25,6%	-17,9%	41,1%	33,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,0%	11,5%	21,8%	23,8%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,5%	-7,5%	41,1%	38,9%	203,0%	101,1%	37,8%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-6,0	17,7	27,7
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,6
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	-0,19	0,45	0,50
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	-0,18	0,42	0,46
Dividende par action (en €)	0,0	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%	0,0%
Nombre d'actions (M)	28,5	31,9	37,1	37,6	44,4	44,4	44,4
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	40,2	40,7	47,5	47,5	47,5

Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

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

Avertissements

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.

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 classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

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. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux 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 auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.