

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ CA S1 de 87,1 M€, -8,5% - Rattrapage attendu au S2
- ✓ EBITDA de 4 M€ +27,9% - Marge d'EBITDA de 4,6%
- ✓ Discussions engagées avec Mondadori France

Reworld annonce pour son S1 2018 un CA consolidé de 87,1 M€ en baisse de -8,5% en raison exclusivement du recul de son activité Digital Performance (i.e TradeDoublor) qui n'a été que partiellement compensée par la bonne performance de ses activités Branding (Print et Digital).

(M€)	S1 2017	S1 2018	Variation consolidé
Print Branding	23,9	23,8	-0,8%
% CA	25,2%	27,3%	
Digital Branding	6,6	7,4	12,4%
% CA	7,0%	8,5%	
Digital Performance	65	56	-13,5%
% CA	67,9%	64,2%	
CA Consolidé	95,2	87,1	-8,5%

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

- Le CA des activités Print Branding (27,3% du CA) se stabilise après plusieurs semestres de décroissance. Reworld affiche une nouvelle fois une capacité de résistance dans un marché en décroissance. Cela s'explique par une présence uniquement sur des thématiques éditoriales verticales plus résilientes (déco, auto...) et par leur capacité à produire du contenu qui rencontrer l'intérêt des lecteurs ;
- Le CA Digital Branding (8,5% du CA) affiche une progression de 12,4%. Cette performance s'explique notamment par la poursuite de la croissance des audiences avec +30% de visites mensuelles en juin 2018 vs juin 2017 avec 21,3 millions de visites. Reworld s'installe dans le TOP 10 des groupes médias thématiques en France. Relevons toutefois que la croissance a décéléré (S1 2017 : +37,3%) ce que nous pouvons sans doute attribuer à un environnement de marché plus attentiste suite à la mise en place de la nouvelle norme RGPD en mai dernier. Elle reste toutefois supérieure à celle du marché puisque selon la dernière étude du SRI le marché de la publicité display (hors réseaux sociaux) a progressé de 6% su S1 ;
- Le CA Digital Performance (64,2% du CA) recule de -13,5% (-8% en publié), une baisse plus importante que prévue en raison de deux éléments principaux : 1/ l'arrêt de clients non rentables effectué en 2016 et 2017 qui n'a pas été totalement compensé par les une montée en puissance progressive de ceux gagnés en 2017, 2/ une dépréciation de la couronne suédoise par rapport à l'euro (-8% sur un an).

Néanmoins, la tendance semble être au rebond puisque sur le T2, le pôle a vu son CA se stabiliser après plusieurs trimestres de replis significatifs.

La publication concomitante des résultats semestriels se traduit encore une fois par une **nette amélioration de la rentabilité** : l'EBITDA progresse de 27,9% à 4 M€ vs 3,1 M€ au S1 2017, l'EBIT de 62% à 2,3 M€ vs 1,4 M€ tandis que le RN est positif de 1,9 M€ vs 0,9 M€ au S1 2017.

(M€)	S1 2017	S1 2018	Variation consolidé
CA	95,2	87,10	-8,5%
EBITDA	3,1	4,0	27,9%
% CA	3,3%	4,6%	
Dont Print Branding	0,9	1,1	17,0%
% CA Print Branding	3,9%	4,6%	
Dont Digital Branding	1,1	1,7	59,3%
% CA Digital Branding	16,3%	23,1%	
Dont Digital Performance	1,1	1,2	6,4%
% CA Digital Performance	1,7%	2,1%	
EBIT	1,4	2,3	62,0%
% CA	1,5%	2,6%	
RN	0,9	1,9	111%
% CA	0,9%	2,2%	

Suite page 2

ACHAT

CA + RN S1 2018 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF PRECEDENT
2,95 € 2,95 €

COURS (11/09/2018) POTENTIEL
1,515 € **+94,7%**

CAPITALISATION FLOTTANT
56,2 M€ **28,1 M€**

Ratios	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA		0,30	0,29	0,28
VE/EBITDA		5,15	4,32	3,91
VE/ROP		7,73	5,99	5,21
PER		11,28	7,84	7,59
P/CF		6,20	4,92	4,33
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2017	2018e	2019e	2020e
BPA corrigé dilué	0,04	0,13	0,19	0,20
Var. (%)		202,5%	43,9%	3,3%
FCF PA	-0,2	0,0	0,2	0,2
Var. (%)	ns	ns	-4526,9%	19,7%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	185,59	181,67	190,17	198,43
Var		-2,1%	4,7%	4,3%
EBITDA (M€)	7,48	10,75	12,81	14,17
Marge (%)	4,0%	5,9%	6,7%	7,1%
EBIT (M€)	3,87	7,16	9,25	10,64
Marge (%)	2,1%	3,9%	4,9%	5,4%
RNpg Corrigé (M€)	1,76	5,38	7,75	8,01
Marge Nette (%)	0,9%	3,0%	4,1%	4,0%

Structure Financière	2017	2018e	2019e	2020e
FCF (M€)	-4,67	3,84	10,65	12,05
Dette fin. Nette (M€)	8,17	8,34	1,19	-7,36
Capitaux Propres (M€)	19,87	25,25	33,00	41,01
Gearing	41,1%	33,0%	3,6%	-18,0%
ROCE	9,2%	14,2%	18,1%	21,1%

Répartition du Capital		
Management		22,0%
MontJoie Investissement		14,0%
ID Invest		9,0%
Hera Capital		5,0%
Flottant		50,0%

Performance	2018	3m	6m	1 an
Reworld Media	-16,3%	27,3%	-27,9%	-27,9%
Euronext Growth	-3,4%	-6,8%	-7,1%	2,1%
Extrêmes 12 mois	1,00	2,45		

Liquidité	2018	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	5 895	2 724	4 722	9 503
En % du Capital	16%	7%	13%	25%
En % du flottant	31%	14%	25%	51%
En M€	8,8	3,5	6,6	16,2

Prochain événement CA 2018: Date n.c

Cette progression des résultats s'explique par :

- Un nouvel effet de levier très significatif du pôle Digital Branding qui voit sa marge d'EBITDA passer en 1 an de 16,3% du CA à 23,1% ;
- Un rebond de la rentabilité du Print Branding avec un EBITDA en hausse de 17% ;
- Une amélioration des résultats du pôle Digital Performance avec un EBITDA qui progresse de 6,4% à 1,2 M€ vs 1,1 M€ au S1 2017. Cela est la résultante d'une progression du taux de marge brute à 22,9% au S1 2018 vs 21,7% au S1 2017 et par les réductions de coûts opérées par le groupe (environ -9 M SEK sur 1 an) ;
- Une réduction des charges exceptionnelles (-0,3 M€ vs -0,7 M€ au S1 2017).

Au niveau du bilan, plusieurs opérations significatives de financement ont été réalisées : 1/ par la filiale TradeDoublor : le refinancement de son obligation sénior émise en 2013 d'une valeur nominale de 12,8 M€ par un remboursement partiel entraînant un boni de 1,6 M€ et la souscription d'un nouvel emprunt de 7,1 M€ auprès d'une institution de crédit suédoise associé à un prêt d'actionnaire de 4 M€, 2/ par Reworld : une émission obligataire de 6 M€ sur 7 ans et la souscription de nouveaux emprunts bancaires pour un total de 4 M€. Reworld affiche ainsi un endettement consolidé de 27,8 M€ (vs 24,3 M€ au 31/12/2017) pour une trésorerie disponible de 18,2 M€ soit un endettement net de 9,6 M€ (vs 8,2 M€ au 31/12/2017). Avec des capitaux propres de 21 M€, le gearing ressort de fait à 45,7% (vs 41,1% au 31/12/2017).

Les perspectives le S2 2018 s'annoncent de manière favorable. En effet, le Digital Branding devrait afficher une croissance plus soutenue en lien avec la hausse des audiences constatées au S1, l'amélioration de la monétisation et le développement d'offres ciblées par verticale comme pour la formule 1 suite à l'acquisition du site F1i.fr effectuée avant l'été. Quant au Digital Performance, le rebond devrait se poursuivre puisque les nouvelles offres plus technologiques et le dynamisme commercial ainsi que le recentrage sur son core business devraient permettre de retrouver de la croissance tout en conservant de bons taux de marge brute.

La direction affiche d'ailleurs sa confiance pour le S2 puisqu'il indique qu'il anticipe un « *maintien en 2018 de la dynamique de croissance de la rentabilité délivrée par le groupe au premier semestre* », ce qui sous entend une progression de l'EBITDA 2018 d'au moins 29%. Cet objectif constitue selon nous un plancher et estimons que le groupe devrait faire mieux.

Au final nous ajustons nos prévisions afin de prendre en compte plusieurs éléments : 1/ la dépréciation de la couronne suédoise depuis 1 an sur le CA consolidé du pôle Digital Performance, 2/ l'augmentation du poids des frais financiers suite à la mise en place de nouveaux financements et 3/ le résultat exceptionnel négatif du S1.

Ainsi nous révisons nos estimations comme suit :

(M€)	2018e		2019e	
	avant	après	avant	après
CA	183,67	181,67	192,57	190,17
% Révision		-1,1%		-1,2%
EBITDA	10,95	10,75	13,07	12,81
% CA	6,0%	5,9%	6,8%	6,7%
EBIT	7,70	7,16	9,91	9,25
% CA	4,2%	3,9%	5,1%	4,9%
RNpg	5,64	5,38	8,20	7,75
% CA	3,1%	3,0%	4,3%	4,1%
BPA dilué (€)	0,14	0,13	0,20	0,19
% Révision		-4,6%		-5,5%

Le groupe a également vu son actualité s'intensifier ces derniers jours puisqu'il a confirmé être entré en « *discussion non exclusive, sur la base d'un accord non engageant* », avec le groupe italien Mondadori en vue d'une possible acquisition de Mondadori France. Mondadori France a représenté en 2017 un CA de 297,4 M€ pour un EBITDA de 18,4 M€. Si cette opération venait à son terme elle changerait complètement la dimension du groupe et le positionnerait comme l'un des leaders dans l'univers des médias. Reste en suspens la question du prix à payer (le journal Les Echos évoque une valeur d'entreprise comprise entre 70 et 80 M€) et de son financement.

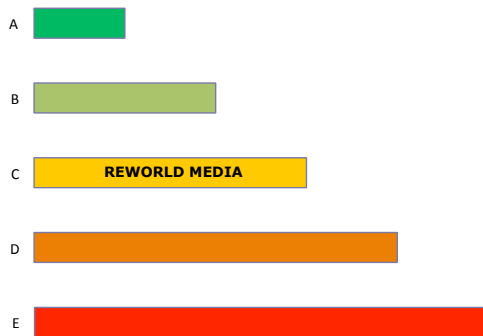
Au final, nous confirmons notre opinion ACHAT avec un objectif de cours inchangé à 2,95 € soit un potentiel de hausse +94,7%.

Loïc Wolf
 + 33 (0) 6 14 26 27 53
 lwolf@greensome-finance.com

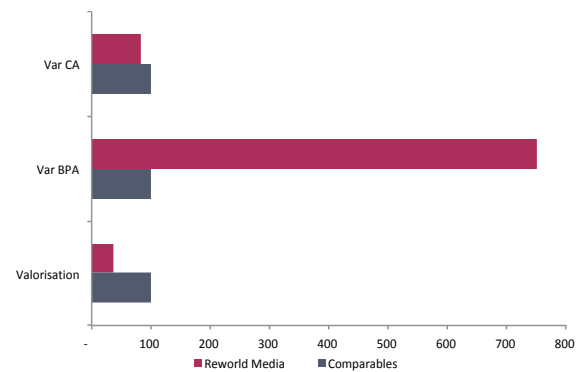
Snapshot REWORLD MEDIA

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 « Digital 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
14/03/2018	CA + RN 2017	ACHAT	1,975 €	2,95 €
26/09/2017	CA + RN S1 2017	ACHAT	2,06 €	3,25 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	181,7	190,2	198,4
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	3,2	3,3
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	23,8	24,8	26,1
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	31,2	32,4	34,2
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8
EBITDA	1,1	4,4	7,5	10,7	12,8	14,2
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,6	3,6	3,5
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,1	1,1	3,9	7,2	9,3	10,6
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-1,2	-1,1	-0,8
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	-0,3	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,3	0,4	0,5
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	5,4	7,7	9,3
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	5,4	7,7	8,0

BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	45,5	45,4	45,4
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Clients	26,2	58,2	60,9	59,6	62,4	65,1
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés actifs	0,0	1,9	2,7	2,7	2,7	2,7
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	17,9	20,2	24,2
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	125,8	130,7	137,5
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	25,3	33,0	41,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	26,3	21,4	16,9
Dette Financière Court Terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	38,3	85,3	79,1	72,7	74,8	76,7
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	60,4	125,4	124,8	125,8	130,7	137,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	9,0	11,3	12,8
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	5,1	0,7	0,8
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	10,6	12,1
Investissements	12,2	-16,9	4,1	4,0	3,5	3,5
Cession	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	12,2	-16,9	3,9	4,0	3,5	3,5
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	2,3	1,9	-3,4	2,0	-4,9	-4,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,0	-4,9	-4,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,8	2,2	4,1

RATIOS	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	5,9%	6,7%	7,1%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	3,9%	4,9%	5,4%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,0%	4,1%	4,7%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	21,3%	23,5%	22,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,5%	19,6%	22,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,5%	-7,5%	41,1%	33,0%	3,6%	-18,0%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,2	7,1	8,6
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,2
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,15	0,21	0,22
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,13	0,19	0,20
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)	28,5	31,9	37,1	37,6	37,6	37,6
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	40,5	41,0	41,0	41,0

Système de recommandation

A partir du 3 avril 2018

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

Jusqu'au 2 avril 2018

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) au (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.