

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Acquisition de Mondadori France pour 70 M€
- ✓ Création d'un leader français : 1^{er} dans la presse / 3^{ème} sur le digital
- ✓ CA pro forma 2018 de 484,6 M€ et EBITDA de près de 35 M€
- ✓ Financement par endettement bancaire
- ✓ Opération fortement relative

Après plusieurs mois de négociation, Reworld annonce la signature d'une offre d'achat avec le groupe italien Mondadori pour l'acquisition de 100% de Mondadori France.

Mondadori France est le 2^{ème} 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.

Mondadori France a réalisé en 2017 un CA de 330,4 M€ pour un EBITDA de 26 M€. Sur les neuf premiers mois de 2018, le CA est ressorti à 226,4 M€ en repli de -8% et l'EBITDA à 15,6 M€ en baisse de -7%. Le CA est issu quasi uniquement des activités Print (ventes de magazines et publicité) tandis que les activités digitales seraient marginales (selon nous comprises entre 2% et 3% du CA).

Le rapprochement entre Reworld Media et Mondadori France donnerait ainsi naissance à un des principaux acteurs français dans l'édition magazine et digitale avec plus de 1 100 collaborateurs répartis dans 11 pays. En France, il serait 1^{er} dans la presse avec une part de marché de 11,6% devant Prisma Media et les anciennes activités de Lagardère, et 3^{ème} dans le digital derrière Prisma Media et Webmedia.

Selon nos estimations, le nouveau groupe afficherait sur 2018 un CA pro forma de 484,6 M€ (RW : 181,7 M€ - MF : 302,9 M€) pour un EBITDA de 35 M€ (RW : 11 M€ - MF : 24 M€) soit une marge d'EBITDA de 7,2%.

En terme financier, l'offre valorise 100% de Mondadori France 70 M€ (dette nette/cash net et hors complément de prix de 5 M€) soit 0,23x le CA 2018^e et 2,9x l'EBITDA 2018^e.

Le prix de l'opération est répartie entre : 50 M€ en cash, 10 M€ en crédit vendeur et 10 M€ en apport en nature rémunéré en actions Reworld Media dans le cadre d'une augmentation de capital dont le prix sera fixé avec une prime de 12,5% sur la moyenne des cours de clôture des vingt dernières séances étant précisé que ce prix sera compris entre 2,20 € et 2,90 € par action.

Au niveau du financement, Reworld prévoit de réaliser une émission de dette non convertible pour un montant total de 63,3 M€, une partie de ces fonds (par déduction 13,3 M€) est d'ailleurs prévue pour le refinancement de la dette actuelle du groupe, et une augmentation de capital d'au moins 3 M€ auprès d'IDINVEST (son actionnaire financier de référence) et de son management aux mêmes conditions que celles fixées pour l'apport en nature.

Reworld disposera également de lignes de crédits supplémentaires pour un montant de 30 M€ qu'il pourra tirer en fonction de ces besoins au cours des 3 prochaines années.

Cette opération semble pertinente, porteuse de nombreux leviers et ferait basculer Reworld dans un nouveau monde. Nous relevons toutefois trois principaux enjeux :

- La capacité à stabiliser puis améliorer la rentabilité des activités Print qui ont affiché une décroissance du CA et de l'EBITDA de 7% en 2017 et sur les 9 premiers mois de 2018 ;
- Développer significativement les activités digitales qui semblent marginales ;
- Gérer la paix sociale et les éventuels coûts liés à l'activation par une partie de salariés de Mondadori France de leur clause de cession qui leur permet de bénéficier d'une rupture de leur contrat de travail.

Sur les deux premiers points, le management de Reworld a su démontrer par le passé son savoir-faire dans la gestion de ses problématiques. A titre d'exemple sur les activités reprises à Lagardère en 2014, il a su redresser le Print (l'EBITDA groupe est passé de -2,8 M€ en 2014 à 11 M€ anticipé pour 2018) et valoriser les actifs digitaux avec un pôle qui devrait représenter près de 20 M€ de CA estimé sur 2018, le tout avec une marge d'EBITDA supérieure à 20% (23,1% au S1 2018).

En revanche sur le dernier, les impacts sont difficilement quantifiables et corrélés à plusieurs paramètres (ancienneté, tranche d'âge, type de postes...).

Suite en page 2

ACHAT

Communiqué + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
6,00 € **2,95 €**

COURS (18/02/2019) **POTENTIEL**
1,92 € **+212,5%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
72,2 M€ **26,7 M€**

Ratios	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA		0,44	0,39	0,28
VE/EBITDA		7,30	5,58	3,11
VE/ROP		10,82	6,63	3,41
PER		13,70	5,69	3,59
P/CF		7,63	4,24	2,74
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2017	2018e	2019e	2020e
BPA corrigé dilué	0,04	0,14	0,34	0,53
Var. (%)		217,2%	140,8%	58,5%
FCF PA	-0,2	0,0	0,3	0,4
Var. (%)	ns	ns	ns	67,4%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	185,6	181,7	332,4	468,6
Var		-2,1%	83,0%	41,0%
EBITDA (M€)	7,5	11,0	23,5	42,3
Marge (%)	4,0%	6,1%	7,1%	9,0%
EBIT (M€)	3,9	7,4	19,8	38,5
Marge (%)	2,1%	4,1%	6,0%	8,2%
RNpg Corrigé (M€)	1,8	5,6	15,6	24,7
Marge Nette (%)	0,9%	3,1%	4,7%	5,3%

Structure Financière	2017	2018e	2019e	2020e
FCF (M€)	-4,7	4,1	15,0	22,5
Dette fin. Nette (M€)	8,2	8,1	59,0	40,6
Capitaux Propres (M€)	19,9	25,5	54,1	78,8
Gearing	41,1%	31,7%	109,1%	51,5%
ROCE	9,2%	14,7%	11,7%	21,5%

Répartition du Capital		
Management		21,0%
Montjoie Investissement:		14,0%
ID Invest		23,0%
Hera Capital		5,0%
Flottant		37,0%

Performance	2019	3m	6m	1 an
Reworld Media	28,4%	21,5%	25,5%	10,7%
Euronext Growth	10,3%	2,6%	-17,0%	-19,9%
Extrêmes 12 mois	1,00	2,30		

Liquidité	2019	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	592	963	3 009	7 767
En % du Capital	2%	3%	8%	21%
En % du flottant	4%	7%	22%	56%
En M€	0,9	1,5	4,7	11,5

Prochain événement CA+RN 2018: 20/03/2019

Dans l'hypothèse où Mondadori exercerait la promesse d'achat, les parties concluraient un protocole d'acquisition sous conditions suspensives (autorisation délivrée par l'Autorité de la Concurrence, approbation par les actionnaires de Reworld de l'apport et octroi à Reworld du financement en dette).

L'issue positive de l'opération est selon nous hautement probable, pour information Mondadori Italie a déjà retraité de la présentation de ces comptes Mondadori France en activités destinées à être cédées, et devrait être effective d'ici le 1^{er} juillet.

Nous intégrons donc Mondadori France à partir du second semestre 2019.

En termes de prévisions, nous estimons que les premières synergies devraient être visibles à partir de fin 2019 mais surtout en 2020. Cela se traduira au niveau de Mondadori France :

- pour les activités Print par un ralentissement de la décroissance et une stabilisation de l'EBITDA
- pour les activités Digitales, par une accélération progressive de la croissance et une nette progression de l'EBITDA.

Ainsi nous révisons nos estimations en hausse de la manière suivante :

(M€)	2019e		2020e	
	avant	après	avant	après
CA	190,2	332,4	198,4	468,6
<i>% Révision</i>		74,8%		136,1%
EBITDA	12,8	23,5	14,2	42,3
<i>% CA</i>	6,7%	7,1%	7,1%	9,0%
EBIT	9,3	19,8	10,6	38,5
<i>% CA</i>	4,9%	6,0%	5,4%	8,2%
RNpg	7,7	15,6	8,0	24,7
<i>% CA</i>	4,1%	4,7%	4,0%	5,3%
BPA dilué (€)	0,19	0,34	0,20	0,54
<i>% Révision</i>		75,3%		168,9%

Nous intégrons également la dilution liée aux deux augmentations de capital à venir (apport en nature et levée auprès des actionnaires existants) avec comme hypothèse prudente, les opérations effectuées sur une base de 2,20 € par action.

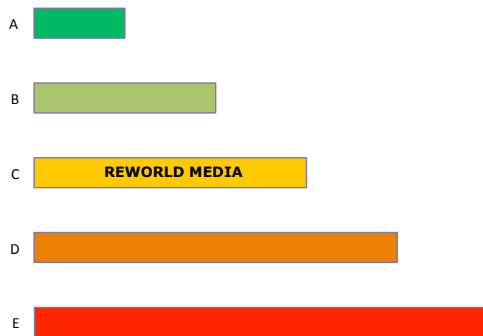
Au final, notre nouvel objectif de cours ressort à 6 € par action soit un potentiel de hausse de 212,5%. A ce niveau, la valeur d'entreprise de Reworld serait de 341 M€ soit 8,1x l'EBITDA estimé pour 2020, un ratio inférieur à celui des comparables sectoriels (Axel Springer, Schibsted, Lagardère...).

	VE/CA			VE/EBITDA			P/E		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Axel Springer SE	2,29	2,22	2,15	9,9	9,4	8,6	19,2	17,9	16,5
Schibsted ASA	4,23	3,95	3,69	23,4	19,6	16,2		38,2	30,2
Lagardere SCA	0,61	0,60	0,58	6,8	6,6	6,3	13,7	12,1	11,3
Moyenne	2,38	2,26	2,14	13,36	11,86	10,34	16,43	22,74	19,33

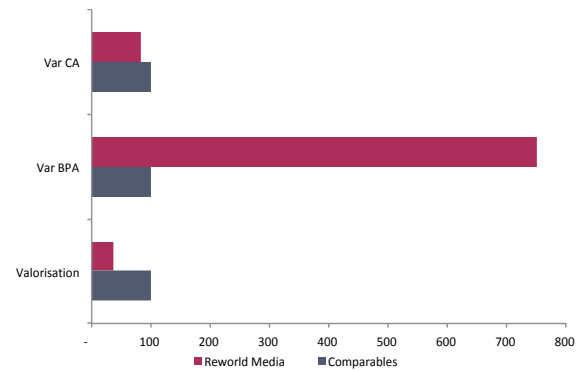
Snapshot REWORLD MEDIA

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
09/11/2018	Communiqué	ACHAT	1,57 €	2,95 €
12/09/2018	CA + RN S1 2018	ACHAT	1,515 €	2,95 €
14/03/2018	CA + RN 2017	ACHAT	1,975 €	2,95 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	181,7	332,4	468,6
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	3,7	4,3
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	23,6	24,8	26,1
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	31,2	45,3	57,8
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,3	1,8
EBITDA	1,1	4,4	7,5	11,0	23,5	42,3
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,6	3,7	3,8
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,1	1,1	3,9	7,4	19,8	38,5
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-1,2	-2,4	-3,4
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	1,8	9,0
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	5,6	15,6	26,0
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	5,6	15,6	24,7
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	45,5	120,7	120,9
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
Clients	26,2	58,2	60,9	59,6	121,9	179,6
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	18,2	14,2	28,2
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	126,0	259,7	331,6
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	25,5	54,1	78,8
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	73,3	68,8
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	130,7	181,2
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	60,4	125,4	124,8	126,0	259,7	331,6
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	9,2	19,3	29,8
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	5,1	4,3	7,4
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	4,1	15,0	22,5
Investissements	12,2	-16,9	4,1	4,0	79,0	4,0
Cession	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	12,2	-16,9	3,9	4,0	79,0	4,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	0,0	13,0	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	47,0	-4,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,0	60,0	-4,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	2,1	-4,0	14,0
RATIOS	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	6,1%	7,1%	9,0%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,1%	6,0%	8,2%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,1%	4,7%	5,6%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	22,1%	28,8%	33,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	16,0%	12,4%	22,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,5%	-7,5%	41,1%	31,7%	109,1%	51,5%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	0,1	11,0	18,5
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,4
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,15	0,37	0,58
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,14	0,34	0,54
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	43,5	43,5
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	40,5	41,1	47,0	47,0

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.