

REWORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Consolidé : CA de 294,4 M€, +65,8% et EBITDA de 29,6 M€, 10% du CA, +167%, RCAI de 21,5 M€, RNpg de 25,4 M€
- ✓ Pro forma : CA de 462,3 M€ et EBITDA de 40,4 M€, 8,7% du CA

Résultats 2019 solides

Reworld publie les résultats 2019 suivants : le CA consolidé ressort à 294,4 M€ en croissance de 65,8% (-1,1% à pc) pour un EBITDA de 29,6 M€ (+167%, -10% à pc) soit 10% du CA. **En pro forma (i.e Mondadori consolidé sur 12 mois), le CA s'établit à 462,3 M€ et l'EBITDA à 40,4 M€.**

Par rapport à nos attentes, un éclairage est nécessaire puisque nous visions un CA consolidé de 327,7 M€ et un EBITDA de 23,1 M€. Il s'avère que nous avons mal estimé la contribution de Mondadori sur le S2. En effet nous avons intégré un CA de 144,1 M€ et un EBITDA de 13,8 M€ alors que Reworld a finalement consolidé 118,8 M€ de CA et 19,6 M€ d'EBITDA.

L'analyse détaillée par activité fait ressortir les éléments suivants :

- **Sur le périmètre historique de Reworld** : 1/ Le CA des activités Print (40,7 M€) recule de 12% entre 2018 et 2019 (vs -10% estimé) mais l'EBITDA est quasiment stable en volume à 2,5 M€ soit une marge de 6,1%, +0,9 point vs 2018 ; 2/ Le CA des activités Digital Branding (20,7 M€) progresse de +21% (+20% estimé). Le groupe a continué de développer significativement ses audiences avec une progression de 42% du nombre de visites mensuelles entre 2018 et 2019. Dans le même temps, les investissements engagés pour développer les audiences et la mobilisation des équipes à la réalisation de l'acquisition ont pénalisé la rentabilité avec un EBITDA de 4,1 M€ en baisse de 15% soit une marge d'EBITDA de 19,8% vs 28% en 2018 avec toutefois un rebond entre le S1 et le S2 (24,6% vs 14%) ; 3/ Le pôle Digital Performance est celui qui affiche le plus d'écart avec nos prévisions avec un CA stable à 114 M€ (vs +6% estimé) et un EBITDA de 3,4 M€ en repli de 10%. Le groupe a été confronté à des retards d'exécution dans certains pays ce qui a pesé à la fois sur la croissance et la rentabilité ;
- **Sur le périmètre Mondadori** : le CA sur 12 mois s'élève à 286,7 M€ (vs 288,2 M€ estimé) en repli de 8,7%. Les incertitudes liées à la fusion ont, en effet, pesé sur les équipes. En revanche la rentabilité demeure à un niveau élevé et nettement supérieur à notre attente avec un EBITDA de 30,4 M€ (vs 23 M€ estimé et 29,9 M€ en 2018) soit une marge en augmentation d'1 point à 10,5% du CA. Les restructurations effectuées au S2 et l'amélioration des marges dans le Digital ont permis de redresser la barre après le net repli affiché au S1.

L'EBIT consolidé ressort à 25,5 M€ vs 8 M€ en 2018 et 18,3 M€ estimé et le RCAI à 21,5 M€. Quant au RNpg, il s'établit à 25,4 M€ sous l'effet conjugué de plusieurs éléments non récurrents en lien avec l'acquisition de Mondadori : 1/ une perte exceptionnelle de 34,6 M€ principalement liée aux coûts de restructuration (pour 31,8 M€), 2/ des reprises sur amortissement des écarts d'acquisitions pour 35,1 M€.

Ces bons résultats se sont également traduits sur les cash-flow puisque les flux opérationnels se sont élevés à +22,2 M€. Après prise en compte des opérations d'investissements et de financement la variation de trésorerie est positive de 37 M€ sur l'exercice.

Le bilan demeure solide avec des capitaux propres de 85,2 M€ et une position de trésorerie disponible de 54 M€ pour un endettement de 96 M€ soit un gearing de 49,3%.

Perspectives positives mais quid de l'impact du COVID 19....

Au cours du S2 2019, Reworld a pu mettre en places des synergies avec Mondadori aussi bien au niveau du CA (refonte des offres) que des fonctions opérationnelles (harmonisation des plateformes, structuration des équipes...). Ces 1^{ères} mesures se sont déjà traduites dans les chiffres avec par exemple au S2 une croissance de 15% des activités Digital de Mondadori ou une forte hausse de la rentabilité pro forma entre le S1 et le S2.

Suite en page 2

Sous Revue

Résultats 2019 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
Sous Revue 6 €

COURS (18/03/2020) **POTENTIEL**
2 € -%

CAPITALISATION **FLOTTANT**
103,6 M€ 40,4 M€

Ratios	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA	0,49	0,31	0,31	0,31
VE/EBITDA	4,92	3,44	3,26	3,26
VE/ROP	5,71	3,99	3,69	3,69
PER	4,30	5,19	4,54	4,54
FCF YIELD	16,8%	24,4%	27,4%	27,4%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2018	2019e	2020e	2021e
BPA corrigé dilué	0,18	0,47	0,39	0,44
Var. (%)		165,2%	-17,1%	14,3%
FCF PA	0,00	0,34	0,49	0,55
Var. (%)	ns	ns	45,2%	12,5%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2018	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	177,5	294,4	469,5	474,4
Var		65,8%	59,5%	1,0%
EBITDA (M€)	11,1	29,6	42,4	44,7
Marge (%)	6,3%	10,1%	9,0%	9,4%
EBIT (M€)	7,9	25,5	36,5	39,5
Marge (%)	4,5%	8,7%	7,8%	8,3%
RNpg Corrigé (M€)	7,0	25,5	21,1	24,1
Marge Nette (%)	3,9%	8,7%	4,5%	5,1%

Structure Financière	2018	2019e	2020e	2021e
FCF (M€)	-1,9	17,4	25,3	28,4
Dettes fin. Nette (M€)	10,4	42,0	16,7	-11,7
Capitaux Propres (M€)	26,8	85,2	106,3	130,5
Gearing	38,9%	49,3%	15,7%	-8,9%
ROCE	14,2%	13,4%	19,8%	22,2%

Répartition du Capital	
Mondadori	17,3%
ID Invest	16,5%
Management	16,3%
Montjoie Investissements	10,9%
Flottant	39,0%

Performance	2020	3m	6m	1 an
Reworld Media	-27,3%	-23,7%	-25,7%	-11,1%
Euronext Growth	-23,4%	-22,3%	-22,3%	-28,1%
Extrêmes 12 mois	1,50	3,62		

Liquidité	2020	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 397	1 630	3 279	6 830
En % du Capital	3%	3%	6%	13%
En % du flottant	7%	8%	16%	34%
En M€	3,3	3,9	8,0	18,1

Prochain événement CA S1: date n.c

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

Pour 2020, l'objectif est de finaliser l'intégration (fusion des régies, regroupement des équipes, refontes de certains sites...) tout en poursuivant les investissements dans la digitalisation des marques acquises et dans le développement de nouvelles sources de revenus (podcast, TV...).

Tous ces éléments devraient en principe avoir des effets bénéfiques pour Reworld. Mais la dégradation rapide de l'environnement économique suite à la pandémie de Coronavirus remet beaucoup d'éléments en cause.

Le groupe a mis en œuvre rapidement les mesures afin d'assurer la continuité de son exploitation et de ne pas subir des ruptures dans sa chaîne de production. Les spécificités de son modèle économique (part importante du CA Print réalisé via l'abonnement, positions de leader sur la publicité digitale, expertise dans la gestion des coûts) doivent, en théorie, lui permettre de mieux traverser la tempête que d'autres acteurs. Toutefois la visibilité est à ce jour très faible. Doit-on anticiper une baisse des revenus, sans doute, mais de quel ordre : 10%, 20%, 30% ? Et quels seront les effets sur la rentabilité, sachant que différents mécanismes de compensation vont être mis en place par l'État (chômage partiel, report de charges...) ? Il est à ce stade impossible d'en chiffrer précisément les impacts.

Opinion et objectif de cours suspendus

Il est vrai que la valorisation actuelle du groupe semble très attractive et ne reflète pas la qualité des résultats. Elle pourrait même apparaître comme un très bon point d'entrée. Toutefois, la période d'incertitudes dans laquelle nous évoluons désormais incite à la prudence. Nous mettons ainsi notre opinion et objectif de cours sous revue, le temps d'y voir plus clair et que le marché retrouve un fonctionnement normal...

Loïc Wolf

+ 33 (0) 1 76 70 35 34

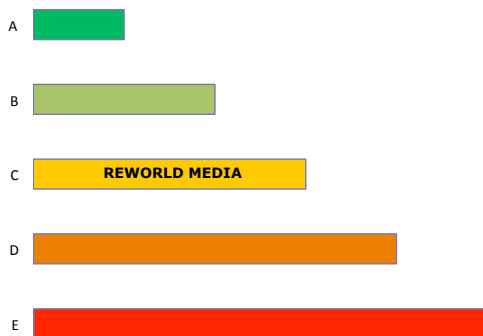
lwolf@greensome-finance.com

Snapshot REWORLD MEDIA

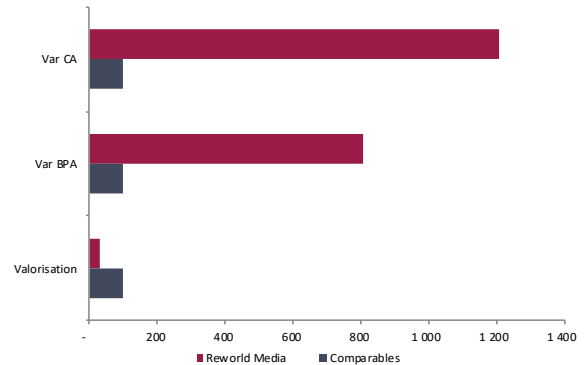
Reworld Media est un groupe digital international dont les activités reposent sur un réseau propriétaire de 11 marques média fortes dans leurs segments B2C (Marie France, Be, Le Journal de la Maison, Maison & Travaux, Mon jardin & ma maison, Gourmand, Auto Moto, Télé Magazine...) et sur un réseau de 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
08/10/2019	Contact	ACHAT	2,51 €	6 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	294,4	469,5	474,4
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	2,9	4,7	4,7
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	1,1	1,8	1,8
EBITDA	1,1	4,4	7,5	11,1	29,6	42,4	44,7
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	4,1	5,9	5,3
Dotations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,1	1,1	3,9	7,9	25,5	36,5	39,5
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-4,3	-3,8
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	8,4	8,6
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	-35,1	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	24,7	23,8	27,1
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	7,0	25,5	21,1	24,1
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	125,4	123,5	122,2
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	107,9	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	54,0	70,8	90,7
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	291,4	378,4	398,9
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	106,3	130,5
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	1,9	4,9
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	96,0	87,5	79,0
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	109,9	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	291,4	378,4	398,9
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	28,8	29,7	32,4
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	7,4	0,5	0,0
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	21,4	29,3	32,4
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	48,4	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	48,4	4,0	4,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	-0,1	32,9	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	9,0	0,0	0,0	0,0	-23,7	0,0	0,0
Emprunts	2,3	1,9	-3,4	2,9	69,0	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	78,2	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	51,2	16,8	19,9
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,1%	9,0%	9,4%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	7,8%	8,3%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,4%	5,1%	5,7%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	25,6%	29,0%	22,4%	20,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,0%	14,5%	20,9%	22,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,5%	-7,5%	41,1%	38,9%	49,3%	15,7%	-8,9%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	17,4	25,3	28,4
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,5	0,5
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,49	0,41	0,47
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,18	0,47	0,39	0,44
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	51,8	51,8	51,8
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	40,1	40,6	54,8	54,8	54,8

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 induite 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.