



8 juillet 2020

Cours : 2,17€

Objectif : 3,20€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 07/07/2020

Point COVID – Contact Management

Update de notre scénario

À la suite d'un point d'activité nous comprenons que l'impact de la crise sanitaire pourrait être moins marqué qu'anticipé. Nous relevons notre scénario 2020, notre TP de 3,0€ à 3,2€ et confirmons notre opinion Acheter (1).

Une activité Print qui devrait se montrer relativement résiliente

Reworld Media devrait afficher une contraction modérée de son activité Print et bénéficier 1/ de sa faible dépendance à la publicité (c.12% CA Print ; marché de la publicité en baisse de -50 à -70% entre avril et mai), 2/ de la récurrence de son CA avec des ventes d'abonnements représentant plus de 50% de ses ventes de magazines, 3/ d'un bon pricing power et 4/ d'un marché des ventes en kiosque qui affiche entre avril et mai une baisse en volume de seulement c.10 à 20%. Reworld s'efforce de dérisquer son modèle Print en réduisant son exposition à la publicité Papier. C'est pour cette raison que le groupe a décidé de revoir le modèle économique du magazine Grazia (parution de 4 numéros par an vs une version hebdo + renforcement de l'offre numérique et développement de la marque dans l'événementiel) et de suspendre sa parution au début de la crise sanitaire. Ce magazine, fortement déficitaire représente une part significative de l'exposition totale du groupe à la publicité magazine. Cette opération devrait entraîner un PSE concernant une trentaine de personnes.

Notons que le groupe n'a pas rencontré de difficultés majeures pendant cette crise sanitaire que ce soit dans la production éditoriale de ses 42 marques médias, la production industrielle des magazines et leur distribution malgré le redressement (15/05/20) et la liquidation judiciaire début juillet de Presstalis qui assurait c.50% de la distribution des titres.

Sur ce point, nous soulignons que l'offre de reprise de la Coopérative des Quotidiens Nationaux est une très bonne nouvelle pour l'ensemble du secteur et permettra de pérenniser la chaîne de distribution tout en réduisant les frais de distribution. L'impact pour Reworld devrait être une perte exceptionnelle que nous estimons à c.7,5M€ (créances non recouvrables). Nous tablons sur un CA Print 2020 PF en baisse de -15,5%.

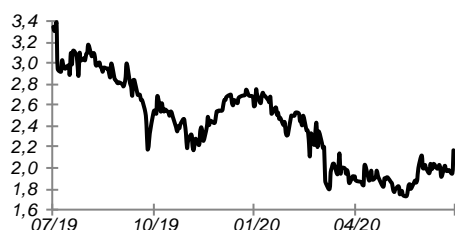
Impact concentré dans le Digital Branding

Dans le Digital, Reworld indique avoir atteint une audience record en avril à 20,5M VU (+30% vs n-1), soit la plus forte progression du secteur. Le Branding a été néanmoins fortement touché par la chute des investissements publicitaires et des prix. La situation semble progressivement se normaliser. L'activité Performance (Tradedoubler) semble quant à elle mieux résister et profite de l'augmentation des campagnes digitales. Nous visons un CA performance 2020 stable et en progression de +15% en PF dans le Digital Branding.

PGE de 33M€

Reworld annonce également avoir obtenu un financement de 33M€ dans le cadre du PGE et du Prêt Atout BPI. Ce financement viendra renforcer une trésorerie qui s'élevait à 54M€ au 31/12/19. Après avoir réussi l'intégration de Mondadori France et fort de sa trésorerie, Reworld est, selon nous, en capacité d'étudier de nouvelles opportunités de croissance externe.

Seulement une petite partie du CA de Reworld semble être fortement impactée par la crise du COVID 19 (Digital Branding et Publicité Magazine c.16% CA). La baisse du point mort dans le Papier, les synergies avec Mondadori ainsi que le développement des métiers digitaux devraient soutenir la rentabilité. Suite à ce point nous intégrons 1/ un impact plus limité de la crise sanitaire sur le CA et la marge, 2/ des pertes exceptionnelles de l'ordre de 11M€ (PSE Grazia + Presstalis) et 3/ relevons notre TP de 3€ à 3,2€.



Source : FactSet Research

Marché	Euronext Growth
ISIN / Mnémonique	FR0010820274 / ALREW
Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW FP
Indice	Euronext GROWTH
Éligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	107,8
Flottant (%)	39,1%
Nbre de Titres (Mio)	49,655
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	5,0	10,7	5,0
PCF	ns	5,4	3,5
VE/CA	0,6	0,3	0,3
VE/ROP	ns	9,6	4,4
PAN	1,5	1,0	0,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-6,5%	3,3%	15,7%
ROACE	29,6%	16,3%	17,4%

CA	294,4	417,7	406,2
CA précédent	294,4	401,3	392,3
var. n/n-1	65,8%	41,9%	-2,7%
EBE	29,6	33,5	36,4
ROC	25,5	25,6	28,7
% CA	8,7%	6,1%	7,1%
ROP	-9,1	14,6	28,7
% CA	-3,1%	3,5%	7,1%
RN Pdg publié	25,4	8,8	19,0
% CA	8,6%	2,1%	4,7%

BNPA	0,52	0,20	0,44
BNPA précédent	0,52	0,30	0,37
var. n/n-1	207,2%	-61,2%	116,1%
BNPA Cor	0,52	0,20	0,44
ANPA	1,7	2,2	2,6
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	42,0	38,8	24,0

Calendrier :

CA et Résultats S1 2020 le 16 Septembre

Jeremy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30
sallee@portzamparc.fr

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
07/10/2019 8:30	Jeremy Sallée	4,10€	2,51€		Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Reworld Media	

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08