

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Résistance des activités : CA S1 -13%
- ✓ Progression des marges : EBITDA de 15,1 M€, +2,7%
- ✓ Révision en hausse de nos attentes

Actualité : un S1 solide malgré la crise

Reworld publie un CA S1 de 200,7 M€ en repli de -13% par rapport au S1 2019 pro forma. Comme on pouvait s'y attendre suite au point effectué début juillet, **les activités Print** ont été les plus touchées par la crise et affichent un repli de -17,2% à 132,2 M€ (65,8% du CA). Rappelons qu'au sein des magazines, toutes les marques du groupe, sauf une, ont été maintenues pendant le confinement. Seul Grazia (a été suspendu et voit son modèle économique modifié. Il sera désormais avant tout digital, événementiel et seuls quelques numéros par an seront publiés (vs une parution hebdomadaire auparavant).

La part élevée des abonnements a amorti la baisse des ventes en kiosque et de la publicité (5% du CA Groupe), qui a logiquement marqué une pause en avril/mai avec un repli constaté de -45% au S1.

Dans le digital, Reworld a fortement augmenté ses audiences durant le confinement et a enregistré un record de visites en juillet avec 21,5 M de VU soit +30% par rapport à l'année précédente. Ses sources de revenus diversifiées ont ainsi permis de limiter les effets de la crise avec au global une légère baisse du CA de -3% à 68,5 M€ alors que dans le même temps le marché a reculé de -17% sur le S1 (Source : Bilan S1 2020 - SRI).

Dans ce contexte adverse, le groupe a su faire preuve d'une grande maîtrise de ses coûts et a **réussi à améliorer ses marges**. L'EBITDA ressort en hausse de +2,7% à 15,1 M€ soit 7,5% du CA vs 6,4% au S1 2019 pro forma. Cette progression s'explique sans doute par les bénéfices des mesures de soutien à l'emploi instaurées par le gouvernement mais également par les synergies mises en place avec Mondadori.

Le Print affiche toujours un très bon niveau de rentabilité (marge d'EBITDA de 9,6% vs 8,1% au S1 2019) grâce à une forte proportion de charges variables tandis que le Digital voit ses marges se stabiliser (marge d'EBITDA de 3,5% vs 3,3% au S1 2019) malgré les nombreux investissements engagés pour accélérer la digitalisation des marques de Mondadori et poursuivre l'intense dynamique de production de contenus.

Bien que le RCAI soit nettement positif, à 11,75 M€ soit 5,8% du CA, le RNpg ressort seulement à 0,62 M€. En effet, Reworld a comptabilisé sur le semestre une perte exceptionnelle de -20,25 M€ liée en grande partie au dépôt de bilan de Prestalis (dotation de provision pour 10,8 M€) et à la restructuration de Grazia (2,2 M€ de pertes sur le semestre et 3 M€ pour le plan de sauvegarde de l'emploi). Cette perte est en partie compensée par l'activation de la totalité des impôts différés actif pour 9,2 M€.

Au niveau des cash-flow, **le groupe affiche une excellente génération de trésorerie** avec un flux opérationnel de 20,1 M€ soit 10% du CA. Ainsi même après prise en compte des éléments exceptionnels, le flux de trésorerie est toujours positif de 4,7 M€. Avec les opérations de financement, y compris l'intégration du PGE de 23 M€ encaissé en juillet, Reworld affiche un flux de trésorerie positif de 37,8 M€ et dispose d'une trésorerie disponible de 92 M€ pour un endettement de 131,8 M€ et des capitaux propres de 89,3 M€.

Estimations revues en hausse

Suite au point d'activité en juillet nous avions ajusté en baisse nos prévisions afin de tenir compte des effets de la crise. Au vu de cette publication, il en ressort que nous avons été trop prudents, le groupe ayant nettement mieux résisté. Ainsi nous révisons en hausse nos attentes et tablons désormais sur un CA 2020^e de 416,1 M€ et un EBITDA de 37,1 M€ (vs 387,2 M€ et 30,1 M€ auparavant et 462,2 M€ et 40,4 M€ en 2019 pro forma).

Ambition renforcée : 1 Md de CA à moyen terme

En parallèle de ces résultats semestriels, Reworld a réaffirmé ses ambitions de poursuivre la consolidation du marché à travers des opérations de croissance externe sur des cibles de taille significative dans les secteurs des contenus, de parc d'abonnés et de solutions technologiques. L'objectif à moyen terme est de réaliser 1 Md€ de CA.

De plus, afin de mieux refléter la réalité de son modèle économique, le groupe communiquera à l'avenir sur deux grands domaines d'activités : un pôle B2C (CA S1 2020 de 122 M€ dont 47% de revenus récurrents) qui regroupe la vente de contenus et services aux consommateurs, à la fois en abonnement et à l'acte, et un pôle B2B Adtech (CA S1 2020 de 79 M€) qui consolide la monétisation d'audience aussi bien à la performance que sur des formats premium. Cette évolution devant permettre de mieux appréhender la physionomie du groupe et d'identifier plus facilement les sociétés comparables.

Opinion Achat - Objectif de cours de 5,39 € - Potentiel de 106,5%

Suite à la mise à jour de nos prévisions et de notre échantillon de comparables, notre objectif de cours ressort désormais à 5,39 € (70% DCF : 4,70 € - 30% Comparables : 7,01 €) offrant un potentiel de hausse de 106,5%. Nous confirmons notre opinion Achat.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 1 76 70 35 34

lwolf@greensome-finance.com

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

Achat

CA+RN S1 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

5,39 €

PRECEDENT

4,53 €

COURS (16/09/2020)

2,61 €

POTENTIEL

+106,5%

CAPITALISATION

137,2 M€

FLOTTANT

55,5 M€

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA	0,43	0,43	0,43	0,43
VE/EBITDA	4,84	4,48	4,48	4,21
VE/ROP	5,59	5,34	5,34	5,09
PER	28,84	7,75	7,75	7,13
FCF YIELD	4,3%	16,3%	16,3%	18,7%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2019	2020e	2021e	2022e
BPA corrigé dilué	0,47	0,09	0,34	0,37
Var. (%)		-80,6%	272,3%	8,7%
FCF PA	-0,11	0,11	0,42	0,49
Var. (%)	ns	ns	278,0%	14,8%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	294,4	416,1	413,3	416,0
Var		41,4%	-0,7%	0,7%
EBITDA (M€)	31,6	37,1	40,0	42,5
Marge (%)	10,8%	8,9%	9,7%	10,2%
EBIT (M€)	25,5	32,1	33,5	35,2
Marge (%)	8,7%	7,7%	8,1%	8,5%
RNpg Corrigé (M€)	25,4	5,2	19,3	21,0
Marge Nette (%)	8,6%	1,2%	4,7%	5,0%

Structure Financière	2019	2020e	2021e	2022e
FCF (M€)	-1,5	5,9	22,3	25,6
Dettes fin. Nette (M€)	42,0	36,1	13,8	-11,9
Capitaux Propres (M€)	85,2	90,4	109,7	130,7
Gearing	49,3%	39,9%	12,5%	-9,1%
ROCE	13,4%	16,9%	18,1%	19,8%

Répartition du Capital	2019	2020e	2021e	2022e
Mondadori			16,6%	
ID Invest			15,8%	
Management			16,8%	
Montjoie Investissements			10,4%	
Flottant			40,4%	

Performance	2020	3m	6m	1 an
Reworld Media	-5,1%	27,9%	45,0%	-7,1%
Euronext Growth	10,3%	13,7%	41,9%	12,4%
Extrêmes 12 mois	1,505 €	2,99 €		

Liquidité	2020	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	7 336	3 874	6 013	9 252
En % du Capital	14%	7%	11%	18%
En % du flottant	35%	18%	28%	44%
En M€	16,3	9,2	13,2	21,1

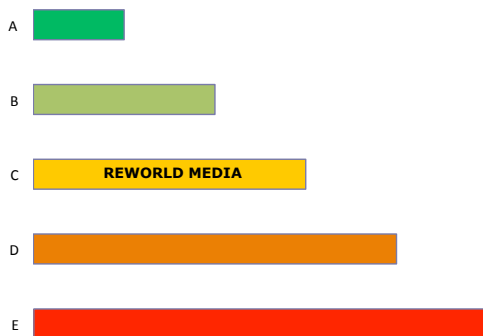
Prochain événement CA+RN 2020: date n.c

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

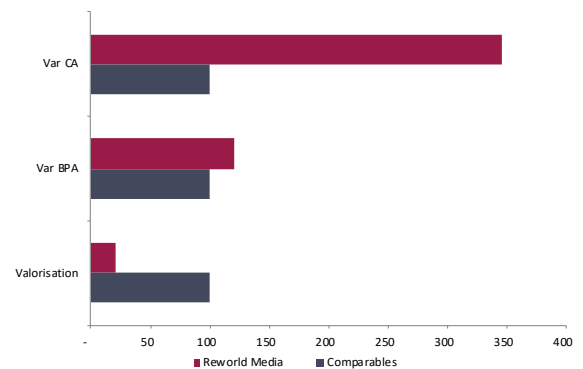
Snapshot REWORLD MEDIA

Reworld Media est un groupe international en développement sur deux marchés : le marché BtoC via le déploiement de plateforme de contenus, de services et de marques ; le BtoB en tant qu'éditeur AdTech. Le groupe adresse le marché BtoC avec des contenus propriétaires multi-support (web, print, vidéo, audio, TV) et des services d'abonnements relayés via 45 marques media propriétaires de qualité (Science & Vie, Grazia, Marie France, Maison & Travaux, Auto Plus, Gourmand, Top Santé, Télé Magazine...) dans 6 verticales clés. Dans le BtoB, le groupe déploie une offre de monétisation d'audience à forte valeur ajoutée, comprenant performance, brand content et publicité programmatique. Fondé en 2012, Reworld Media est devenu le leader français des médias thématiques et est classé à la 5ème place du FW500 (classement des entreprises de la Tech française). Le groupe représente un chiffre d'affaires annuel proforma de 462 M€, est présent dans 11 pays et compte 970 collaborateurs.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
07/07/2020	Point COVID 19	ACHAT	1,95 €	4,53 €
19/03/2020	CA+RN 2019	SOUS REVUE	2 €	SOUS REVUE
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	294,4	416,1	413,3	416,0
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	13,1	13,0	13,1
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	133,8	139,9	139,9
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	46,9	62,7	52,5	52,5
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,9	2,7	2,7	2,7
EBITDA	1,1	4,4	7,5	11,1	31,6	37,1	40,0	42,5
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	5,0	6,4	7,3
Dotations	0,0	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	32,1	33,5	35,2
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-4,0	-4,2	-3,8
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-20,2	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	0,0	7,0	7,5
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	-35,1	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	24,6	7,9	22,3	23,9
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	7,0	25,4	5,2	19,3	21,0

BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	219,1	220,2	219,7	218,4
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	3,1	4,4	4,3	4,4
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	129,2	182,7	181,5	182,6
Autres actifs courants	0,0	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	4,4	4,4	4,4	4,4
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	54,0	84,5	98,3	115,4
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	496,1	508,2	525,2
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	90,4	109,7	130,7
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	14,0	17,0	19,9
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	21,5	21,5	21,5	21,5
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	27,0	96,0	120,5	112,0	103,5
Dette Financière Court Terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs	38,3	85,3	79,1	66,6	195,9	249,6	248,0	249,6
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	496,1	508,2	525,2

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	5,0	12,9	28,7	31,2
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	1,0	0,4	-0,4
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	11,9	28,3	31,6
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	6,0	6,0	6,0
Cession	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	12,2	-16,9	3,9	5,6	58,1	6,0	6,0	6,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	-0,1	30,8	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	2,3	1,9	-3,4	2,9	66,0	24,5	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,8	24,5	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	30,4	13,8	17,1

RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,8%	8,9%	9,7%	10,2%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	7,7%	8,1%	8,5%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,4%	1,9%	5,4%	5,7%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	25,6%	28,9%	8,7%	20,3%	18,3%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,0%	11,5%	14,2%	14,9%	15,8%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,5%	-7,5%	41,1%	38,9%	49,3%	39,9%	12,5%	-9,1%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	5,9	22,3	25,6
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,5
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,10	0,37	0,40
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,47	0,09	0,34	0,37
Dividende par action (en €)	0,0	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%	0,0%
Nombre d'actions (M)	28,5	31,9	37,1	37,6	49,7	51,8	51,8	51,8
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	41,8	42,3	54,4	56,5	56,5	56,5

Estimations : GreenSome Finance

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.