



17 septembre 2020

Cours : 2,61€

Objectif : 3,80€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 16/09/2020

Résultats S1 / Contact

Résilience confirmée !

Reworld enregistre des résultats S1 résilients (CA 200,7M€ -13,1% en PF; EBITDA 15,1M€ 7,5% +90bps en PF) et supérieurs à nos attentes (PZP CA 197M€ -14,4% en PF; EBITDA 11,3M€ 5,7%e -70bps en PF).

Des résultats soutenus par le Print et la Performance

Alors que le CA (Print -17,2% / Digital -3,7%) ressort en ligne avec nos attentes (PZP Print -19,1%e / Digital -4,5%e), nous sommes agréablement surpris par la très bonne tenue de l'EBITDA, qui est porté par le Print et la Performance. L'excellente performance du Print explique la majeure partie de l'écart avec nos estimations. Cette BU a affiché en PF une progression de +1,8pts de son EBITDA à 9,6% (vs PZP 6,7%e -0,9pt) en dépit de l'importante baisse du CA liée 1/ à la chute des investissements publicitaires Print (-48%) où le groupe a fortement réduit son exposition (5% CA groupe) suite à la restructuration de Grazia, tandis que 2/ les ventes au numéro et l'abonnement ont bien résisté (-12% / c.44% CA Print abonnement). Dans cet environnement, l'amélioration de l'EBITDA s'explique par 1/ l'agilité du groupe (gestion stricte des coûts variables) et 2/ par les synergies réalisées avec MF. Notons sur ce dernier point que le déménagement des équipes de MF à Bagneux (c.5M€e de synergies sur c.13M€e au global) a lieu en septembre.

Dans le Digital, conformément à nos attentes, l'activité Performance (affiliation) n'a pas été touchée par la crise et a baissé de seulement 2,5% alors que l'EBITDA a augmenté de 0,9pt à 3,6%. Nous soulignons que l'affiliation résiste particulièrement bien en temps de crise (annonceurs concentrent les investissements sur la performance), à l'image du marché français de l'affiliation qui a progressé de +4,4% au S1 (BUMP). Concernant le Digital Branding, l'activité (CA S1 -4,4%) a également très bien résisté malgré la baisse des prix et affiche un EBITDA en retrait (2,9% -2,9pts) du fait des investissements nécessaires pour gagner des PDMs et développer l'audience de MF.

La génération de cash est très satisfaisante (DFN 39,8M€, gearing 44%) hors éléments exceptionnels (FCF 17,6M€). Sur ce point, RM a enregistré sur le S1 20,3M€ de charges exceptionnelles (vs 11,5M€e) avec un impact de c.5M€ lié à Grazia et 11M€ lié à Presstalis.

Confiance pour le S2 et objectif de 1Md€ CA

Le management se montre confiant sur le S2 où nous anticipons un CA en baisse de -4,2% et un EBITDA de 10,3% (-80bps) porté par le Digital. RM annonce viser un objectif de 1Md€ CA sans donner d'horizon de temps (pour rappel le CA est passé de 0 à 400M€ CA en 7 ans) qui sera atteint essentiellement par croissance externe. Après avoir finalisé l'intégration de MF, et fort d'un faible niveau d'endettement, RM souhaite profiter des opportunités actuelles pour se renforcer dans les secteurs des contenus, les parcs d'abonnés et les solutions technologiques que ce soit dans le Print et/ou le Digital.

Une très bonne publication qui confirme la résilience du groupe en cette période de crise et la pertinence de son modèle. Nous relevons notre scénario 2020 de CA et d'EBITDA (9%e vs 8%e précédemment) ainsi que notre objectif de cours de 3,6€ à 3,8€. La valorisation demeure particulièrement attractive (4,5x VE/EBITDA 2021; 5,7x VE/EBIT 2021).

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€)	137,2
Flottant (%)	39,1%
Nbre de Titres (Mio)	52,577
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	5,0	10,1	6,3
PCF	ns	10,1	4,4
VE/CA	0,6	0,4	0,4
VE/ROP	ns	20,0	5,1
PAN	1,5	1,4	1,1
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-6,5%	1,7%	16,1%
ROACE	29,6%	18,6%	19,9%

	294,4	422,5	411,4
CA	294,4	422,5	411,4
CA précédent	294,4	417,7	406,2
var. n/n-1	65,8%	43,5%	-2,6%
EBE	29,6	38,1	39,8
ROC	25,5	29,2	31,1
% CA	8,7%	6,9%	7,6%
ROP	-9,1	8,9	31,1
% CA	-3,1%	2,1%	7,6%
RN Pdg publié	25,4	13,2	21,1
% CA	8,6%	3,1%	5,1%

	0,52	0,26	0,41
BNPA	0,52	0,26	0,41
BNPA précédent	0,52	0,18	0,38
var. n/n-1	207,3%	-50,3%	60,4%
BNPA Cor	0,52	0,26	0,41
ANPA	1,7	1,9	2,3
Dividende net	0,00	0,00	0,00

DFN	42,0	38,5	17,0
-----	------	------	------

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).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

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