

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Résultats nettement supérieurs à nos attentes
- ✓ Forte génération de trésorerie et baisse significative de l'endettement
- ✓ Une sous valorisation injustifiée

Supérieurs aux attentes malgré la crise

Reworld publie un CA 2020 de 424,7 M€ en repli de -8% par rapport au pro forma 2019, supérieur à notre attente de 416,1 M€. Après une baisse marquée de -12,8% au S1, les activités se sont mieux tenues au S2 avec un recul de seulement -3,5%.

Rappelons que depuis le S1 2020, Reworld communique désormais sur deux grands domaines d'activités : un pôle B2C qui regroupe la vente de contenus et services aux consommateurs, à la fois en abonnement et à l'acte, et un pôle B2B Adtech qui consolide la monétisation d'audience aussi bien à la performance que sur des formats premium.

Dans le B2C (60% du CA), les activités affichent un repli de -9% à 252,9 M€ (S1 : -11%, S2 : -7%). La part élevée des abonnements (46% du CA B2C) a amorti la baisse des ventes à l'acte perturbées par la crise sanitaire et la restructuration du réseau de distribution de la presse (i.e. faille de Presstalis). Le groupe précise que le revenu mensuel récurrent du pôle s'élève à 9,7 M€.

Dans le B2B (40% du CA), le CA recule de 7% à 171,8 M€ (S1 : -15%, S2 : +1,4%). La crise sanitaire a durement touché la publicité papier (18% du B2C) qui baisse de 36% sur l'année. En revanche le Digital a retrouvé des couleurs en fin d'année avec une croissance de 11% au S2.

Dans un contexte de crise sanitaire, 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% à 41,4 M€ soit 9,8% du CA (supérieur à notre attente de 37,1 M€) et l'EBIT à 37,4 M€ soit 8,8% du CA vs 32,1 M€ attendu.

Le B2C affiche une forte augmentation de son niveau de rentabilité (marge d'EBITDA de 9% vs 4% en 2019) grâce à une excellente maîtrise des charges variables et à la rationalisation des coûts de production. En revanche dans le B2B, la marge d'EBITDA baisse à 11% vs 16% en 2019 compte tenu à la fois d'un environnement de marché déflationniste et de la volonté du groupe de poursuivre les investissements pour lancer de nombreux projets technologiques (réseau international de collecte de leads, plateforme de distribution de podcasts...).

Le RNpg ressort à 12,8 M€, vs 5,2 M€ estimé, pénalisé par une perte exceptionnelle de -25,9 M€ liée au dépôt de bilan de Presstalis et à la fermeture de Grazia.

Au niveau des cash-flow, **le groupe affiche une excellente génération de trésorerie** avec un flux opérationnel de 55,9 M€ soit 13,2% du CA. Ainsi même après prise en compte des éléments exceptionnels et des investissements le flux de trésorerie est toujours positif de 20,9 M€. Avec les opérations de financement, Reworld affiche sur l'année un flux de trésorerie positif de 50,1 M€ et dispose d'une trésorerie disponible de 104,1 M€. Le bilan est très solide avec un endettement net de 24,3 M€ et des capitaux propres de 102,1 M€ soit un gearing de 21% vs 40% estimé.

Perspectives favorables et révisions en hausse de nos attentes

Les perspectives du groupe s'annoncent positives avec pour le B2C la volonté de devenir un acteur majeur des contenus et services par abonnement. Pour y parvenir Reworld va continuer de proposer de plus en plus de nouveaux services/contenus (SVOD, podcast, sites payants, édition, voyages...) pour à la fois augmenter sa base de lecteurs (6 français sur 10 de plus de 15 ans), ses abonnés (2,3 M) et le panier moyen (4,28 HT).

Pour le B2B, le but est de couvrir 100% du marché des Adtech avec le développement d'offres technologiques innovantes et le positionnement sur de nouveaux segments de marché (événements digitaux, plateforme de monétisation des réseaux sociaux...).

Ces éléments permettent ainsi au groupe de viser une croissance durable et profitable. Selon nous il pourrait renouer dès 2021 avec une croissance de son CA consolidé.

Au final, nous révisons en hausse nos attentes et tablons désormais pour 2021^e sur un CA de 432,1 M€ et un EBITDA de 47 M€ (vs 413,3 M€ et 40 M€) et pour 2022^e sur un CA de 444,4 M€ et un EBITDA de 51,2 M€ (vs 416 M€ et 42,5 M€). L'impact sur le BPA est de +27% en 2021^e et +32,5% en 2022^e.

Opinion Achat - Objectif de cours de 8,31 € - Potentiel de 128,3%

Notre objectif de cours ressort désormais à 8,31 € vs 5,39 € (70% DCF : 7,97 € vs 4,70€ - 30% Comparables : 9,1 € vs 7,01 €) offrant un potentiel de hausse de 128,3%.

La forte appréciation s'explique à la fois par un endettement net plus faible que prévu en 2020, la révision en hausse de nos attentes, la baisse du taux d'actualisation appliqué (9% vs 11%) et la hausse des comparables.

Au vu de ces performances nous trouvons la sous valorisation du groupe, notamment vis-à-vis de ses pairs, injustifiée. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 1 76 70 35 34

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

CA+RN 2021 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

8,31 €

PRECEDENT

5,39 €

COURS (17/03/2021)

3,64 €

POTENTIEL

+128,3%

CAPITALISATION

197,9 M€

FLOTTANT

97,4 M€

Ratios	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA	0,56	0,56	0,56	0,54
VE/EBITDA	5,79	5,11	5,11	4,69
VE/ROP	6,41	5,73	5,73	5,28
PER	34,33	7,71	6,86	6,86
FCF YIELD	10,6%	14,0%	16,3%	16,3%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2019	2020e	2021e	2022e
BPA corrigé dilué	0,47	0,11	0,47	0,53
Var. (%)	-	-77,2%	345,5%	12,3%
FCF PA	-0,11	0,43	0,57	0,66
Var. (%)	ns	ns	32,9%	16,2%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	294,4	424,7	432,1	444,4
Var		44,3%	1,7%	2,8%
EBITDA (M€)	31,6	41,4	47,0	51,2
Marge (%)	10,8%	9,8%	10,9%	11,5%
EBIT (M€)	25,5	37,4	41,8	45,4
Marge (%)	8,7%	8,8%	9,7%	10,2%
RNpg (M€)	24,6	12,4	28,5	31,5
Marge Nette (%)	8,4%	2,9%	6,6%	7,1%

Structure Financière	2019	2020e	2021e	2022e
FCF (M€)	-1,5	20,9	27,8	32,3
Dettes fin. Nette (M€)	42,0	24,3	-3,5	-35,8
Capitaux Propres (M€)	85,2	102,1	127,6	156,2
Gearing	49,3%	23,8%	-2,7%	-22,9%
ROCE	13,4%	19,7%	22,5%	25,2%

Répartition du Capital	
ID Invest	10,8%
Management	20,4%
Montjoie Investissements	9,9%
Autocontrôle	9,7%
Flottant	49,2%

Performance	2021	3m	6m	1 an
Reworld Media	14,8%	8,7%	46,2%	66,2%
Euronext Growth	9,2%	11,4%	31,8%	58,0%
Extrêmes 12 mois	1,505 €	3,86 €		

Liquidité	2021	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	7 546	8 242	14 445	20 483
En % du Capital	14%	15%	27%	38%
En % du flottant	28%	31%	54%	77%
En M€	24,9	27,1	45,2	58,5

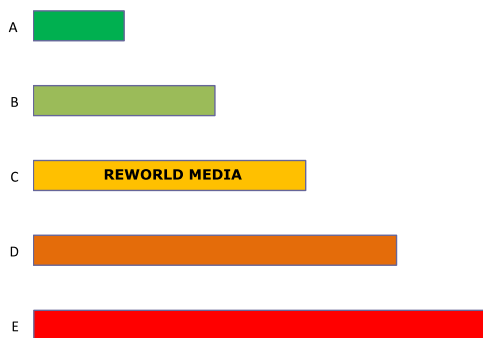
Prochain événement CA+RN S1 2021: 17 septembre 2021

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

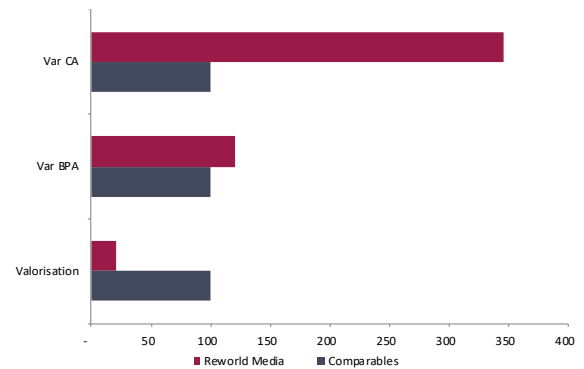
Snapshot REWORLD MEDIA

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
17/09/2020	CA+RN S1	ACHAT	2,61 €	5,39 €
07/07/2020	Point COVID 19	ACHAT	1,95 €	4,53 €
19/03/2020	CA+RN 2019	SOUS REVUE	2 €	SOUS REVUE

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	424,7	432,1	444,4
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	13,3	13,5	13,9
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	134,0	138,3	142,2
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	46,9	61,5	60,8	60,8
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,9	2,8	2,8	2,9
EBITDA	1,1	4,4	7,5	11,1	31,6	41,4	47,0	51,2
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	4,0	5,1	5,8
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	37,4	41,8	45,4
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-4,4	-3,9
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-25,9	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	9,0	9,9
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	-35,1	-3,4	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	24,6	12,4	28,5	31,5
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	7,0	25,4	5,7	25,5	28,6
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	219,1	222,1	224,0	225,3
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	3,1	4,2	4,2	4,4
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	129,2	186,5	189,7	195,1
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	8,7	8,7	8,7
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	54,0	104,1	123,4	147,2
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	525,6	550,1	580,6
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	102,1	127,6	156,2
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	10,9	13,9	16,8
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	21,5	24,4	24,4	24,4
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	27,0	96,0	128,4	119,9	111,4
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	259,8	264,3	271,8
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	525,6	550,0	580,6
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	15,1	33,6	37,3
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	-12,8	-1,2	-2,0
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	27,9	34,8	39,3
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	7,0	7,0	7,0
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	7,0	7,0	7,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	-0,1	30,8	3,0	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	26,2	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,8	29,2	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	50,1	19,3	23,8
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,8%	9,8%	10,9%	11,5%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	8,8%	9,7%	10,2%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,4%	2,9%	6,6%	7,1%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	25,6%	28,9%	12,2%	22,3%	20,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,0%	11,5%	17,1%	19,1%	20,8%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,5%	-7,5%	41,1%	38,9%	49,3%	23,8%	-2,7%	-22,9%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	20,9	27,8	32,3
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,6	0,7
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,19	0,52	0,58
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,47	0,11	0,47	0,53
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	54,4	54,4	54,4
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	41,9	42,4	54,5	59,2	59,2	59,2

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 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.