

Achat	Potentiel	72%
Objectif de cours	7,30 € (vs 4,20 €)	
Cours au 19/03/2021 (c)		4,25 €
NYSE Euronext growth		
Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	34,1%	26,9%	34,1%	108,3%
Perf CAC Small	10,3%	0,7%	13,1%	85,3%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	2310
Nb de titres (en millions)	54,4
Volume 12 mois (titres)	87 040
Extrêmes 12 mois	1,64 € / 4,37 €

Actionnariat

Management	20,4%
ID Invest	10,8%
Montjoie Investissements	9,9%
Flottant	49,2%
Auto-contrôle	9,7%

Données financières (en M €)

au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	294,4	424,7	426,3	429,5
var %	65,8%	44,3%	0,4%	0,8%
EBE comptable	316	414	50,6	52,2
%CA	10,8%	9,8%	11,9%	12,2%
ROC	25,5	37,4	46,1	47,6
%CA	8,7%	8,8%	10,8%	11,1%
RN pg	25,4	12,8	32,3	31,7
%CA	8,6%	3,0%	7,6%	7,4%
Bnpa (€)	0,51	0,24	0,59	0,58
Gearing (%)	43,5%	23,8%	9,2%	-9,5%
ROCE (%)	16,9%	26,8%	30,8%	31,0%
ROE (%)	26,3%	12,6%	24,1%	19,2%
Dette nette	42,0	24,3	12,3	-15,6
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,5	0,6	0,6	0,5
VE/EBE (x)	4,8	5,9	4,8	4,1
VE/ROC (x)	6,0	6,6	5,3	4,5
PE (x)	4,5	17,2	7,2	7,3

Analyste :

Cécile Aboulian

01 44 70 20 70

caboulian@elcorp.com

Reworld Media

média

Belle année 2020 et perspectives solides

Publication des résultats 2020

Reworld a annoncé des résultats annuels au-dessus de nos attentes avec un CA 2020 de 424,7 M€ et un EBE de 41,4 M€ (vs 462,2 M€ et 40,4 M€ en pro forma 2019 et 426,6 M€ et 38,5 M€ estimés). Le différentiel avec nos attentes provient du net redressement en séquentiel de la marge d'EBE sur le BtoB. Le RN ressort à 9,1 M€ (vs -10,4 M€ en 2019 reporté).

Un pôle BtoC résilient

Avec un CA BtoC de 252,9 M€ (-9%), Reworld a capitalisé sur ses 48 marques propriétaires. Avec un panier moyen de 4,28 € (vs 4,10 € en juin 2020), Reworld a principalement bénéficié de l'inflation des prix de vente au numéro venant partiellement compenser la baisse des volumes de vente (117 millions d'exemplaires en 2020 vs 140 millions environ en 2019). Le pôle a également commencé à bénéficier de l'enrichissement de son offre (sites à contenu payant (Science & Vie, Auto Plus), dix chaînes thématiques SVOD, 250 émissions de podcasts...).

L'EBE BtoC ressort à 22,2 M€ (x2 vs 2019 pf avec une marge d'EBE de 9% vs 4% en 2019pf) en capitalisant sur la rationalisation des coûts de production (logistique, rédaction) et la maîtrise des charges variables.

Un pôle BtoB qui prépare l'avenir

Avec un CA de 171,8 M€ (-7%) le pôle BtoB se caractérise par la très forte baisse du CA publicitaire sur les magazines et par la poursuite des investissements pour enrichir l'offre de contenus monétisable.

L'EBE BtoB de 19,2 M€ (marge d'EBE 11,2% (vs 15,9% en 2019)), est marqué par les investissements pour le développement de projets.

Une impressionnante génération de trésorerie

Avec un RN de 9,1 M€, Reworld a généré un free cash-flow de 20,9 M€ (vs -5,1 M€ en 2019) lui permettant de renforcer son bilan et d'afficher un gearing de 21%.

Un enrichissement produits favorable à la top line

La croissance organique sera portée par l'enrichissement des offres. En BtoC d'abord, avec des offres de formation (lancement de 2 bachelors), de voyages, d'édition (25 produits publiés en 2020) et de services (1,4 millions de clients sur Allo Pleine Vie). En BtoB ensuite, avec le lancement d'événements digitaux, la prise de participation dans Hopscotch (évaluée à 7,4 M€ pour 27,75% du capital) ou le lancement d'Edisound (plateforme de distribution de podcasts). Ces développements devraient permettre de compenser la baisse des ventes sur les magazines.

Un mix produit favorable à la marge

Avec une marge d'EBE normative aux alentours de 11% pour le BtoC et de 15% pour le BtoB, la montée en puissance du BtoB va jouer favorablement sur la marge d'EBE du groupe que nous attendons à 12,2% en 2022.

Révision à la hausse de nos estimations

Suite à cette publication, et au niveau de maturité des offres en BtoB, nous ajustons nos attentes d'EBE 2021 à 50,6 M€ (vs 42,2 M€ précédemment).

Recommandation

Suite à cette publication, nous demeurons toujours très confiants sur l'activité du groupe et réitérons notre objectif de cours passe à 7,30 € (vs 4,20 €). Notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	185,6	177,5	294,4	424,7	426,3	429,5
Excédent brut d'exploitation	8,0	11,5	31,6	41,4	50,6	52,2
Résultat opérationnel courant	3,9	7,9	25,5	37,4	46,1	47,6
Résultat opérationnel	3,9	7,9	25,5	37,4	46,1	47,6
Résultat financier	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-5,0	-5,0
Impôts	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	9,3	11,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4
Résultat net part du groupe	1,8	6,9	25,4	12,8	32,3	31,7
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	47,8	50,3	219,2	223,3	237,3	240,4
<i>dont goodwill</i>	33,6	35,3	34,8	38,2	41,6	41,6
BFR	-19,1	-13,0	-65,9	-79,3	-73,3	-73,1
Disponibilités + VMP	16,1	16,6	54,0	104,1	116,1	144,0
Capitaux propres	19,8	26,8	96,5	102,1	134,0	165,3
Emprunts et dettes financières	24,3	27,0	96,0	128,4	128,4	128,4
Total Bilan	124,8	124,3	409,9	504,0	530,5	562,9
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancemen	4,3	8,7	5,0	16,4	36,4	35,9
Variation de BFR	-9,0	4,9	6,5	-13,4	6,0	0,2
Flux net de trésorerie généré p	-4,7	3,8	-1,5	29,9	30,4	35,7
Investissements opérationnels	-3,8	-3,9	-3,8	-4,7	-7,7	-7,7
Investissements financiers net	0,0	0,0	-1,9	0,0	-7,4	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux	-3,9	-5,6	-58,1	-4,7	-15,1	-7,7
Augmentation de capital	0,0	-0,1	30,8	-6,6	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,0	4,9	68,4	32,4	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au finan	-3,4	2,9	96,8	25,8	0,0	0,0
Variation de l'endettement finan	-12,5	0,5	37,1	50,9	15,3	27,9
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	6,6%	-4,4%	65,8%	44,3%	0,4%	0,8%
Marge EBE	4,3%	6,5%	10,8%	9,8%	11,9%	12,2%
Marge opérationnelle courante	2,1%	4,5%	8,7%	8,8%	10,8%	11,1%
Marge opérationnelle	2,1%	4,5%	8,7%	8,8%	10,8%	11,1%
Marge nette	0,9%	3,9%	8,6%	3,0%	7,6%	7,4%
Capex/CA	-2,0%	-2,2%	-1,3%	-1,1%	-1,8%	-1,8%
BFR/CA	-10,3%	-7,3%	-22,4%	-18,7%	-17,2%	-17,0%
ROCE	25,9%	22,1%	16,9%	26,8%	30,8%	31,0%
ROCE hors GW	ns	ns	22,2%	37,1%	42,6%	42,0%
ROE	8,9%	25,6%	26,3%	12,6%	24,1%	19,2%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	41%	39%	43%	24%	9%	-9%
Dettes nette/EBE	1,0	0,9	1,3	0,6	0,2	-0,3
EBE/charges financières	27,4	17,9	8,1	6,1	10,1	10,4
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	37,1	37,6	49,7	54,4	54,4	54,4
Nombre d'actions moyen (en m	34,5	37,3	43,6	52,0	54,4	54,4
Cours (moyenne annuelle en e	2,00	1,53	2,60	4,25	4,25	4,25
(1) Capitalisation boursière mo	69,0	57,2	113,3	221,0	231,0	231,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie n	8,2	10,4	42,0	24,3	12,3	-15,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	4,0	4,0	4,0
(4) Valeur des actifs financiers	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(73,7	64,2	151,8	245,8	243,9	215,9
PER	39,4	8,3	4,5	17,2	7,2	7,3
VE/ EBE	9,2	5,6	4,8	5,9	4,8	4,1
VE/ROC	19,0	8,1	6,0	6,6	5,3	4,5
VE/CA	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5
P/B	3,5	2,1	1,2	2,2	1,7	1,4
Données par action €)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	0,05	0,18	0,51	0,24	0,59	0,58
Book value/action	0,5	0,7	1,9	1,9	2,5	3,0
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 06/07/2020

Accumuler: (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

"Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de BigbBen Interactive (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif. Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80