

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Résultats nettement supérieurs à nos attentes
- ✓ CA S1 de 227,1 M€ +13% / Marge d'EBITDA de 13%, +5 points
- ✓ Révision en hausse de nos attentes
- ✓ Une sous valorisation toujours injustifiée

Encore une performance de 1^{er} plan

Reworld publie un CA S1 2021 de 227,1 M€ en croissance de 13% et réussi encore à améliorer ses marges avec un EBITDA de 28,5 M€ soit 13% du CA, en hausse de 5 points, un EBIT multiplié par 2 à 26,6 M€ (11,7% du CA) et un RNpg de 17,1 M€ vs 0,6 M€ au S1 2020.

C'est la 1^{ère} fois depuis de nombreux semestre que le groupe affiche une croissance organique positive de son CA consolidé.

Dans le B2C (55,6% du CA), les activités progressent de 3% à 126,3 M€. Le pôle a bénéficié de plusieurs éléments positifs comme la poursuite de l'enrichissement de l'offre via l'innovation (4 nouvelles marques, 3 nouvelles chaînes SVOD), une bonne tenue de l'offre magazines (+2%) dans un contexte de reprise de la consommation, une forte croissance des activités de diversification comme la TV ou l'édition (+64%). A titre d'exemple le groupe a réussi à gagner 357 000 abonnés à ces nouvelles offres sur le semestre. Toutes ces actions se sont traduites par une augmentation du panier moyen de 2,5% vs 2020 et +7% vs S1 2020. Le MRR (*Monthly Recurring Revenue*) ressort ainsi à 9,8 M€ sur le semestre.

Le pôle affiche également une forte augmentation de sa rentabilité (marge d'EBITDA de 12% vs 8% S1 2020) grâce à l'effet volume, aux restructurations effectuées en 2020 et à une excellente maîtrise des coûts.

Dans le B2B (44,4% du CA), le CA progresse de +28% à 100,8 M€. Le rebond est net par rapport à 2020 (S1 -15%, S2 +1,4%) soutenu par la reprise des investissements publicitaires. Le digital (85% du CA B2B) est le moteur du pôle avec une croissance de 34%, supérieur à celle du marché (+26%). Le groupe a vu les audiences de ses sites augmenter de 25% (25 M de VU par mois), avec de nouveaux records pour beaucoup d'entre eux. Les investissements technologiques sont toujours au cœur du développement afin de proposer des solutions en phase avec les besoins des annonceurs (live shopping, réseaux sociaux, podcasts...).

Les autres offres (15% du CA B2B, print, événements etc...) sont également en croissance de 5%.

Quant à la rentabilité, qui avait souffert en 2020, elle se redresse significativement avec une marge d'EBITDA sur le semestre de 13% vs 6% au S1 2020.

Au niveau des cash-flow, **le groupe affiche une excellente génération de trésorerie** avec un free cash-flow de 16,9 M€ soit 59% de l'EBITDA. Sur le semestre, Reworld a poursuivi son désendettement et affiche une dette brute de 118,2 M€ vs 128,4 M€ au 31/12/2020. Le groupe dispose d'une trésorerie disponible de 102,3 M€ et des capitaux propres de 119,5 M€. Le bilan est toujours très solide avec un endettement net de 16 M€ soit un gearing de 12% (vs 21% au 31/12/20).

Perspectives favorables et révisions en hausse de nos attentes

Les perspectives du groupe s'annoncent toujours 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 (2,2 M) et le panier moyen (4,39 HT) ;
- Le B2B, l'augmentation de la couverture et de ses parts de marché dans l'adtech et la communication grâce au développement d'offres technologiques innovante et à une plus grande efficacité commerciale.

Au vu de la performance réalisée au S1, nos prévisions apparaissent nettement trop prudentes. Nous les révisons donc en hausse et tablons désormais pour 2021^e sur un CA de 472,7 M€ (+11,3%, vs 432,1 M€ +2%) et un EBITDA de 58,8 M€ (12,4% du CA vs 47 M€, 10,9% du CA).

Opinion Achat - Objectif de cours de 10,12 € - Potentiel de 111%

Au final, notre objectif de cours ressort désormais à 10,12 € vs 8,31 € (70% DCF : 9,37 € - 30% Comparables : 11,86 €) offrant un potentiel de hausse de 111%. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

Comme nous l'avons déjà indiqué, nous trouvons la sous valorisation du groupe injustifiée.

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

10,12 €

PRECEDENT

8,31 €

COURS (22/09/2021)

4,80 €

POTENTIEL

+111%

CAPITALISATION

254,2 M€

FLOTTANT

121,9 M€

| Ratios | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| VE/CA | 0,66 | 0,59 | 0,56 | 0,53 |
| VE/EBITDA | 6,72 | 4,74 | 4,30 | 3,99 |
| VE/ROP | 7,44 | 5,17 | 4,70 | 4,38 |
| PER | 30,20 | 8,40 | 7,24 | 6,63 |
| FCF YIELD | 11,3% | 15,0% | 16,5% | 17,5% |
| Rendement | 0% | 0% | 0% | 0% |

| Données par Action | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------|------|--------|-------|-------|
| BPA corrigé dilué | 0,16 | 0,57 | 0,66 | 0,72 |
| Var. (%) | | 259,7% | 16,0% | 9,1% |
| FCF PA | 0,40 | 0,62 | 0,70 | 0,75 |
| Var. (%) | | 54,3% | 12,4% | 7,1% |
| Dividende | - | - | - | - |

| Comptes | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 424,7 | 472,7 | 501,2 | 523,3 |
| Var | | 11,3% | 6,0% | 4,4% |
| EBITDA (M€) | 41,4 | 58,8 | 64,8 | 69,7 |
| Marge (%) | 9,8% | 12,4% | 12,9% | 13,3% |
| EBIT (M€) | 37,4 | 53,9 | 59,2 | 63,5 |
| Marge (%) | 8,8% | 11,4% | 11,8% | 12,1% |
| RNpg (M€) | 12,4 | 35,4 | 40,7 | 44,2 |
| Marge Nette (%) | 2,9% | 7,5% | 8,1% | 8,5% |

| Structure Financière | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|
| FCF (M€) | 28,8 | 38,1 | 42,0 | 44,5 |
| Dette fin. Nette (M€) | 24,3 | -0,4 | -35,4 | -72,9 |
| Capitaux Propres (M€) | 102,1 | 133,5 | 170,0 | 209,8 |
| Gearing | 23,8% | -0,3% | -20,8% | -34,7% |
| Endettement net/Ebitda | 0,59 | -0,01 | -0,55 | -1,05 |
| ROCE | 19,7% | 27,0% | 29,3% | 31,0% |

| Répartition du Capital | |
|------------------------|-------|
| Eurazeo | 11,1% |
| Management | 25,1% |
| DLB Investissement | 10,5% |
| Auto-contrôle | 5,3% |
| Flottant | 48,0% |

| Performance | 2021 | 3m | 6m | 1 an |
|------------------|---------|--------|-------|-------|
| Reworld Media | 50,6% | 20,9% | 4,3% | 78,2% |
| Euronext Growth | 2,6% | -0,7% | -6,3% | 24,8% |
| Extrêmes 12 mois | 2,440 € | 5,44 € | | |

| Liquidité | 2021 | 3m | 6m | 1 an |
|---------------------|--------|-------|--------|--------|
| Volume Cumulé (000) | 21 194 | 3 609 | 11 669 | 27 103 |
| En % du Capital | 40% | 7% | 22% | 51% |
| En % du flottant | 83% | 14% | 46% | 107% |
| En M€ | 82,6 | 14,8 | 49,7 | 100,3 |

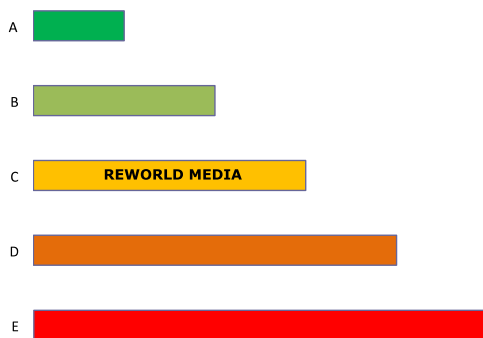
Prochain événement CA+RN 2021: date n.c

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

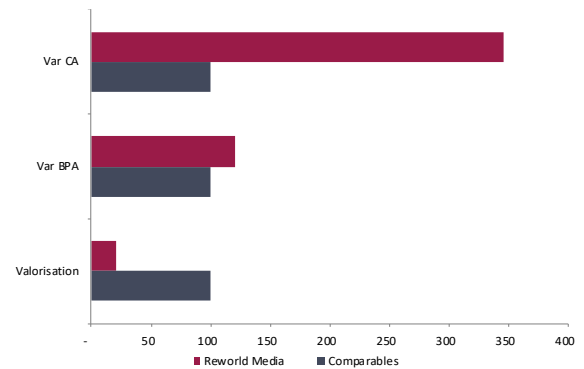
Snapshot REWORLD MEDIA

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 |
|---------------------|------------|---------|--------|-------------------|
| 18/03/2020 | CA+RN 2020 | ACHAT | 3,64 € | 8,31 € |
| 17/09/2020 | CA+RN S1 | ACHAT | 2,61 € | 5,39 € |

Données financières

| COMPTE DE RESULTAT (M€) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 60,2 | 174,1 | 185,6 | 177,5 | 294,4 | 424,7 | 472,7 | 501,2 | 523,3 |
| Autres Produits Exploitation | 0,6 | 2,6 | 2,8 | 3,0 | 9,2 | 4,0 | 4,4 | 4,7 | 4,9 |
| Charges Externes | 32,1 | 39,8 | 41,8 | 39,0 | 98,7 | 160,9 | 179,6 | 190,5 | 198,9 |
| Charges de personnel | 11,3 | 29,2 | 29,2 | 27,4 | 46,9 | 67,4 | 67,2 | 67,1 | 68,0 |
| Impôts et taxes | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 1,9 | 4,0 | 4,4 | 4,7 | 4,9 |
| EBITDA | 1,1 | 4,4 | 7,5 | 11,1 | 31,6 | 41,4 | 58,8 | 64,8 | 69,7 |
| Amortissements | 1,0 | 3,2 | 3,6 | 3,2 | 6,2 | 4,0 | 4,9 | 5,6 | 6,2 |
| Dotations | 0,0 | 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 | 53,9 | 59,2 | 63,5 |
| Résultat financier | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,6 | -3,9 | -6,8 | -4,3 | -3,8 | -3,3 |
| Résultat Exceptionnel | -4,9 | -6,4 | -2,1 | 0,1 | -34,6 | -25,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impôts sur les bénéfices | 0,0 | 0,8 | -0,3 | 0,4 | -2,6 | -4,3 | 14,1 | 14,7 | 15,9 |
| Amortissements des survaleurs | -8,5 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | -35,1 | -3,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net Part du Groupe | 3,6 | -3,8 | 1,8 | 6,9 | 24,6 | 12,4 | 35,4 | 40,7 | 44,2 |
| Résultat net Corrigé Part du Groupe | -5,0 | -3,5 | 1,8 | 7,0 | 25,4 | 9,4 | 31,4 | 36,5 | 39,8 |
| BILAN (M€) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| Actif immobilisé | 19,6 | 36,3 | 45,0 | 46,3 | 219,1 | 222,9 | 231,5 | 232,9 | 233,8 |
| Stocks | 1,0 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 3,1 | 2,5 | 3,2 | 3,3 | 3,5 |
| Clients | 26,2 | 58,2 | 60,9 | 57,4 | 129,2 | 129,3 | 149,7 | 167,1 | 183,2 |
| Autres actifs courants | 0,0 | 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 | 8,7 |
| Disponibilités et FCP | 13,6 | 28,6 | 16,1 | 16,6 | 54,0 | 104,1 | 116,6 | 143,1 | 172,1 |
| TOTAL ACTIF | 60,4 | 125,4 | 124,8 | 124,4 | 409,9 | 467,5 | 509,6 | 555,1 | 601,2 |
| Capitaux propres | 9,2 | 10,3 | 19,9 | 26,8 | 85,2 | 102,1 | 133,5 | 170,0 | 209,8 |
| Intérêts minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 11,3 | 10,9 | 14,9 | 19,2 | 23,6 |
| Provisions | 1,6 | 1,9 | 1,6 | 1,1 | 21,5 | 24,4 | 24,4 | 24,4 | 24,4 |
| Dette financière Long Terme | 2,3 | 27,9 | 24,3 | 27,0 | 96,0 | 128,4 | 116,2 | 107,7 | 99,2 |
| Dette Financière Court Terme | 0,0 | 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 | 201,8 | 220,6 | 233,9 | 244,2 |
| Autres passifs courants | 9,0 | 0,0 | 0,0 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL PASSIF | 60,4 | 125,4 | 124,8 | 124,4 | 409,9 | 467,5 | 509,6 | 555,1 | 601,2 |
| TABLEAU DE FINANCEMENT (M€) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| Capacité d'autofinancement | -6,7 | -1,6 | 4,3 | 8,7 | 5,0 | 19,5 | 40,3 | 46,3 | 50,4 |
| Variation du BFR | -1,4 | 2,4 | 9,0 | 4,9 | 6,6 | -9,3 | 2,2 | 4,3 | 5,9 |
| Flux de trésorerie liés à l'activité | -5,3 | -4,0 | -4,7 | 3,8 | -1,5 | 28,8 | 38,1 | 42,0 | 44,5 |
| Investissements | 12,2 | -16,9 | 4,1 | 5,6 | 58,1 | 9,6 | 13,5 | 7,0 | 7,0 |
| Cession | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux Investissements | 12,2 | -16,9 | 3,9 | 5,6 | 58,1 | 9,6 | 13,5 | 7,0 | 7,0 |
| Augmentation de capital | 7,2 | -0,3 | 0,0 | -0,1 | 30,8 | 3,0 | 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 | 0,0 |
| Emprunts | 2,3 | 1,9 | -3,4 | 2,9 | 66,0 | 28,8 | -12,2 | -8,5 | -8,5 |
| Flux financement | 18,5 | 1,7 | -3,4 | 2,9 | 96,8 | 31,8 | -12,2 | -8,5 | -8,5 |
| Variation de trésorerie | 1,0 | 14,6 | -12,0 | 1,0 | 37,2 | 51,1 | 12,4 | 26,5 | 29,0 |
| RATIOS | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
| Marge d'Ebitda | 1,9% | 2,5% | 4,0% | 6,3% | 10,8% | 9,8% | 12,4% | 12,9% | 13,3% |
| Marge opérationnelle | 0,2% | 0,7% | 2,1% | 4,5% | 8,7% | 8,8% | 11,4% | 11,8% | 12,1% |
| Marge nette | 6,0% | -2,2% | 0,9% | 3,9% | 8,4% | 2,9% | 7,5% | 8,1% | 8,5% |
| ROE (RN/Fonds propres) | 39,3% | -36,8% | 8,8% | 25,6% | 28,9% | 12,2% | 26,5% | 24,0% | 21,1% |
| ROCE (NOPAT/Capitaux employés) | 0,9% | 8,4% | 10,1% | 15,0% | 11,5% | 17,1% | 23,0% | 24,5% | 25,2% |
| Dettes nettes / Fonds propres (gearing) | -148,5% | -7,5% | 41,1% | 38,9% | 49,3% | 23,8% | -0,3% | -20,8% | -34,7% |
| FCF | -6,5 | -7,9 | -8,8 | -0,1 | -5,4 | 21,9 | 31,1 | 35,0 | 37,5 |
| FCF par action | -0,2 | -0,3 | -0,2 | 0,0 | -0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,7 |
| BPA (en €) | 0,13 | -0,12 | 0,05 | 0,19 | 0,51 | 0,23 | 0,63 | 0,73 | 0,79 |
| BPA Corrigé dilué (en €) | -0,17 | -0,20 | 0,04 | 0,17 | 0,47 | 0,16 | 0,57 | 0,66 | 0,72 |
| Dividende par action (en €) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,0 |
| Rendement net | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 200,0% |
| Nombre d'actions (M) | 28,5 | 31,9 | 37,1 | 37,6 | 49,7 | 54,4 | 53,0 | 53,0 | 53,0 |
| Nombre d'actions dilué (M) | 28,5 | 31,9 | 41,9 | 42,5 | 54,5 | 59,2 | 57,8 | 57,8 | 57,8 |

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.