



23 septembre 2021

Cours : 4,80€

Objectif : 8,70€

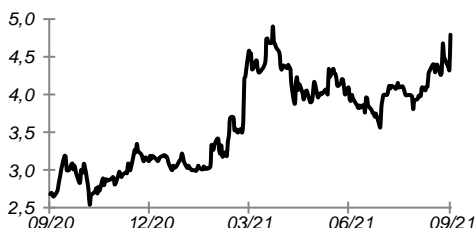
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 22/09/2021

Résultats S1 - Contact



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€)	260,9
Flottant (%)	41,6%
Nbre de Titres (Mio)	54,362
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
PER	9,3	7,3	5,7
PCF	7,7	5,3	4,7
VE/CA	0,4	0,6	0,5
VE/ROP	14,0	4,7	3,8
PAN	1,2	1,8	1,4
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	15,0%	13,9%	18,0%
ROACE	25,2%	27,0%	28,1%

CA	424,7	454,6	463,8
CA précédent	424,7	425,7	426,4
var. n/n-1	44,3%	7,0%	2,0%
EBE	41,4	58,6	60,1
ROC	37,4	54,9	56,4
% CA	8,8%	12,1%	12,2%
ROP	11,6	55,1	56,4
% CA	2,7%	12,1%	12,2%
RN Pdg publié	12,8	33,0	42,3
% CA	3,0%	7,3%	9,1%

BNPA	0,26	0,65	0,84
BNPA précédent	0,26	0,58	0,66
var. n/n-1	-49,9%	151,8%	28,3%
BNPA Cor	0,26	0,65	0,84
ANPA	2,1	2,7	3,5
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	24,3	-3,1	-46,5

Jeremy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Nouvelle publication exceptionnelle !

Reworld Media enregistre des résultats S1 exceptionnels, dépassant largement nos attentes en CA et en rentabilité. Sur le semestre, Reworld parvient à afficher une dynamique de croissance organique ainsi qu'une marge opérationnelle à 2 chiffres.

Publication largement supérieure à nos attentes – EBITDA x2

Reworld nous surprend une nouvelle fois avec une publication nettement supérieure à nos attentes que ce soit sur le CA (227,1M€ +13% vs PZP 207,5M€ +3,4%) et les marges (EBITDA 28,5M€, 12,5% +5pts vs PZP 20,9M€, 10,1% +2,6pts) avec notamment une MOC de 11,7% en progression de +5,1pts. La publication est également marquée par l'absence de frais exceptionnels avec la fin de la restructuration des actifs récemment acquis. Reworld confirme à nouveau son profil de forte génération de cash avec un FCF S1 de 16,9M€. La réduction de l'endettement se poursuit avec une DFN au 30/06 de 16M€.

Net rebond du CA B2B et de la rentabilité du B2C et B2B

Par BU le net rebond du CA du B2B (CA +28% marge d'EBITDA 13,3% +7,2pts vs PZP CA +18% marge d'EBITDA 12,1% +6pts) et l'incroyable performance du B2C (CA +3% EBITDA 12% +3,6pts vs PZP CA -6% EBITDA 8,5% +0,1pt) explique l'écart avec nos prévisions.

Le B2C rebondit légèrement sur le semestre mais parvient à accroître significativement ses marges. Face à un nombre d'abonnés stables (2,2M), le CA a profité d'une croissance du panier moyen de (+7% vs S1 2020) et du MMR (9,8M€) soutenue par le développement de nouveaux leviers de monétisation de la base abonnés. Cette performance reflète parfaitement la stratégie du groupe qui vise à contrebalancer la décroissance du marché du magazine en proposant toujours plus de contenus à ses lecteurs (10 chaînes SVOD, paywall etc) tout en augmentant la part de CA récurrent. Le CA diversification affiche ainsi une croissance de 64% sur le semestre avec une base de 357k abonnés (vs quelques milliers fin 2020) tandis que le magazine progresse de +2%. Le CA abonnement (46% CA BtoC) et la vente à l'acte (54% CA BtoC) croit de +3% sur le semestre soutenu également par des hausses de prix. Le levier est important (marge d'EBITDA de 12% +3,6pts) compte tenu de la base de coûts fixes tandis que les coûts variables ont été bien maîtrisés.

Le B2B explique en grande partie le rebond organique du semestre avec une progression de +34% de son offre Digital (85% CA B2B) et de +5% de ses Autres Offres (15% B2B). Le Digital a profité de la reprise des investissements des annonceurs, de l'accélération du développement de son offre Digital Media (c.+90%) ainsi que de la bonne performance S1 de Tradedoubling.

Une excellente publication qui nous amène à réhausser significativement l'ensemble de notre scénario et notre valorisation avec un objectif relevé à 8,7€ vs 4,9€ précédemment. Reworld confirme sa capacité à dérouler rapidement sa stratégie qui consiste à trouver de nouveaux relais de croissance dans le Print , à lever ses marques dans le Digital tout en affichant une rentabilité exceptionnelle et une importante génération de FCF. La dynamique S1 devrait se confirmer sur les prochaines publications. Le groupe reste actif dans la recherche de cible M&A. La valorisation actuelle (5x VE/EBIT 2021, FCF yield 2021 14%) nous paraît injustifiée.

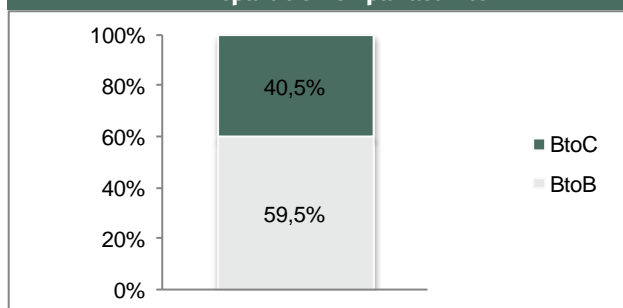
REWORLD MEDIA

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	174,1	185,6	177,5	294,4	424,7	454,6	463,8	472,7
var. n/n-1	+ / ++	6,6%	-4,4%	65,8%	44,3%	7,0%	2,0%	1,9%
var. organique	-	-	-	-1,1%	-8,6%	7,0%	2,0%	1,9%
EBE	4,4	7,5	11,1	29,6	41,4	58,6	60,1	61,6
ROC	1,1	3,9	7,9	25,5	37,4	54,9	56,4	57,8
var. n/n-1	+ / ++	+ / ++	+ / ++	+ / ++	46,9%	46,8%	2,7%	2,5%
ROP	-5,3	1,8	8,0	-9,1	11,6	55,1	56,4	57,8
RCAI	0,9	3,6	7,3	21,5	30,6	50,1	56,4	57,8
IS	-0,6	-0,5	-0,6	2,2	-0,1	-13,3	-14,1	-14,5
RN Pdg publié	-6,6	1,8	6,9	25,4	12,8	33,0	42,3	43,4
RN Pdg corrigé	-6,6	1,8	6,9	25,4	12,8	33,0	42,3	43,4
var. n/n-1	+ / -	- / +	+ / ++	+ / ++	-49,7%	+ / ++	28,3%	2,5%
Imva CA 2018 / 2022e	27,1%							
Marge brute (%)	42,5%	43,4%	45,3%	61,9%	67,1%	68,0%	68,0%	68,0%
Marge opérationnelle (%)	-3,0%	0,9%	4,5%	-3,1%	2,7%	12,1%	12,2%	12,2%
Marge nette (%)	-3,8%	0,9%	3,9%	8,6%	3,0%	7,3%	9,1%	9,2%
Taux IS (%)	63,0%	14,7%	7,7%	-10,1%	0,2%	26,6%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-16,8%	-15,7%	-15,4%	-15,9%	-15,9%	-15,6%	-15,4%	-15,1%
CA/effectif (K€)	322	380	392	440	437	455	461	468
var. n/n-1	12,3%	17,9%	3,3%	12,2%	-0,5%	3,9%	1,5%	1,4%
Effectif moyen	541	489	453	670	971	1 000	1 005	1 010
var. n/n-1	+ / ++	-9,6%	-7,4%	47,8%	45,0%	3,0%	0,5%	0,5%

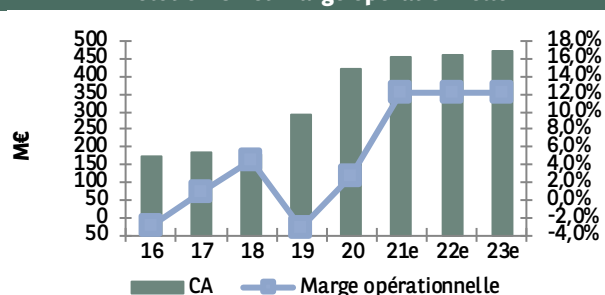
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	7,7	19,8	26,8	85,2	102,1	135,1	177,4	220,8
Dettes financières nettes	-0,8	8,2	10,4	42,0	24,3	-3,1	-46,5	-90,4
Autres	-2,1	-5,7	-7,3	10,5	10,4	4,0	4,0	4,0
Capitaux investis	4,9	22,2	30,0	149,0	147,6	150,9	149,8	149,3
Immobilisations nettes	36,3	45,0	46,3	219,1	222,9	221,8	221,2	221,2
dont écarts d'acquisition	24,6	33,6	35,3	34,8	37,1	37,1	37,1	37,1
dont financières	4,6	4,7	4,4	6,6	5,3	5,3	5,3	5,3
BFR	-26,8	-18,1	-12,0	-63,6	-69,9	-65,5	-66,1	-66,7
Actif économique	4,9	22,2	30,0	149,0	147,6	150,9	149,8	149,3
Gearing (%)	-10,0%	41,3%	38,9%	43,5%	21,5%	-2,0%	-24,2%	-38,4%
BFR/CA (%)	-15,4%	-9,8%	-6,7%	-21,6%	-16,5%	-14,4%	-14,3%	-14,1%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	1,1	0,9	1,4	0,6	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	8,9%	25,6%	29,8%	12,5%	24,4%	23,9%	19,6%
ROACE (%) après IS normé	ns	25,9%	28,1%	29,6%	25,2%	27,0%	28,1%	29,0%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	-1,6	2,8	7,0	2,2	15,5	46,0	51,6	52,8
Variation BFR	-2,4	-9,0	-4,9	-6,6	9,3	-4,4	0,6	0,5
Investissements industriels	-3,9	-3,5	-3,3	-3,8	-7,0	-8,0	-8,7	-9,5
% du CA	2,3%	1,9%	1,9%	1,3%	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%
Cash Flow Libre	-7,9	-9,7	-1,3	-8,2	17,8	33,7	43,5	43,9
Cessions d'actifs	0,7	0,2	0,3	0,1	1,0	1,4	0,0	0,0
Investissements financiers	23,3	-0,1	-1,8	-52,3	-2,5	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	-0,3	0,0	-0,1	30,8	3,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-5,3	18,5	5,0	-1,9	-1,5	-7,8	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	10,5	9,0	2,3	31,5	-17,7	-27,3	-43,5	-43,9
Dettes financières nettes	-0,8	8,2	10,4	42,0	24,3	-3,1	-46,5	-90,4

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



REWORLD MEDIA

Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	-0,18	0,04	0,17	0,52	0,26	0,65	0,84	0,86
var. n/n-1	+/-	-/+	+/>+	+/>+	-49,9%	+/>+	28,3%	2,5%
CFPA	0,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,9	1,0	1,0
ANPA	0,2	0,5	0,7	1,7	2,1	2,7	3,5	4,4
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	49,2%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	56,3%							

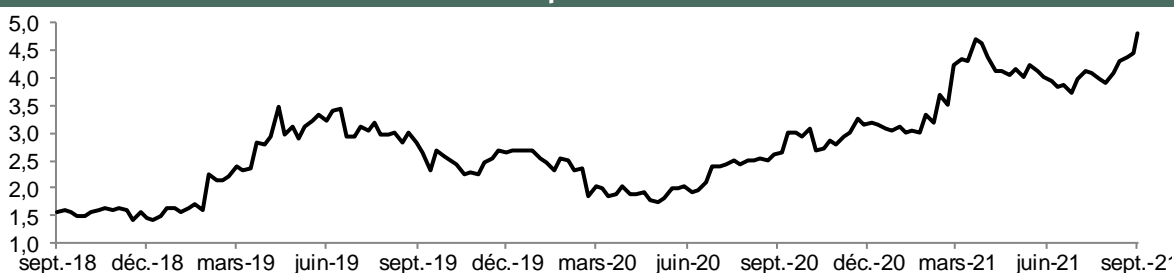
Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	ns	46,6	9,1	5,0	9,3	7,3	5,7	5,6
PCF (x)	ns	29,3	8,9	ns	7,7	5,3	4,7	4,6
PAN (x)	4,9	4,1	2,3	1,5	1,2	1,8	1,4	1,1
VE/CA (x)	0,2	0,4	0,4	0,6	0,4	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	6,3	10,4	5,7	5,9	3,9	4,5	3,6	2,8
VE/ROP (x)	ns	ns	7,9	ns	14,0	4,7	3,8	3,0
Free Cash Flow Yield (%)	-20,8%	-11,8%	-2,0%	-6,5%	15,0%	13,9%	18,0%	18,1%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	33,0	74,1	57,8	129,0	132,1	254,2	254,2	254,2
Valeur d'Entreprise (VE)	27,6	77,6	63,9	175,6	162,0	260,7	217,3	173,4
Cours de référence (€)	1,0	2,0	1,5	2,6	2,4	4,8	4,8	4,8
Nb de titres (Mio)	31,929	37,073	37,617	49,655	54,362	52,959	52,959	52,959
Nb de titres corrigé (Mio)	36,931	40,893	40,584	55,924	54,049	54,049	54,049	54,049
% de la dilution	17,7%	12,8%	10,3%	14,2%	9,1%	6,9%	6,9%	6,9%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

Données intermédiaires	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	77,3	95,2	87,0	86,5	200,7	227,1	227,1	227,1
ROP S1	-1,2	0,7	1,9	1,0	-7,0	26,8	26,8	26,8
RN pdg corrigé S1	-3,2	0,9	1,9	0,3	0,7	17,2	17,2	17,2
Marge opérationnelle S1	-1,6%	0,7%	2,2%	1,2%	-3,5%	11,8%	11,8%	11,8%
Marge nette S1	-4,1%	0,9%	2,1%	0,4%	0,3%	7,6%	7,6%	7,6%
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S2	96,8	90,4	90,5	207,9	224,0	224,0	224,0	224,0
ROP S2	-4,0	1,1	6,1	-10,2	18,6	18,6	18,6	18,6
RN pdg corrigé S2	-3,4	0,9	5,0	25,0	12,1	12,1	12,1	12,1
Marge opérationnelle S2	-4,2%	1,2%	6,7%	-4,9%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Marge nette S2	-3,5%	0,9%	5,5%	12,0%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	-/+	23,2%	-8,5%	-0,6%	+/>+	13,2%	13,2%	13,2%
CA S2	-/+	-6,6%	0,1%	+/>+	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
ROP S1	-/-	-/+	+/>+	-46,4%	+/>-	-/+	-/+	-/+
ROP S2	-/-	-/+	+/>+	+/>-	-/+	-/+	-/+	-/+

Historique de cours



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 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. 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 Portzamparc;
3. 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. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré 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