

<b>Achat</b>	Potentiel	104%
<b>Objectif de cours</b>	<b>9,80 € (vs 7,30 €)</b>	
Cours au 22/09/2021 (c)		4,80 €
NYSE Euronext growth		
Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	51,4%	22,4%	21,5%	79,1%
Perf CAC Small	21,0%	3,6%	4,4%	52,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	248,0
Nb de titres (en millions)	517
Volume 12 mois (titres)	87 040
Extrêmes 12 mois	164 € / 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	2020	2021e	2022e	2023e
CA	424,7	467,2	495,0	526,4
var %	44,3%	10,0%	5,9%	6,3%
EBE comptable	414	57,6	62,8	69,3
%CA	9,7%	12,3%	12,7%	13,2%
ROC	30,0	45,1	49,5	55,2
%CA	7,1%	9,6%	10,0%	10,5%
RN pg	5,5	31,5	33,1	38,0
%CA	1,3%	6,8%	6,7%	7,2%
Bnpa (€)	0,11	0,61	0,64	0,74
Gearing (%)	21,5%	-4,8%	-27,9%	-45,8%
ROCE (%)	19,6%	31,6%	37,3%	45,1%
ROE (%)	4,9%	21,9%	18,7%	17,7%
Dette nette	24,3	-7,0	-49,3	-98,2
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios				
	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,5	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	4,8	6,5	4,2	3,2
VE/ROC (x)	6,0	8,9	5,4	4,0
PE (x)	4,5	44,2	7,9	7,5

**Analyste :**  
Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
caboulian@elcorp.com

# Reworld Media

média

## Un bond dans la rentabilité

### Publication des résultats S1 2021

Reworld a publié d'excellents résultats semestriels avec un CA de 227,1 M€ (+13%), un EBE de 28,5 M€ (x1,9, marge d'EBE en hausse de 5 points) et un RNpg à 17,1 M€ (vs 0,6 M€ au S1 2020). Le BtoC affiche un CA de 126,3 M€ (+3%) avec l'enrichissement de l'offre, de l'audience, du nombre d'abonnés et a affiché un EBE de 15,1 M€ (vs 10,3 M€). Avec le développement de la diversification, une dynamique de croissance forte aussi bien sur les audiences que sur les prix, le CA BtoB est ressorti en hausse de 28% à 100,8 M€ et son EBE a bondi à 13,4 M€ (vs 4,8 M€).

### Un EBE BtoC soutenu par le levier opérationnel

Le CA BtoC a été soutenu par la vente à l'acte (+3%) et les abonnements (+3%). Reworld a bénéficié d'un effet de base particulièrement favorable mais a également capitalisé sur ses offres de SVOID et de services. 357 000 abonnements étaient ainsi enregistrés à fin juin 2021. Avec une base de coûts fixes relativement stable, l'incrémentation de CA supplémentaire permet à Reworld de bénéficier d'environ 100% de marge supplémentaire sur le semestre. La marge d'EBE a ainsi progressé de 4 pts à 12%.

### Un EBE BtoB en très forte hausse

Le CA BtoB ressort à 100,8 M€ (+28%), soutenu par la reprise du marché publicitaire mais également par les autres offres (print, événements, production audiovisuelle). Alors que Tradedoubler a affiché un CA en hausse de 16,7% sur le semestre, les autres revenus BtoB sont ressortis en hausse de 53% à 35,6 M€. Ces fortes croissances ont porté la rentabilité du pôle malgré la poursuite des investissements avec une marge d'EBE passée de 6% à 13%.

### Une forte génération de cash

Reworld génère une trésorerie liée à l'activité de 19,8 M€ sur le S1 2021 (vs 4,8 M€ au S1 2020) lui permettant de financer la montée au capital d'Hopscotch (6,5 M€) et d'engager son désendettement (12,8 M€ d'emprunts remboursés). Avec un niveau de dette nette de 16,0 M€ (vs 24,3 M€ fin 2020), le gearing ressort à 12% et permet au groupe de disposer de levier financier complémentaires pour ses ambitions de croissance.

### Révision de nos estimations à la hausse

Suite à cette publication, nous ajustons nos attentes avec un CA 2021 de 467,2 M€ (vs 426,3 M€ précédemment). L'EBE est attendu à 57,6 M€ (vs 50,6 M€), soit une marge d'EBE en hausse de 2,6 pts à 12,3%. A plus long terme, la croissance externe devrait demeurer un catalyste important pour le groupe.

### Recommandation

**Suite à cette publication, nous demeurons toujours très confiants sur l'activité du groupe et augmentons notre objectif de cours à 9,80€. Notre recommandation reste à l'Achat.**

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	177,5	294,4	424,7	467,2	495,0	526,4
Excédent brut d'exploitation	11,5	31,6	41,4	57,6	62,8	69,3
Résultat opérationnel courant	7,9	25,5	30,0	45,1	49,5	55,2
Résultat opérationnel	7,9	25,5	30,0	45,1	49,5	55,2
Résultat financier	-0,6	-3,9	-6,8	-5,0	-5,0	-4,0
Impôts	0,4	-2,6	-4,3	8,9	11,8	13,6
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Résultat net part du groupe	6,9	25,4	5,5	31,5	33,1	38,0
Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	50,3	219,2	222,8	229,5	225,2	220,5
<i>dont goodwill</i>	35,3	34,8	37,0	40,5	40,5	40,5
BFR	-13,0	-65,9	-67,7	-74,5	-79,7	-85,3
Disponibilités + VMP	16,6	54,0	104,1	135,3	177,7	226,6
Capitaux propres	26,8	96,5	113,0	144,2	176,9	214,5
Emprunts et dettes financières	27,0	96,0	128,4	128,4	128,4	128,4
Total Bilan	124,3	409,9	467,5	518,8	565,5	619,7
Tableau de flux (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancemen	8,7	5,0	19,7	43,7	46,0	51,8
Variation de BFR	4,9	6,5	-9,3	-6,8	-5,3	-5,6
Flux net de trésorerie généré p	3,8	-1,5	29,0	50,5	51,2	57,4
Investissements opérationnels	-3,9	-3,8	-9,5	-8,4	-8,9	-9,5
Investissements financiers net	0,0	-1,9	0,0	-7,4	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux	-5,6	-58,1	-9,5	-15,8	-8,9	-9,5
Augmentation de capital	-0,1	30,8	-9,5	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	4,9	68,4	28,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au finan	2,9	96,8	31,8	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement finan	0,5	37,1	51,4	34,7	42,3	47,9
Ratios (%)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	-4,4%	65,8%	44,3%	10,0%	5,9%	6,3%
Marge EBE	6,5%	10,8%	9,7%	12,3%	12,7%	13,2%
Marge opérationnelle courante	4,5%	8,7%	7,1%	9,6%	10,0%	10,5%
Marge opérationnelle	4,5%	8,7%	7,1%	9,6%	10,0%	10,5%
Marge nette	3,9%	8,6%	1,3%	6,8%	6,7%	7,2%
Capex/CA	-2,2%	-1,3%	-2,2%	-1,8%	-1,8%	-1,8%
BFR/CA	-7,3%	-22,4%	-15,9%	-15,9%	-16,1%	-16,2%
ROCE	22,1%	16,9%	19,6%	31,6%	37,3%	45,1%
ROCE hors GW	ns	22,2%	26,0%	44,2%	52,9%	66,5%
ROE	25,6%	26,3%	4,9%	21,9%	18,7%	17,7%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	135,8%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,8%
Ratios d'endettement	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	39%	43%	21%	-5%	-28%	-46%
Dette nette/EBE	0,9	1,3	0,6	-0,1	-0,8	-1,4
EBE/charges financières	17,9	8,1	6,1	11,5	12,6	17,3
Valorisation	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	37,6	49,7	51,7	51,7	51,7	51,7
Nombre d'actions moyen (en m	37,3	43,6	50,7	51,7	51,7	51,7
Cours (moyenne annuelle en e	1,53	2,60	4,80	4,80	4,80	4,80
(1) Capitalisation boursière moy	57,2	113,3	243,2	248,0	248,0	248,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie n	10,4	42,0	24,3	-7,0	-49,3	-98,2
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	4,0	4,0	4,0	5,0
(4) Valeur des actifs financiers	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(	64,2	151,8	267,9	241,5	199,2	151,3
PER	8,3	4,5	44,2	7,9	7,5	6,5
VE/ EBE	5,6	4,8	6,5	4,2	3,2	2,2
VE/ROC	8,1	6,0	8,9	5,4	4,0	2,7
VE/CA	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
P/B	2,1	1,2	2,2	1,7	1,4	1,2
Données par action €)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Bnpa	0,18	0,51	0,11	0,61	0,64	0,74
Book value/action	0,7	1,9	2,2	2,8	3,4	4,2
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0

**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