

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Résultats nettement supérieurs aux attentes
- ✓ CA 2021 de 469,8 M€ +11% / Marge d'EBITDA de 14,2%, +4,1 points
- ✓ Révision en hausse de nos attentes

Actualité : un exercice 2021 de tous les records !

Reworld publie un CA 2021 de 469,8 M€ en croissance de 10,8% et réussi encore à améliorer ses marges avec un EBITDA (hors charges liées aux plans d'actions gratuites) de 66,8 M€ soit 14,2% du CA, en hausse de 4,1 points, un EBIT (hors charges liées aux plans d'actions gratuites) de 62,8 M€ en croissance de 61,4% (13,4% du CA) et un RNpg de 38,7 M€ multiplié par 3 par rapport à 2020.

Si la progression du CA est en ligne avec notre attente (472,7 M€, +11,3%), l'amélioration de la rentabilité est nettement plus forte qu'anticipée puisque nous tablions sur une marge d'EBITDA de 12,4% et un RNpg de 30,9 M€.

Dans le B2C (54,7% du CA), les activités progressent de 1,7% à 257,1 M€. Si les ventes à de magazine à l'unité sont stables, les ventes par abonnement progressent de 4% grâce notamment aux nouveaux services (paywall, SVOD...) qui affichent une croissance de 76 % et qui ont permis au groupe de gagner 371 000 abonnés en 2021. Cette diversification a également été bénéfique sur le panier moyen mensuel qui augmente de 8,5% par rapport à 2020 à 4,64 € HT. Cela témoigne de la capacité du groupe à compenser l'érosion des volumes.

Au global, Reworld compte désormais 2,2 M d'abonnements payants avec un MRR (*Monthly Recurring Revenue*) qui se maintient à 9,8 M€.

Le pôle affiche une très forte augmentation de sa rentabilité (marge d'EBITDA de 14% vs 9,3% en 2020) grâce à l'effet volume, aux effets en années pleines des restructurations effectuées en 2020 et à une excellente maîtrise des coûts.

Dans le B2B (45,3% du CA), le CA progresse de +23,8% à 212,7 M€. Le rebond est net par rapport à 2020 soutenu par la reprise des investissements publicitaires. Le digital (85% du CA B2B) est le moteur du pôle avec une croissance de 29%, supérieure à celle du marché (+20%). Comme au 1^{er} semestre, le groupe a poursuivi le développement de ses actifs avec toujours plus de nouveaux contenus et/ou formats. Les audiences sont toujours plus fortes (25,4 M de VU par mois, +17% sur 1 an, 31,5 millions de fans sur les réseaux sociaux) et font de Reworld le 6^{ème} média digital en France.

Le groupe s'attèle également au développement de nouveaux leviers de croissance prometteurs comme le live shopping, le content commerce ou des plateformes média.

Quant à la rentabilité, comme pour le B2C, elle s'améliore significativement avec une marge d'EBITDA de 14,4% vs 11,3% en 2020. Hors Tradedoubler, la marge d'EBITDA du Digital est même proche de 25%.

Au niveau du bas du compte de résultat, relevons que les charges exceptionnelles sont en nette diminution (seulement 1,2 M€ en 2021 vs 25,8 M€ en 2020) et que la charge d'impôts n'est pas encore complètement normative puisque le groupe a bénéficié pour 3 M€ d'impôts différés.

Quant au cash-flow, **le groupe affiche une excellente génération de trésorerie** avec un free cash-flow de 30,6 M€ soit 45,8% de l'EBITDA qui permet de couvrir largement les investissements (6,7 M€) et les différentes acquisitions (21,9 M€).

Le bilan demeure toujours très solide avec des capitaux propres de 135,1 M€ et un endettement net de 28,6 M€ soit un gearing de 19% (vs 21% au 31/12/20). La trésorerie disponible s'élève à 122,9 M€.

Perspectives favorables et révisions en hausse de nos attentes

Les perspectives de développement du groupe s'annoncent toujours positives avec, pour la croissance organique un marché de la publicité digitale encore attendu en forte croissance en 2022 (+18% selon le SRI) et la poursuite de l'enrichissement de l'offre et des services des deux pôles d'activités, et pour la croissance externe des capacités financières et humaines à saisir les opportunités dans un marché en consolidation.

Il y a toutefois un nouveau paramètre à prendre en compte en 2022 c'est celui d'un contexte inflationniste sur les matières premières qui devrait avoir un impact sur la marge brute du pôle B2C. Le groupe a déjà démontré qu'il disposait d'un vrai *pricing power* et qu'il était en mesure d'augmenter ses prix de vente ce qui pourrait limiter l'impact négatif. Néanmoins il paraît prudent d'anticiper une légère érosion de la marge d'EBITDA de ce pôle.

Au total, au vu de la performance réalisée en 2021, et même en intégrant les risques inflationnistes, nous révisons en hausse nos attentes et tablons désormais pour 2022^e sur un CA de 513 M€ (+9,2%, vs 501 M€ +6%) et un EBITDA de 66,9 M€ (13% du CA vs 64,8 M€, 12,9% du CA).

Opinion Achat confirmée

Au final, notre objectif de cours ressort désormais à 11,35 € vs 10,12 € (70% DCF : 11,40 € - 30% Comparables : 11,23 €) offrant un potentiel de hausse de 81,6%. 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

11,35 €

PRECEDENT

10,12 €

COURS (23/03/2022)

6,25 €

POTENTIEL

+81,6%

CAPITALISATION

346,8 M€

FLOTTANT

158,4 M€

Ratios	2020	2021	2022e	2023e
VE/CA	0,87	0,79	0,72	0,69
VE/EBITDA	7,59	5,68	5,54	4,95
VE/ROP	9,10	6,30	6,12	5,47
PER	28,21	9,03	9,23	8,05
FCF YIELD	8,3%	10,2%	10,9%	12,7%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2020	2021	2022e	2023e
BPA corrigé dilué	0,22	0,69	0,68	0,78
Var. (%)		212,3%	-2,1%	14,6%
FCF PA	0,40	0,54	0,58	0,70
Var. (%)		34,6%	7,7%	20,6%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	424,7	469,8	513,0	538,8
Var		10,6%	9,2%	5,0%
EBITDA (M€)	48,9	65,3	66,9	75,0
Marge (%)	11,5%	13,9%	13,0%	13,9%
EBIT (M€)	40,8	58,9	60,6	67,8
Marge (%)	9,6%	12,5%	11,8%	12,6%
RNpg (M€)	12,8	38,7	37,9	43,4
Marge Nette (%)	3,0%	8,2%	7,4%	8,1%

Structure Financière	2020	2021	2022e	2023e
FCF (M€)	28,8	35,3	37,7	44,1
Dettes fin. Nette (M€)	24,3	28,6	-2,2	-39,2
Capitaux Propres (M€)	102,1	135,1	173,0	216,4
Gearing	21,5%	19,1%	-1,1%	-16,5%
Endettement net/Ebitda	0,50	0,44	-0,03	-0,52
ROCE	21,5%	24,0%	23,7%	25,5%

Répartition du Capital	
Eurazeo	10,6%
Management	27,7%
DLB Investissement	10,0%
Auto-contrôle	6,1%
Flottant	45,7%

Performance	2022	3m	6m	1 an
Reworld Media	-15,9%	-19,5%	16,7%	39,9%
Euronext Growth	-13,4%	-12,6%	-15,5%	-20,3%
Extrêmes 12 mois	3,570 €	7,85 €		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	5 926	6 405	16 542	27 940
En % du Capital	11%	12%	30%	50%
En % du flottant	23%	25%	65%	110%
En M€	36,6	40,2	105,3	153,8

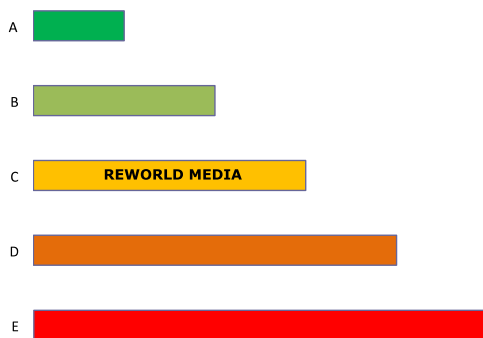
Prochain événement CA+RN S1 2022: date n.c

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

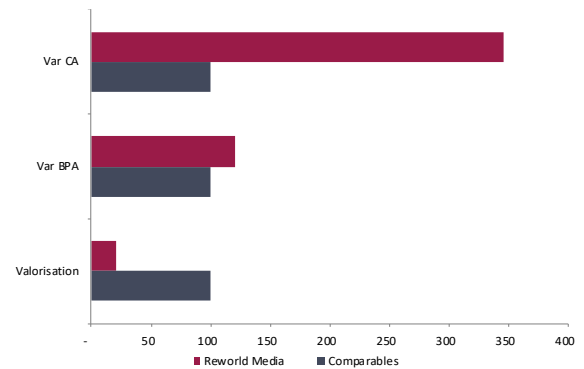
Snapshot REWORLD MEDIA

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
18/03/2021	CA+RN 2020	ACHAT	3,64 €	8,31 €
23/09/2021	CA+RN S1	ACHAT	4,80 €	10,12 €
19/10/2021	CP	ACHAT	6,28 €	10,12 €
03/02/2022	CP	ACHAT	6,50 €	10,12 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	294,4	424,7	469,8	513,0	538,8
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	4,0	6,7	7,3	7,7
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	160,9	174,0	194,9	204,7
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	46,9	67,4	75,0	77,8	79,7
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,9	4,0	4,6	5,0	5,3
EBITDA	1,1	4,4	7,5	11,1	31,6	48,9	65,3	66,9	75,0
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	11,5	6,3	6,3	7,2
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	40,8	58,9	60,6	67,8
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-5,2	-4,8
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	11,1	13,9	15,8
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	-35,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	24,6	12,4	42,1	41,6	47,3
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	7,0	25,4	12,8	38,7	37,9	43,4
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	219,1	222,9	243,1	243,8	243,6
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	3,1	2,5	3,9	3,4	3,6
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	129,2	129,3	134,4	162,4	170,6
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	5,7	5,7	5,7
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	54,0	104,1	122,9	145,1	173,7
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	560,6	597,3
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	102,1	135,1	173,0	216,4
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	10,9	14,3	18,0	21,9
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	21,5	24,4	18,0	18,0	18,0
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	27,0	96,0	128,4	151,5	143,0	134,5
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	191,1	208,6	206,5
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	510,0	560,6	597,3
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	5,0	19,5	44,7	47,8	54,5
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	-9,3	9,5	10,1	10,4
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	28,8	35,3	37,7	44,1
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	9,6	26,2	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	26,2	7,0	7,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	-0,1	30,8	3,0	-5,2	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	15,2	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,8	31,8	10,0	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	51,1	19,1	22,2	28,6
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Marge d'Ebitda	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,8%	11,5%	13,9%	13,0%	13,9%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	11,8%	12,6%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,4%	2,9%	9,0%	8,1%	8,8%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	24,0%	21,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,0%	11,5%	18,7%	21,7%	21,1%	22,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,4%	-7,5%	41,1%	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	-1,1%	-16,5%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	21,9	28,5	30,7	37,1
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,7
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,23	0,73	0,72	0,82
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,48	0,22	0,69	0,68	0,78
Dividende par action (en €)	0,0	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%	0,0%
Nombre d'actions (M)	28,5	31,9	37,1	37,6	49,7	54,4	55,5	55,5	55,5
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	40,3	40,9	52,9	57,6	58,7	58,7	58,7

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.