



25 mars 2022

Cours : 7,05€

Objectif : 10,30€

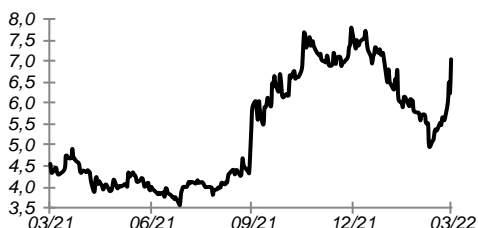
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 24/03/2022

Résultats 2021 – Feedback SFAP



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€)	391,2
Flottant (%)	41,6%
Nbre de Titres (Mio)	55,484
Date de clôture	31-Déc

	21	22e	23e
PER	6,3	8,1	7,6
PCF	6,0	6,9	6,5
VE/CA	0,6	0,8	0,6
VE/ROP	5,0	6,2	5,1
PAN	1,8	2,0	1,6
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	10,0%	11,9%	13,0%
ROACE	31,1%	25,8%	27,2%

CA	469,8	499,7	522,7
CA précédent	454,6	463,8	472,7
var. n/n-1	10,6%	6,4%	4,6%
EBE	65,3	68,2	72,5
ROC	58,9	60,7	64,7
% CA	12,5%	12,2%	12,4%
ROP	57,6	60,7	64,7
% CA	12,3%	12,2%	12,4%
RN Pdg publié	38,7	45,5	48,5
% CA	8,2%	9,1%	9,3%

BNPA	0,74	0,87	0,93
BNPA précédent	0,63	0,81	0,83
var. n/n-1	185,7%	17,7%	6,5%
BNPA Cor	0,74	0,87	0,93
ANPA	2,6	3,5	4,4
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	28,6	-15,1	-62,7

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

Bat à nouveau les attentes

Reworld Media enregistre des résultats 2021 exceptionnels, nettement supérieurs à nos attentes et à celles du consensus. Le groupe est confiant pour maintenir ses marges et continuer de croître en organique et en M&A. Notre TP est relevé de 8,7€ à 10,3€.

Forte croissance du B2B et marge record dans le B2C

Reworld Media enregistre un CA (469,8M€ +11%) et des résultats annuels (EBITDA 66,8M€, 14,2% +4,1pts, EBIT 62,8M€, 13,4% +4,2pts, agrégats hors charges liées aux AGA) nettement supérieurs à nos attentes (PZP CA +7%, EBITDA 12,9%, EBIT 12,1%) et à celles du consensus (CA +9,5%, EBITDA 12,5%). Le dépassement de nos attentes de CA provient essentiellement de la forte croissance du B2B (+24% vs PZP +17%) tandis que sur la rentabilité la bonne surprise provient d'un niveau de marge record du B2C (14% vs PZP 12%).

B2C - la diversification et les hausses de prix compensent la baisse des volumes

Le B2C ressort en légère croissance (+2%) avec une stabilité des ventes à l'unité et une progression de 4% des abonnements (2,2M payants dont 371k sur les nouvelles offres de diversification). Le panier moyen progresse de 8,5% à 4,64€ (hausse des prix et élargissement de l'offre) tandis que le MMR reste stable à 9,8M€. Au global les ventes de magazines sont stables (baisse de volume compensée par des hausses des prix) tandis que les activités de diversification (≈5% CA B2C : SVOD, paywall, etc) ont progressé de 76%. L'EBITDA croît significativement pour atteindre 14% (+4,7pts). La rentabilité bénéficie du plein effet des restructurations passées. Le management souligne que ce niveau est dans le haut de fourchette du potentiel de la BU.

B2B - Forte croissance de l'activité portée par le digital

Le B2B progresse de 24%, sous l'effet du rebond du marché publicitaire, et profite d'une croissance de 29% de l'activité digital (85% CA B2B). Les acquisitions dans de nouvelles thématiques (jeune, gaming : melty, la crème du gaming, etc) n'ont pas eu de contribution significative sur l'exercice. L'EBITDA progresse de 3,1pts à 14,4% avec un EBITDA Digital Media, hors Tradedoubler, estimé autour de 30%.

Confiance en 2022 malgré un contexte inflationniste

Malgré l'inflation, qui se limite au B2C (prix papier) pour les magazines, Reworld est confiant pour maintenir sa profitabilité du fait de son pricing power (hausse de prix à deux chiffres depuis le début d'année sur certains magazines). L'organique profitera du dynamisme du B2B qui devrait à nouveau surperformer un marché de la publicité digitale attendu en croissance de 10% cette année (BUMP). Fort d'un endettement faible Reworld se montre particulièrement actif sur les opportunités de croissance externe. Le groupe regarde l'ensemble des médias (radio, édition, chaîne TV, etc). Nous comprenons néanmoins que les opportunités sont limitées en France (prix trop élevés) et que le groupe est plus enclin à l'acquisition de marques magazines à l'étranger où il pourrait facilement répliquer son modèle.

Nous relevons l'ensemble de notre scénario qui intègre une croissance plus agressive du B2B (CA 22 +13%, EBITDA 15%) et des hypothèses prudentes en B2C (CA 22 +0,7%, EBITDA 12,5%). Malgré le beau parcours boursier, la valorisation reste attractive (6,2x VE/EBIT 2022) et ne reflète pas la qualité et le potentiel du titre. Nous relevons notre objectif de 8,7€ à 10,3€.

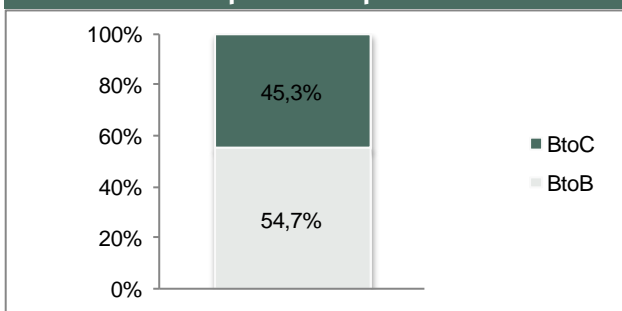
REWORLD MEDIA

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
CA	185,6	177,5	294,4	424,7	469,8	499,7	522,7	544,1
var. n/n-1	6,6%	-4,4%	65,8%	44,3%	10,6%	6,4%	4,6%	4,1%
var. organique	-	-	-1,1%	-8,6%	10,6%	6,4%	4,6%	4,1%
EBE	8,0	11,5	31,6	48,9	65,3	68,2	72,5	76,7
ROC	3,9	7,9	25,5	40,8	58,9	60,7	64,7	68,5
var. n/n-1	+ / ++	+ / ++	+ / ++	60,1%	44,4%	3,2%	6,5%	6,0%
ROP	1,8	8,0	-9,1	14,9	57,6	60,7	64,7	68,5
RCAI	3,6	7,3	21,5	34,0	54,4	60,7	64,7	68,5
IS	-0,5	-0,6	2,2	-0,1	-8,1	-15,2	-16,2	-17,1
RN Pdg publié	1,8	6,9	25,4	12,8	38,7	45,5	48,5	51,4
RN Pdg corrigé	1,8	6,9	25,4	12,8	38,7	45,5	48,5	51,4
var. n/n-1	- / +	+ / ++	+ / ++	-49,7%	+ / ++	17,7%	6,5%	6,0%
Imva CA 2019 / 2023e	15,4%							
Marge brute (%)	43,4%	45,3%	61,9%	67,1%	68,6%	68,0%	68,0%	68,0%
Marge opérationnelle (%)	0,9%	4,5%	-3,1%	3,5%	12,3%	12,2%	12,4%	12,6%
Marge nette (%)	0,9%	3,9%	8,6%	3,0%	8,2%	9,1%	9,3%	9,4%
Taux IS (%)	14,7%	7,7%	-10,1%	0,2%	14,9%	25,0%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-15,7%	-15,4%	-15,9%	-15,9%	-16,0%	-15,7%	-15,4%	-15,2%
CA/effectif (K€)	380	392	440	437	447	473	492	510
var. n/n-1	17,9%	3,3%	12,2%	-0,5%	2,1%	5,8%	4,1%	3,6%
Effectif moyen	489	453	670	971	1 052	1 057	1 063	1 068
var. n/n-1	-9,6%	-7,4%	47,8%	45,0%	8,3%	0,5%	0,5%	0,5%

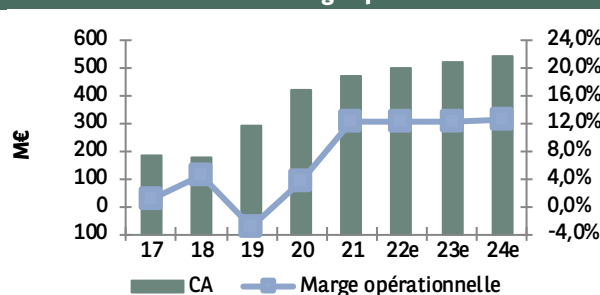
Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	19,8	26,8	85,2	102,1	135,1	180,6	229,1	280,6
Dettes financières nettes	8,2	10,4	42,0	24,3	28,6	-15,1	-62,7	-112,8
Autres	-5,7	-7,3	10,5	10,4	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
Capitaux investis	22,2	30,0	149,0	147,6	175,9	177,8	178,7	180,0
Immobilisations nettes	45,0	46,3	219,1	222,9	243,1	242,6	242,6	242,6
dont écarts d'acquisition	33,6	35,3	34,8	37,1	45,3	45,3	45,3	45,3
dont financières	4,7	4,4	6,6	5,3	14,4	14,4	14,4	14,4
BFR	-18,1	-12,0	-63,6	-69,9	-52,9	-50,5	-49,6	-48,2
Actif économique	22,2	30,0	149,0	147,6	175,9	177,8	178,7	180,0
Gearing (%)	41,3%	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	-7,8%	-25,8%	-38,2%
BFR/CA (%)	-9,8%	-6,7%	-21,6%	-16,5%	-11,3%	-10,1%	-9,5%	-8,9%
Dettes financières nettes/EBE (x)	1,0	0,9	1,3	0,5	0,4	ns	ns	ns
ROE (%)	8,9%	25,6%	29,8%	12,5%	28,6%	25,2%	21,2%	18,3%
ROACE (%) après IS normé	25,9%	28,1%	29,6%	27,5%	31,1%	25,8%	27,2%	28,7%

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	2,8	7,0	2,2	15,5	40,8	53,0	56,3	59,6
Variation BFR	-9,0	-4,9	-6,6	9,3	-9,5	-2,4	-0,9	-1,3
Investissements industriels	-3,5	-3,3	-3,8	-7,0	-6,8	-7,0	-7,8	-8,2
% du CA	1,9%	1,9%	1,3%	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Cash Flow Libre	-9,7	-1,3	-8,2	17,8	24,5	43,7	47,6	50,1
Cessions d'actifs	0,2	0,3	0,1	1,0	3,5	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-0,1	-1,8	-52,3	-2,5	-3,6	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	0,0	-0,1	30,8	3,0	-5,2	0,0	0,0	0,0
Autres	18,5	5,0	-1,9	-1,5	-23,5	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	9,0	2,3	31,5	-17,7	4,3	-43,7	-47,6	-50,1
Dettes financières nettes	8,2	10,4	42,0	24,3	28,6	-15,1	-62,7	-112,8

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



REWORLD MEDIA

Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	0,04	0,17	0,52	0,26	0,74	0,87	0,93	0,99
var. n/n-1	-/+	+/>+	+/>+	-49,9%	+/>+	17,7%	6,5%	6,0%
CFPA	0,1	0,2	0,0	0,3	0,8	1,0	1,1	1,1
ANPA	0,5	0,7	1,7	2,1	2,6	3,5	4,4	5,4
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 2019 / 2023e	15,7%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	121,0%							

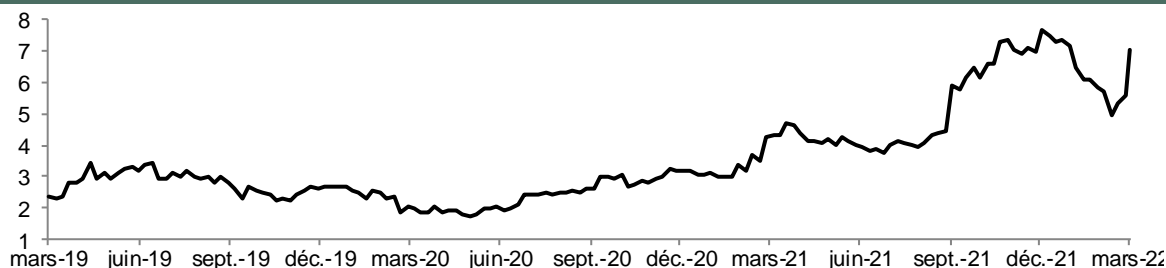
Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	46,6	9,1	5,0	9,3	6,3	8,1	7,6	7,1
PCF (x)	29,3	8,9	ns	7,7	6,0	6,9	6,5	6,2
PAN (x)	4,1	2,3	1,5	1,2	1,8	2,0	1,6	1,3
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,6	0,4	0,6	0,8	0,6	0,5
VE/EBE (x)	9,7	5,6	5,6	3,3	4,4	5,5	4,5	3,6
VE/ROP (x)	ns	7,9	ns	10,9	5,0	6,2	5,1	4,1
Free Cash Flow Yield (%)	-11,8%	-2,0%	-6,5%	15,0%	10,0%	11,9%	13,0%	13,6%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	74,1	57,8	129,0	132,1	260,5	391,2	391,2	391,2
Valeur d'Entreprise (VE)	77,6	63,9	175,6	162,0	289,0	376,0	328,4	278,3
Cours de référence (€)	2,0	1,5	2,6	2,4	4,7	7,1	7,1	7,1
Nb de titres (Mio)	37,073	37,617	49,655	54,362	55,484	55,484	55,484	55,484
Nb de titres corrigé (Mio)	40,893	40,584	55,924	54,049	53,221	53,221	53,221	53,221
% de la dilution	12,8%	10,3%	14,2%	9,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

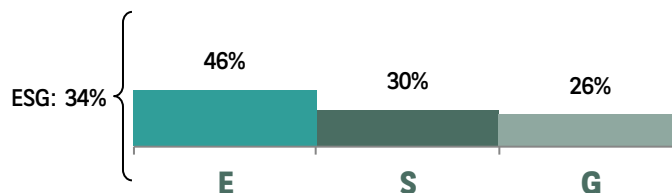
Données intermédiaires	17	18	19	20	21
CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA S1	95,2	87,0	86,5	200,7	227,1
ROP S1	0,7	1,9	1,0	-7,0	26,8
RN pdg corrigé S1	0,9	1,9	0,3	0,8	17,2
Marge opérationnelle S1	0,7%	2,2%	1,2%	-3,5%	11,8%
Marge nette S1	0,9%	2,1%	0,4%	0,4%	7,6%
CA T3	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-
CA S2	90,4	90,5	207,9	224,0	242,7
ROP S2	1,1	6,1	-10,2	22,0	30,8
RN pdg corrigé S2	0,9	5,0	25,0	12,0	21,5
Marge opérationnelle S2	1,2%	6,7%	-4,9%	9,8%	12,7%
Marge nette S2	0,9%	5,5%	12,0%	5,4%	8,9%

Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-
CA S1	23,2%	-8,5%	-0,6%	+/>+	13,2%
CA S2	-6,6%	0,1%	+/>+	7,7%	8,4%
ROP S1	-/>+	+/>+	-46,4%	+/>-	-/>+
ROP S2	-/>+	+/>+	+/>-	-/>+	40,2%

Historique de cours





REWORLD MEDIA

Critères ESG Portzamparc				
	2019	2020	2021	Commentaires
ENVIRONNEMENT				
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	ND	
Politique de compensation des émissions CO2	ND	ND	ND	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	ND	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Non	Oui	ND	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	ND	
Certification 14001	Non	Non	ND	
SOCIAL				
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	ND	45%	ND	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	89	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	ND	Oui	ND	
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	ND	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	31%	ND	Collaborateurs en CDI
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	ND	ND	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	ND	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	ND	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	ND	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	ND	Les actions détenues collectivement par les salariés représentent moins de 3% du capital social.
Taux d'absentéisme	ND	7,0%	ND	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	ND	ND	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT				
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Non	Non	ND	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Oui	ND	
Nombre de membres composant le conseil d'administration	4	4	ND	
<i>dont indépendants</i>	2	2	ND	
<i>dont femmes</i>	1	1	ND	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	ND	
Assiduité des membres du CA	100%	100%	ND	
Comité d'audit	Non	Non	ND	
Comité des risques	Non	Non	ND	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	ND	
Comité RSE	Non	Non	ND	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	ND	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	23%	27%	ND	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Non	Non	ND	
Déclaration de la rémunération du CEO	Non	Non	ND	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	ND	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES				
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	ND	Oui	ND	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	ND	ND	ND	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	ND	ND	ND	

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).

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