

REWORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Performance solide dans un contexte inflationniste
- ✓ CA S1 de 241,5 M€, +6,3% / EBITDA de 31,2 M€, +5,1%

Actualité : Résultats semestriels

Reworld publie un CA S1 2021 de 241,5 M€ en croissance de 6,3%, un EBITDA (hors charges liées aux actions gratuites) de 31,2 M€ (soit 12,9% du CA), en hausse de 5,1%, un EBIT de 29,1 M€ (+5%) et un RNpg de 17,1 M€ stable par rapport au S1 2021.

Dans le B2C (51,4% du CA Groupe), le CA recule de 1,7% à 124,1 M€. Le pôle a subi le repli des ventes unitaires (-3%, 53% du CA B2C) tandis que les ventes d'abonnements sont stables (47% du CA B2C). Les ventes de magazines étant spécialement touchées avec une baisse de 3% alors que les activités de diversification du pôle (assurance, SVOD, etc...) conservent une bonne dynamique avec une croissance de 45% sur le semestre.

L'érosion des ventes s'explique à la fois par un contexte de marché plus difficile et par l'effet de la hausse des prix de vente que le groupe a opérée au cours du 1^{er} semestre. L'effet prix permettant de compenser en partie l'effet volume négatif.

Le panier moyen mensuel par abonnement a ainsi augmenté de 10% à 5,10 € HT tandis que le nombre d'abonnement payants a baissé de 9% à 2 millions. Au global Le MRR (*Monthly Recurring Revenue*) ressort stable à 9,8 M€ sur le semestre.

En termes de rentabilité, la pression inflationniste sur le prix des matières premières (notamment papier +47% et énergie +23%) a pesé sur les marges. L'EBITDA se repli ainsi de 17,2% à 13,3 M€ soit une marge d'EBITDA de 10,7% vs 12,7% au S1 2021. L'augmentation des prix de ventes et des mesures de rationalisation des coûts variables ont néanmoins permis de limiter la baisse.

Dans le B2B (48,6% du CA Groupe), la tendance est toujours positive et Reworld continue de surperformer son marché. Le CA progresse de +16,5% à 117,3 M€ dont +19% pour le Digital (87% du CA B2B).

Le groupe a vu les audiences de ses sites augmenter de nouveau à 26,5 M de VU par mois (+7%), avec de nouveaux records pour beaucoup d'entre eux faisant de Reworld (hors intégration d'Unify) le 6^{ème} groupe digital en France. Cette forte audience propriétaire couplée aux différentes solutions de monétisation dont il dispose sont en phase avec les besoins des annonceurs notamment celles pour les réseaux sociaux ou de Content Commerce pour les acteurs du e-commerce.

L'effet de levier sur ce pôle se confirme avec une rentabilité qui s'améliore significativement. L'EBITDA ressort à 17,9 M€ en croissance de 31,6% soit une marge d'EBITDA sur le semestre de 15,2% vs 13,5% au S1 2021.

Au niveau des cash-flow, le groupe enregistre une hausse importante de son BFR (+11,3M€) puisqu'il a dû effectuer des paiements en avance à certains fournisseurs (papetiers et imprimeurs) afin de sécuriser son activité. Le free cash-flow demeure toutefois positif à +6,8 M€.

Reworld affiche toujours une situation financière solide avec une dette nette de 27,9 M€ (vs 28,6 M€ au 31/12/2021) pour des capitaux propres de 150,8 M€ soit un gearing de 17% en baisse de 2 points. Il dispose d'une trésorerie disponible significative de 113,6 M€.

Perspectives

Les tendances pour le second semestre s'annoncent similaires à celles constatées sur le S1 à savoir un pôle B2C toujours sous pression aussi bien au niveau de la demande que sur les marges et un pôle B2B dynamique à la fois sur la croissance et sur l'amélioration de la rentabilité. Rappelons également que l'effet de base sera défavorable dans le pôle B2C qui avait affiché au S2 2021 une marge d'EBITDA record de 15,1%.

Au total, nous ajustons nos attentes et anticipons désormais un CA 2022^e de 501,3 M€ (+6,7% vs 513 M€, +9,2%) et un EBITDA de 67,7 M€ (+1,3% vs 68,8 M€, +3%).

Au-delà de ce second semestre, l'enjeu des prochains mois sera de finaliser l'acquisition des activités *publishers* de Unify (qui ne reste soumise qu'à l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence, l'échec de la fusion entre TF1 et M6 n'ayant aucun impact), avec lesquelles Reworld prendrait une nouvelle dimension.

Le groupe indique, de plus, qu'il reste à l'affût de nouvelles opérations de croissance externe aussi bien en France qu'à l'étranger.

Opinion & Objectif de cours

Au final, suite à la mise à jour de notre modèle, qui intègre également une hausse de la prime de risque et une baisse des comparables, notre objectif de cours ressort à 11,21 € (vs 11,35 €) offrant un potentiel de hausse de 69,1%. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

RN S1 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

11,21 €

PRECEDENT

11,35 €

COURS (21/09/2022)

6,63 €

POTENTIEL

+69,1%

CAPITALISATION

367,9 M€

FLOTTANT

168 M€

Ratios	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA	0,83	0,78	0,75	0,71
VE/EBE	6,01	5,95	5,41	5,14
VE/ROP	6,66	6,59	5,97	5,68
PER	9,58	10,55	8,82	8,28
FCF YIELD	9,6%	8,8%	14,4%	15,7%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2021	2022e	2023e	2024e
BPA corrigé dilué	0,69	0,63	0,75	0,80
Var. (%)		-9,2%	19,6%	6,5%
FCF PA	0,54	0,50	0,89	0,99
Var. (%)		-7,6%	77,9%	10,7%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2021	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	469,8	501,3	525,9	550,1
Var		6,7%	4,9%	4,6%
EBITDA	66,8	67,7	73,7	77,4
Marge (%)	14,2%	13,5%	14,0%	14,1%
ROP (M€)	58,9	59,5	65,6	69,0
Marge (%)	12,5%	11,9%	12,5%	12,5%
RNpg (M€)	38,7	35,1	42,0	44,8
Marge Nette (%)	8,2%	7,0%	8,0%	8,1%

Structure Financière	2021	2022e	2023e	2024e
FCF (M€)	35,3	32,4	52,9	57,9
Dette fin. Nette (M€)	28,6	4,7	-42,2	-94,1
Capitaux Propres (M€)	135,1	170,2	212,3	257,0
Gearing	19,1%	2,5%	-18,0%	-33,3%
Endettement net/Ebitda	0,43	0,07	-0,57	-1,22
ROCE	24,0%	22,7%	25,7%	28,2%

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	-11,2%	10,9%	18,4%	51,7%
Euronext Growth	-27,9%	-3,9%	-15,7%	-28,2%
Extrêmes 12 mois	3,570 €	7,85 €		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	15 111	3 991	9 930	26 038
En % du Capital	27%	7%	18%	47%
En % du flottant	60%	16%	39%	103%
En M€	97,6	26,5	65,5	167,7

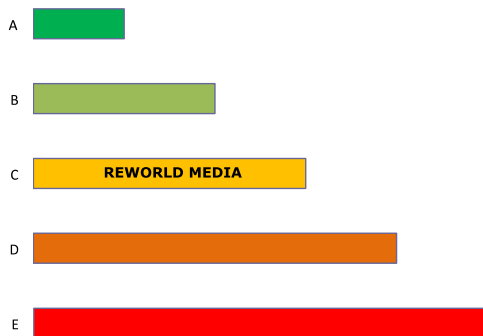
Prochain événement CA+RN 2022: date n.c

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

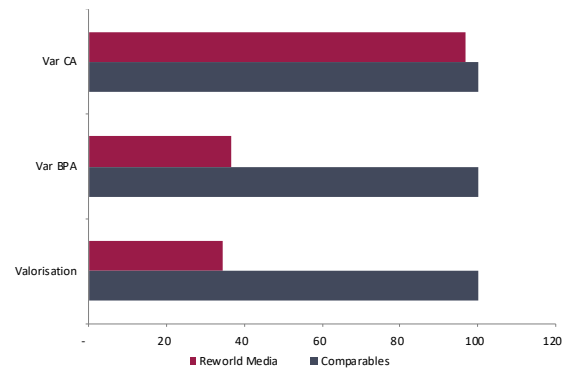
Snapshot REWORLD MEDIA

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
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 €
24/03/2022	CA+RN 2021	ACHAT	6,25 €	11,35 €
25/04/2022	CP	ACHAT	6,85 €	11,35 €
29/06/2022	CP	ACHAT	6,82 €	11,35 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	294,4	424,7	469,8	501,3	525,9	550,1
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	4,0	6,7	7,1	7,5	7,8
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	160,9	174,0	190,5	199,8	209,0
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	46,9	67,4	75,0	77,8	79,7	81,6
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,9	4,0	4,6	4,9	5,2	5,4
EBE	1,1	4,4	7,5	11,1	31,6	48,9	65,3	65,9	72,5	76,3
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	11,5	4,0	4,0	4,4	4,7
Dotations Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	2,4	2,5	2,7
ROP	0,1	1,1	3,9	7,9	25,5	40,8	58,9	59,5	65,6	69,0
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-5,1	-4,6	-4,0
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	-2,7	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	11,1	12,9	15,3	16,2
Amortissements des survaleurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	-35,1	0,0	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	38,7	45,8	48,7
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-5,0	-3,5	1,8	7,0	25,4	12,8	38,7	35,1	42,0	44,8
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	219,1	222,9	243,1	245,2	244,3	243,0
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	3,1	2,5	3,9	3,3	3,5	3,7
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	129,2	129,3	134,4	125,3	140,2	155,9
Autres actifs courants	0,0	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	5,7
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	54,0	104,1	122,9	132,8	171,2	214,6
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	512,4	565,0	622,9
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	102,1	135,1	170,2	212,3	257,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	10,9	14,3	17,9	21,7	25,6
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	21,5	24,4	18,0	18,0	18,0	18,0
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	27,0	96,0	128,4	151,5	137,5	129,0	120,5
Dette Financière Court Terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes d'exploitations	38,3	85,3	79,1	66,6	195,9	201,8	191,1	168,8	184,1	201,7
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	2,8	0,0	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	512,4	565,0	622,9
TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	5,0	19,5	44,7	45,1	52,7	56,1
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	-9,3	9,5	12,8	-0,2	-1,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	28,8	35,3	32,4	52,9	57,9
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	9,6	26,2	8,5	6,0	6,0
Cession	0,0	0,0	0,2	0,0	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	8,5	6,0	6,0
Augmentation de capital	7,2	-0,3	0,0	-0,1	30,8	3,0	-5,2	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	0,0
Emprunts	2,3	1,9	-3,4	2,9	66,0	28,8	15,2	-14,0	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,8	31,8	10,0	-14,0	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	51,1	19,1	9,9	38,4	43,4
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge d'EBE	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,8%	11,5%	13,9%	13,1%	13,8%	13,9%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	11,9%	12,5%	12,5%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,4%	2,9%	9,0%	7,7%	8,7%	8,9%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-36,8%	8,8%	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	22,8%	21,6%	19,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	0,9%	8,4%	10,1%	15,0%	11,5%	18,7%	21,7%	20,3%	22,5%	24,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,4%	-7,5%	41,1%	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	2,5%	-18,0%	-33,3%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	21,9	28,5	26,4	46,9	51,9
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,9	1,0
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,23	0,73	0,67	0,80	0,85
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,48	0,22	0,69	0,63	0,75	0,80
Dividende par action (en €)	0,0	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%	0,0%
Nombre d'actions (M)	28,5	31,9	37,1	37,6	49,7	54,4	55,5	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	58,7

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.