

REWORD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ Résultats solides
- ✓ CA 505,8 M€ +7,7%, +3,9% en organique / EBITDA 67,4 M€ +1%/ RNpg 43 M€ +11,1%
- ✓ Ambitions confirmées pour 2023

Actualité : Résultats annuels 2022

Reworld publie un CA 2022 de 505,8 M€ en croissance de 7,7%. En organique (hors intégration d'Unify effective depuis le 1^{er} octobre 2022), le CA ressort à 488,2 M€ en hausse de 3,9% (S1 +6,3%, S2 +1,6%).

L'EBITDA (hors charges liées aux actions gratuites) s'établit à 67,4 M€ (soit 13,3% du CA), en hausse de 1%, l'EBIT à 64,5 M€ (+3%, 12,7% du CA) et le RNpg à 43 M€ en augmentation de 11,1% (8,5% du CA).

Par rapport à nos attentes, si le niveau de CA organique est un peu plus faible qu'estimé, l'EBIT et le RNpg sont nettement supérieurs (respectivement 59,5 M€ et 35,1 M€ prévus).

En détails par activité :

- **Dans le B2C** (49,4% du CA Groupe), le CA recule de 2,8% à 249,8 M€ (S1 -1,7%, S2 -3,9%). Le pôle a subi à la fois un repli des ventes unitaires (-2,6%, 53% du CA B2C) que des abonnements (-3,1%, 47% du CA B2C). L'érosion 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 de l'année (+6%). L'effet prix permettant de compenser en partie l'effet volume négatif.

Le panier moyen mensuel par abonnement continue d'augmenter à 5,21 € HT (vs 5,10 € HT à la fin du S1). Au global Le MRR (*Monthly Recurring Revenue*) ressort stable à 9,8 M€.

En termes de rentabilité, comme prévu et déjà subie au S1, la pression inflationniste sur le prix des matières premières présente depuis le début de l'année 2022 (notamment le prix du papier qui a été multiplié par 2 par rapport à 2021) a pesé sur les marges. L'EBITDA se repli ainsi de 26,7% à 26,5 M€ soit une marge d'EBITDA de 10,6% vs 14% en 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** (50,6% du CA Groupe), malgré un S2 plus compliqué pour la totalité des acteurs, la tendance est toujours positive et Reworld continue de surperformer son marché. Le CA progresse de +20,4% à 256,1 M€ et de 12,1% en organique (hors Unify, S1 +16,5%, S2 +8,2%).

Le Digital (88% du CA B2B) reste le moteur principal avec une croissance de 24,5% et 14,8% en organique.

Cette performance s'explique à la fois par la capacité du groupe à faire croître ses audiences, puisqu'il se positionne désormais, avec Unify, comme le 2^{ème} groupe média digital en France avec 33,9 M de VU, qu'à être présent de manière significative sur les segments de marché les plus dynamiques (réseaux sociaux, influence, retail media).

L'effet de levier sur ce pôle se confirme avec une rentabilité qui s'améliore encore. L'EBITDA ressort à 41 M€ en croissance de 33,6% soit une marge d'EBITDA de 16% vs 14,4% en 2021. Hors intégration d'Unify, la marge d'EBITDA du pôle ressort à 17% et même à 38,7% si on exclut les activités de Tradedoubler.

Au niveau des cash-flow, le groupe enregistre, comme au 1^{er} semestre, une hausse importante de son BFR 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 nettement positif de +24,6 M€.

Du côté des flux de financement, l'impact des différentes acquisitions et entrées de périmètre s'élève à 84,9 M€. L'endettement du groupe augmente également en parallèle de 65 M€.

La situation financière reste solide avec une trésorerie disponible significative de 118,3 M€ et une dette nette de 98,2 M€ (vs 28,6 M€ au 31/12/2021). L'endettement net représente ainsi 1,5x l'EBITDA et le gearing ressort à 52%. Notons que le bilan subit l'impact complet de l'acquisition d'Unify alors que le compte de résultat n'en intègre que 3 mois.

Retrouvez la suite de notre commentaire en page 2

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

CA+RN 2022 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

11,51 €

PRECEDENT

11,21 €

COURS (22/03/2023)

5,15 €

POTENTIEL

+124%

CAPITALISATION

291,1 M€

FLOTTANT

141 M€

Ratios	2021	2022	2023e	2024e
VE/CA	0,83	0,77	0,67	0,65
VE/EBITDA	5,96	5,49	4,95	4,28
VE/ROP	6,61	6,10	5,63	4,81
PER	7,69	6,95	6,63	4,92
FCF YIELD	12,1%	10,3%	19,8%	25,5%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2021	2022	2023e	2024e
BPA corrigé dilué	0,67	0,74	0,78	1,05
Var. (%)		10,6%	4,8%	34,9%
FCF PA	0,54	0,47	0,98	1,29
Var. (%)		-14,1%	109,7%	32,1%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2021	2022	2023e	2024e
CA (M€)	469,8	505,8	580,9	600,7
Var		7,7%	14,8%	3,4%
EBITDA	66,8	67,4	75,8	87,0
Marge (%)	14,2%	13,3%	13,0%	14,5%
ROP (M€)	58,9	63,8	69,1	81,0
Marge (%)	12,5%	12,6%	11,9%	13,5%
RNpg (M€)	38,7	43,0	45,0	60,8
Marge Nette (%)	8,2%	8,5%	7,8%	10,1%

Structure Financière	2021	2022	2023e	2024e
FCF (M€)	35,3	29,9	57,7	74,3
Dette fin. Nette (M€)	28,6	98,2	57,3	-11,0
Capitaux Propres (M€)	135,1	176,3	221,3	282,1
Gearing	19,1%	51,5%	24,1%	-3,7%
Endettement net/Ebitda	0,43	1,46	0,76	-0,13
ROCE	24,0%	15,5%	16,5%	19,9%

Répartition du Capital		
Eurazeo		8,3%
Management		27,2%
DLB Investissement		9,8%
Auto-contrôle		6,3%
Flottant		48,4%

Performance	2023	3m	6m	1 an
Reworld Media	-11,4%	-6,9%	-22,3%	-14,5%
Euronext Growth	0,1%	-0,6%	4,5%	-12,1%
Extrêmes 12 mois	4,755 €	7,67 €		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 994	2 145	5 170	14 892
En % du Capital	4%	4%	9%	27%
En % du flottant	7%	8%	19%	55%
En M€	11,6	12,4	28,8	93,1

Prochain événement CA+RN S1: date n.c

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

Perspectives : Dynamique positive et intégration des acquisitions

Pour 2023, le groupe maintient son cap avec comme objectifs pour le :

- **B2C** : développer les offres d'abonnement, diversifier les sources de revenus et préserver la rentabilité. Sur ce dernier point, le prix élevé du papier devrait encore peser au 1^{er} semestre avant un effet plus positif au second ;
- **B2B** : capitaliser sur sa position d'acteur incontournable, construire une offre toujours plus innovante tout en se positionnant de manière agile sur les segments de marché les plus porteurs.

Autre enjeu majeur, l'intégration des dernières acquisitions notamment, Unify qui en 2022 a réalisé un CA de 55,5 M€ et un EBITDA de - 9,9 M€ avec une inflexion marquée sur la rentabilité au dernier trimestre puisqu'il a affiché un EBITDA positif de 0,5 M€ sur le T4.

Le groupe compte obtenir une contribution positive au résultat du groupe dès 2023 et aligner sa rentabilité sur celles de ses activités digitales. Pour y parvenir, les principales synergies mises en place se situent au niveau commercial (mutualisation d'expertises complémentaires et déploiement des leviers de monétisation) et des coûts (optimisation des équipes, migration technologique, gestion centralisée des fonctions supports).

Afin de tenir compte de tous ces éléments, nous ajustons nos prévisions 2023 avec comme hypothèses principales pour le :

- **B2C** : un CA encore en légère décroissance, la montée en puissance des nouveaux services ne compensant pas totalement l'érosion des ventes d'abonnement et au numéro. Quant à la marge d'EBITDA devrait encore se tasser compte tenu des impacts d'un prix du papier toujours élevé même si un reflux semble s'amorcer et pourraient être bénéfique au S2. Nous visons ainsi un CA 2023 B2C de 249,6 M€ (-0,1%) et un EBITDA de 21,2 M€ (9% du CA) ;
- **B2B** : une croissance de 29,4% (+10% en organique) qui tient compte de la capacité du groupe à surperformer encore son marché (attendu en progression de +6% selon le SRI). Quant aux marges, même si l'intégration d'Unify devrait être rapide, cela va peser sur la rentabilité du pôle. Nous visons ainsi un CA 2023 B2B de 331,3 M€ et un EBITDA de 54,6 M€ (16,5% du CA).

Au total nous tablons désormais pour 2023 sur un CA de 580,9 M€ (+14,8% et +6,8% en pro forma), un EBITDA de 75,8 M€ (13% du CA) et un RNpg de 45 M€ (7,8% du CA).

Dans une optique plus long terme, si le groupe parvient effectivement à aligner la rentabilité d'Unify sur celle du reste des activités digitales, l'effet de levier pourrait être nettement relutif.

Par ailleurs, le groupe demeure toujours en veille très active sur les projets d'acquisitions. Si la reprise d'Editis lui a échappé, il observe de manière attentive de nombreux dossiers et il ne serait pas étonnant que d'autres opérations se concrétisent cette année.

Opinion & Objectif de cours

Au final, suite à la mise à jour de nos estimations et des paramètres de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 11,51 € (vs 11,21 €) offrant un potentiel de hausse de 124%. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

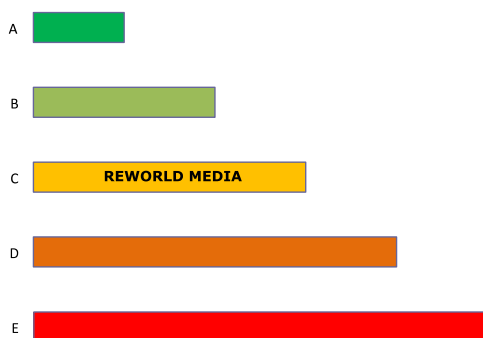
Nous estimons toujours que la décote dont souffre le groupe, entre 20% et 50% en fonction des multiples, est largement injustifiée.

Snapshot REWORLD MEDIA

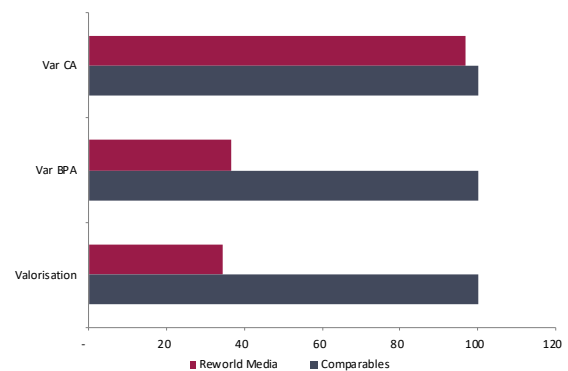
Reworld Media est un groupe en développement sur deux marchés, B2C et B2B.

- Le marché B2C par le déploiement d'offres de contenus, de services et de produits en affinité avec les centres d'intérêts des consommateurs, disponibles à l'abonnement et en vente à l'acte, auprès d'un bassin d'audiences captives de 35 millions de français qu'il accompagne dans la digitalisation de leurs modes de consommation.
 - Le marché B2B par la couverture de tous les leviers de la communication des entreprises qu'il accompagne dans la digitalisation de leur communication, et notamment à travers des solutions de brand marketing et performance marketing.
- Le groupe a à son actif 80 marques médias multi-supports / multi-formats (print, digital, vidéo, audio, TV, événements) de qualité, génératrices d'audiences dans un grand nombre d'univers thématiques (Maison & Travaux, marie france, Grazia, Auto Plus, Science & Vie, Gourmand, Top Santé, Télé Magazine, etc.) et il intègre sa propre plateforme technologique à la performance (180 000 sites affiliés dans le monde).

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
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 €
22/09/2022	CA+RN S1	ACHAT	6,63 €	11,21 €
21/10/2022	CP	ACHAT	5,50 €	11,21 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	580,9	600,7
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	4,0	6,7	11,8	13,5	14,0
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	160,9	174,0	183,4	209,1	213,3
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	46,9	67,4	75,0	82,0	101,9	103,5
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,9	4,0	4,6	3,2	3,7	3,8
EBE	1,1	4,4	7,5	11,1	31,6	48,9	65,3	70,8	78,6	91,0
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	11,5	4,0	4,9	4,8	5,1
Dotations Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	4,1	4,7	4,8
ROP	0,1	1,1	3,9	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	69,1	81,0
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-6,3	-8,0	-7,2
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	-4,8	-5,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	11,1	8,1	9,2	11,1
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	3,6	-6,6	1,8	6,9	24,6	12,4	42,1	44,7	47,0	62,8
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	25,4	12,8	38,7	43,0	45,0	60,8
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	351,2	347,2
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	3,1	2,5	3,9	4,0	3,9	4,0
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	129,2	129,3	134,4	173,0	154,9	170,2
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	8,2	8,2	8,2
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	54,0	104,1	122,9	118,3	150,7	210,5
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	668,9	740,1
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	102,1	135,1	176,3	221,3	282,1
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	10,9	14,3	14,3	16,2	18,2
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	21,5	24,4	18,0	20,1	20,1	20,1
Dette financière Long Terme	2,3	27,9	24,3	27,0	96,0	128,4	151,5	216,5	208,0	199,5
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	220,2	203,3	220,3
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	4,8	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	668,9	740,1
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	5,0	19,5	44,7	44,2	56,4	72,7
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	-9,3	9,5	14,3	-1,3	-1,5
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	28,8	35,3	29,9	57,7	74,3
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	12,0	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	90,2	12,0	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	57,9	-8,5	-8,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,8	31,8	10,0	57,9	-8,5	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	51,1	19,1	-4,3	37,2	59,8
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Marge d'EBE	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,8%	11,5%	13,9%	14,0%	13,5%	15,1%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	12,6%	11,9%	13,5%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,6%	3,0%	8,2%	8,5%	7,8%	10,1%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-63,8%	8,8%	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	25,3%	21,2%	22,3%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	1,0%	9,5%	11,5%	17,1%	13,1%	21,3%	24,7%	16,7%	18,0%	21,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,4%	-7,5%	41,1%	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	51,5%	24,1%	-3,7%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	21,9	28,5	24,6	51,7	68,3
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,5	1,0	1,3
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,23	0,73	0,81	0,85	1,15
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,46	0,21	0,67	0,74	0,78	1,05
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	56,5	56,5	56,5
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	42,1	42,7	54,7	59,4	60,5	61,6	61,6	61,6

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.