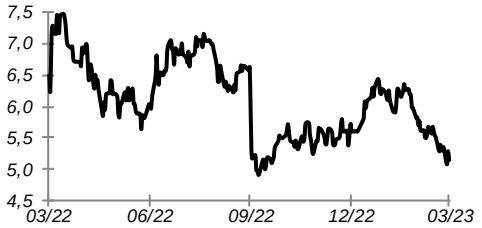
PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

REWORLD MEDIA

Marketing _ Media



23 mars 2023

Cours : 5,15€

Objectif : 11,80€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 22/03/202.

Résultats 2022 – Contact

Source : FactSet Research

Marché	**Euronext Growth**
ISIN / Mnémonique	FR0010820274 / ALREW
Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW FP
Indice	Euronext GROWTH
Eligibilité PEA-PME	Oui
Capitalisation (M€)	**291,1**
Flottant (%)	45,7%
Nbre de Titres (Mio)	56,523
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	**7,6**	**6,8**	**4,7**
PCF	8,6	5,6	4,0
VE/CA	0,9	0,6	0,5
VE/ROP	7,6	5,6	3,6
PAN	1,9	1,3	1,0
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	5,7%	12,8%	21,2%
ROACE	23,8%	17,5%	20,9%
CA	**505,8**	**582,9**	**615,4**
CA précédent	506,0	589,1	622,2
var. n/n-1	*7,7%*	*15,2%*	*5,6%*
EBE	70,8	78,0	93,9
ROC	63,8	69,3	84,7
% CA	*12,6%*	*11,9%*	*13,8%*
ROP	59,0	64,3	84,7
% CA	*11,7%*	*11,0%*	*13,8%*
RN Pdg publié	43,0	40,3	58,5
% CA	*8,5%*	*6,9%*	*9,5%*
BNPA	**0,81**	**0,76**	**1,10**
BNPA précédent	0,70	0,76	1,07
var. n/n-1	*11,5%*	*-6,3%*	*45,2%*
BNPA Cor	**0,81**	**0,76**	**1,10**
ANPA	3,3	4,1	5,2
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	98,2	70,8	12,9

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

Publication en ligne et potentiel d'Unify confirmé

Reworld enregistre des résultats 2022 conformes à nos attentes. L'intégration d'Unify et la mise en place des synergies semblent se faire rapidement et offrent toujours un potentiel significatif non valorisé par le marché.

Publication en ligne

Le CA (505,8M€ +7,7% +3,9% à pc vs PZP 506M€ +7,7% +4,5% à pc) et les résultats (EBITDA 67,4M€ 13,3% -0,9pt, EBIT 64,5M€ 12,8% -0,6pt) ressortent globalement en ligne avec nos prévisions (EBITDA 67,5M€ 13,3% -0,9pt, EBIT 63,2M€ 12,5% -0,9pt). La génération de FCF est également conforme à nos prévisions (24,6M€ vs PZP 21M€e). Post acquisition d'Unify l'endettement reste maîtrisé (DFN 98,2M€, 1,5x DFN/EBITDA) mais légèrement supérieur à notre scénario (PZP DFN 84M€) du fait d'un montant des acquisitions de 84M€ vs PZP 76M€.

L'excellente performance du B2B compense les difficultés du B2C

Dans la lignée du S1, l'activité B2B a porté l'essentiel de la croissance et de la rentabilité (CA 256M€ +20% +12% à pc, EBITDA 16% +1,6pts ; EBITDA hors Unify 17% +2,6pts). Le groupe a une nouvelle fois surperformé le marché du digital (+9,7%) en profitant de sa capacité à innover et à se positionner sur les nouveaux relais de croissance du secteur (notamment le retail media, le social et l'influence). Hors l'affiliation (Tradedoubler), l'activité digital branding a, selon nous, réalisé une croissance de +40% (CA 102M€) et de +16% à pc pour une marge d'EBITDA stable autour de 33% (c.39% +6pts hors Unify). Notons également une bonne surprise du côté d'Unify qui contribue positivement à l'EBITDA T4 à hauteur de 0,5M€ (vs PZP 0M€) pour un CA de 17,7M€ (Unify 2022 CA 55,5M€, EBITDA -9,9M€). Comme attendu, la performance du B2B a permis de compenser les difficultés du B2C (CA 250M€ -2,8% EBITDA 10,6% -3,4pts), frappé par l'inflation et le doublement du prix du papier. Malgré les différents vents contraires, la rentabilité a relativement bien tenu sous l'effet 1/ des hausses de prix (+6%, effet volume c.-8%), 2/ de la rationalisation des volumes de diffusion et 3/ de la gestion des coûts variables. Cette stratégie se retrouve dans une baisse de 14% du nombre d'abonnés à 1,9M, compensée par une progression de 12% du panier moyen mensuel à 5,2€.

Perspectives positives et potentiel confirmé d'Unify

Nous relevons un discours optimiste du management pour l'exercice en cours avec 1/ une poursuite de la surperformance du digital dans un marché attendu en croissance de +6%, 2/ le redressement d'Unify conforme à nos prévisions (PZP EBITDA Unify 2023 15%e) avec un déploiement rapide des synergies pour viser à terme les marges normatives du digital branding (c.30% EBITDA), 3/ un début de baisse du prix du papier constaté en avril après avoir atteint un point haut en octobre et 4/ un discours toujours offensif sur le M&A (cibles en France et à l'international dans médias et la tech) malgré la fin du projet Editis.

Suite à cette publication nous confirmons globalement un scénario 2023 prudent dans le B2C (CA -3% à pc, EBITDA 8,3%) avec le plein effet de la hausse du prix. Les difficultés du papier devraient être à nouveau compensées par une bonne performance du B2B (CA +30% +12% à pc, EBITDA 16,6%) renforcée par l'intégration d'Unify. Notre TP 11,8€ et notre opinion Acheter (1) sont confirmés. La valorisation offre toujours un point d'entrée particulièrement intéressant (VE/EBIT 2023 5,6x, 2024 3,9x) et n'intègre pas, selon nous, tout le potentiel lié à l'intégration d'Unify (cf note du 15/01).

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 23/03/2023 - 08:37 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 23/03/2023 - 08:39 (GMT+1).

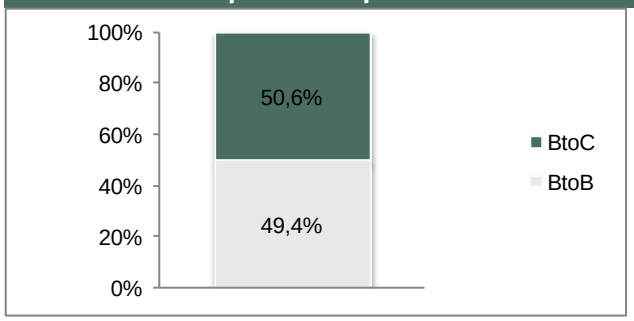
REWORLD MEDIA

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	582,9	615,4	640,4
var. n/n-1	*-4,4%*	*65,8%*	*44,3%*	*10,6%*	*7,7%*	*15,2%*	*5,6%*	*4,0%*
var. organique	-	*-1,1%*	*-8,6%*	*10,6%*	*3,9%*	*4,3%*	*5,6%*	*4,0%*
EBE	11,5	31,6	48,9	65,3	70,8	78,0	93,9	106,5
ROC	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	69,3	84,7	96,9
var. n/n-1	*+/++*	*+/++*	*60,1%*	*44,4%*	*8,5%*	*8,6%*	*22,2%*	*14,4%*
ROP	8,0	-9,1	40,8	57,6	59,0	64,3	84,7	96,9
RCAI	7,3	21,5	34,0	54,4	57,5	58,7	78,0	87,9
IS	-0,6	2,2	-0,1	-8,1	-11,1	-13,4	-19,5	-22,0
RN Pdg publié	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	40,3	58,5	65,9
RN Pdg corrigé	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	40,3	58,5	65,9
var. n/n-1	*+/++*	*+/++*	*52,2%*	*0,2%*	*11,1%*	*-6,3%*	*45,2%*	*12,7%*
Tmva CA 2020 / 2024e	9,7%							
Marge brute (%)	45,3%	61,9%	67,1%	68,6%	68,6%	66,4%	67,6%	68,5%
Marge opérationnelle (%)	4,5%	-3,1%	9,6%	12,3%	11,7%	11,0%	13,8%	15,1%
Marge nette (%)	3,9%	8,6%	9,1%	8,2%	8,5%	6,9%	9,5%	10,3%
Taux IS (%)	7,7%	-10,1%	0,2%	14,9%	19,3%	22,9%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-15,4%	-15,9%	-15,9%	-16,0%	-16,2%	-14,5%	-14,1%	-14,0%
CA/effectif (K€)	392	440	437	447	347	396	414	427
var. n/n-1	*3,3%*	*12,2%*	*-0,5%*	*2,1%*	*-22,2%*	*14,1%*	*4,5%*	*3,0%*
Effectif moyen	453	670	971	1 052	1 456	1 471	1 485	1 500
var. n/n-1	*-7,4%*	*47,8%*	*45,0%*	*8,3%*	*38,4%*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*

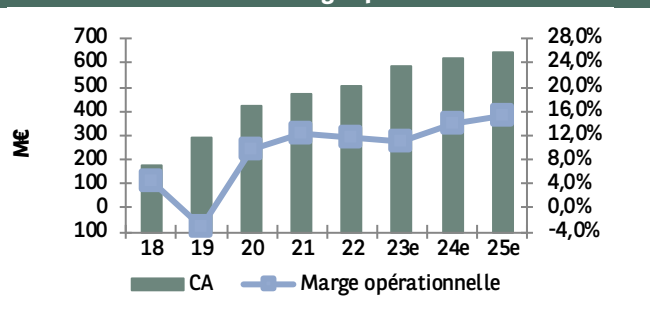
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	26,8	85,2	127,9	135,1	176,3	216,6	275,1	341,0
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	70,8	12,9	-51,7
Autres	-7,3	10,5	-15,5	-2,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Capitaux investis	**30,0**	**149,0**	**147,6**	**175,9**	**291,1**	**304,0**	**304,6**	**306,0**
Immobilisations nettes	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	355,6	355,0	354,5
dont écarts d'acquisition	35,3	34,8	37,1	45,3	49,5	57,0	57,0	57,0
dont financières	4,4	6,6	5,3	14,4	14,3	14,3	14,3	14,3
BFR	-12,0	-63,6	-69,9	-52,9	-43,3	-37,2	-36,1	-34,3
Actif économique	**30,0**	**149,0**	**147,6**	**175,9**	**291,1**	**304,0**	**304,6**	**306,0**
Gearing (%)	38,9%	43,5%	17,5%	19,1%	51,5%	30,7%	4,4%	-14,5%
BFR/CA (%)	-6,7%	-21,6%	-16,5%	-11,3%	-8,6%	-6,4%	-5,9%	-5,4%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,9	1,3	0,5	0,4	1,4	0,9	0,1	ns
ROE (%)	25,6%	29,8%	30,2%	28,6%	24,4%	18,6%	21,3%	19,3%
ROACE (%) après IS normé	28,6%	29,8%	31,0%	29,1%	23,8%	17,5%	20,9%	23,8%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	7,0	2,2	41,3	40,8	38,4	49,0	67,7	75,5
Variation BFR	-4,9	-6,6	9,3	-9,5	-14,3	-6,0	-1,1	-1,9
Investissements industriels	-3,3	-3,8	-7,0	-6,8	-5,3	-8,2	-8,7	-9,1
% du CA	1,9%	1,3%	1,6%	1,4%	1,0%	1,4%	1,4%	1,4%
Cash Flow Libre	**-1,3**	**-8,2**	**43,7**	**24,5**	**18,8**	**34,9**	**58,0**	**64,5**
Cessions d'actifs	0,3	0,1	1,0	3,5	1,1	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-1,8	-52,3	-2,5	-3,6	-84,0	-7,5	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	-0,1	30,8	3,0	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	5,0	-1,9	-27,4	-23,5	-5,5	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	2,3	31,5	-17,7	4,3	69,6	-27,4	-58,0	-64,5
Dettes financières nettes	**10,4**	**42,0**	**24,3**	**28,6**	**98,2**	**70,8**	**12,9**	**-51,7**

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



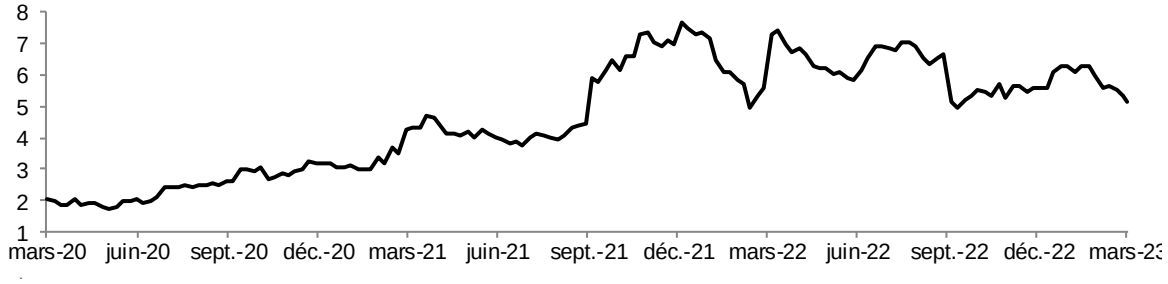
REWORLD MEDIA

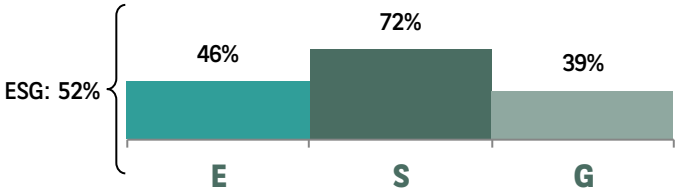
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	0,17	0,52	0,79	0,73	0,81	0,76	1,10	1,24
var. n/n-1	+/++	+/++	51,5%	-7,4%	11,5%	-6,3%	45,2%	12,7%
CFPA	0,2	0,0	0,8	0,8	0,7	0,9	1,3	1,4
ANPA	0,7	1,7	2,6	2,5	3,3	4,1	5,2	6,4
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	8,9%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	11,0%							

Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	9,1	5,0	3,1	6,4	7,6	6,8	4,7	4,1
PCF (x)	8,9	ns	2,9	6,1	8,6	5,6	4,0	3,6
PAN (x)	2,3	1,5	0,9	1,8	1,9	1,3	1,0	0,8
VE/CA (x)	0,4	0,6	0,4	0,6	0,9	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	5,6	5,6	3,3	4,5	6,3	4,6	3,2	2,2
VE/ROP (x)	7,9	ns	4,0	5,1	7,6	5,6	3,6	2,5
Free Cash Flow Yield (%)	-2,0%	-6,5%	36,6%	9,8%	5,7%	12,8%	21,2%	23,7%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	57,8	129,0	132,1	265,4	350,2	291,1	291,1	291,1
Valeur d'Entreprise (VE)	63,9	175,6	162,0	293,9	448,4	361,9	304,0	239,4
Cours de référence (€)	**1,5**	**2,6**	**2,4**	**4,7**	**6,2**	**5,2**	**5,2**	**5,2**
Nb de titres (Mio)	37,617	49,655	54,362	56,523	56,523	56,523	56,523	56,523
Nb de titres corrigé (Mio)	40,584	55,924	54,049	54,260	55,053	58,032	58,032	58,032
% de la dilution	10,3%	14,2%	9,1%	2,0%	3,7%	9,0%	9,0%	9,0%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

Données intermédiaires	18	19	20	21	22
CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA S1	87,0	86,5	200,7	227,1	241,5
ROP S1	1,9	1,0	-7,0	26,8	26,4
RN pdg corrigé S1	1,9	0,3	0,8	17,2	17,1
Marge opérationnelle S1	2,2%	1,2%	-3,5%	11,8%	10,9%
Marge nette S1	2,1%	0,4%	0,4%	7,6%	7,1%
CA T3	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-
CA S2	90,5	207,9	224,0	242,7	264,5
ROP S2	6,1	-10,2	47,8	30,8	32,6
RN pdg corrigé S2	5,0	25,0	37,8	21,5	25,9
Marge opérationnelle S2	6,7%	-4,9%	21,3%	12,7%	12,3%
Marge nette S2	5,5%	12,0%	16,9%	8,9%	9,8%
Taux de croissance (n/n-1)					
CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-
CA S1	-8,5%	-0,6%	+/++	13,2%	6,3%
CA S2	0,1%	+/++	7,7%	8,4%	9,0%
ROP S1	+/++	-46,4%	+/-	-/+	-1,6%
ROP S2	+/++	+/-	-/+	-35,6%	6,0%

Historique de cours





REWORLD MEDIA

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	**2020**	**2021**	**2022**	**Commentaires**
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	Oui	Oui	ND	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	ND	
Certification 14001	Non	Non	ND	
SOCIAL	**2020**	**2021**	**2022**	**Commentaires**
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	61%	60%	ND	En France
Index égalité salariale femmes / hommes	86	89	ND	Reworld Media Magazines
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	ND	
Part des personnes en situation de handicap	ND	1,6%	ND	En France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	24%	19%	ND	En France
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	21%	ND	En France
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	Oui	Oui	ND	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	1 109 673	ND	
Taux d'absentéisme	7,0%	5,0%	ND	En France
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	0,0219	ND	En France
GOUVERVANCE & ACTIONNARIAT	**2020**	**2021**	**2022**	**Commentaires**
Respect du code Afep-Medef ou Middlenext	Non	Non	ND	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Oui	Oui	ND	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	4	3	ND	
dont indépendants	2	1	ND	
dont femmes	1	0	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	Oui	ND	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	ND	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	27%	34%	ND	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Non	Oui	ND	
Déclaration de la rémunération du CEO	Non	Oui	ND	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Oui	ND	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	**2020**	**2021**	**2022**	**Commentaires**
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	ND	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	ND	Oui	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 **https://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

Société	*Détail des conflits d'intérêts potentiels*
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