

REWORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- ✓ CA S1 : 266,4 M€, +10,3% / -0,6% à pc
 - B2C : 122,7 M€, -1,2% / -4,4% à pc
 - B2B : 143,7 M€, +22,5% / +3,5% à pc
- ✓ Ajustement de nos attentes

Actualité : CA S1

Reworld publie pour le S1 2023 un CA de 266,4 M€ en croissance de 10,3%. En organique, le CA ressort à 240,1 M€ en légère baisse de -0,6%. Les dernières acquisitions, Unify en octobre 2022 et les marques Grazia et Icon en janvier 2023 contribuent ainsi pour 26,3 M€ au CA consolidé.

En détails par activité :

- **Dans le B2C** (46% du CA Groupe), le CA recule de -1,2% à 122,7 M€ et de -4,4% à pc avec une baisse de 2,6% (-5% en organique) pour l'offre Magazine et une croissance de 28,6% (+7,3% en organique) pour les offres de diversification. Le pôle a subi à la fois un repli des ventes unitaires (-0,8% et -6,1% en organique, 54% du CA B2C) que des abonnements (-1,5% et -2,4% en organique, 46% du CA B2C).

L'érosion s'explique à la fois par un contexte de marché plus difficile et par la volonté du groupe de rationaliser ses volumes afin de limiter l'impact anticipé de la hausse des coûts de production. Les hausses de prix ont également été contenues afin de préserver les parts de marché et le portefeuille d'abonnés.

- **Dans le B2B** (54% du CA Groupe), le CA progresse de +22,5% à 143,7 M€ et de 3,5% en organique (hors Unify).

Cela ressort en ligne avec l'évolution du marché qui, d'après le SRI, a progressé de 3,6% sur le S1 2023 (+5% en intégrant le Search, segment sur lequel Reworld n'est pas positionné).

Les tendances de marché étant contrastées entre les différents leviers de monétisations avec de la croissance pour l'affiliation (+9%), le display vidéo (+6,1%) ou le social (+3%) et du repli pour le Display classique (-5,5%) ou les Opérations Spéciales (-7%).

Concernant l'intégration d'Unify, qui a permis à Reworld de se positionner dans le TOP 3 des groupes médias en France, elle suit son cours avec des avancées rapides du côté de la réorganisation des équipes et plus progressives concernant la migration des outils technologiques.

Perspectives : Confiance pour le S2

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 en conservant une gestion rigoureuse de sa diffusion. 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.

Néanmoins au vu des chiffres du S1, il apparaît que nous avons été trop optimiste puisque notre attente d'un CA 2023^e de 580,9 M€ sous-entend une hausse de 27,4% au S2.

Si l'ajustement sur le pôle B2C est marginal (-1,2%), elle est plus marquée sur le pôle B2B (-6,4%) afin de tenir compte du ralentissement de la croissance du marché du digital et d'une contribution d'Unify que nous avons surestimée.

D'après nos calculs elle a été sur le S1 d'environ 20 M€, ce qui peut paraître peu au vu d'un CA annoncé d'Unify de 55 M€ en 2022. La mise en place d'une nouvelle organisation a sans doute pu pénaliser les équipes commerciales sur le semestre. Rappelons tout de même que l'activité affiche une forte saisonnalité avec un T4 très fort, Unify ayant apporté 17 M€ de CA sur le seul T4 2022.

Toutefois, même si la conquête commerciale devrait être mieux calibrée au S2, nous estimons désormais l'apport d'Unify sur 2023 à 47 M€ vs 62 M€ auparavant.

Ainsi, nous visons désormais un CA 2023^e de 557,6 M€ en croissance de 10,2%. Mécaniquement, cela se répercute sur la rentabilité et tablons sur un EBITDA 2023^e de 69,1 M€ (12,4% du CA) vs 75,8 M€ (13% du CA). Le moindre volume dans le pôle Digital limitant l'effet de levier.

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 10,10 € (vs 11,51 €) offrant un potentiel de hausse de 148,1%. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

CA S1 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

10,10 €

PRECEDENT

11,51 €

COURS (26/07/2023)

4,07 €

POTENTIEL

+148,1%

CAPITALISATION

230,1 M€

FLOTTANT

111,3 M€

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA		0,59	0,57	0,55
VE/EBITDA		4,56	4,11	3,78
VE/ROP		5,23	4,68	4,28
PER		5,95	4,58	4,08
FCF YIELD		21,9%	27,9%	31,1%
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA corrigé dilué	0,74	0,68	0,89	1,00
Var. (%)		-7,8%	29,8%	12,2%
FCF PA	0,47	0,83	1,10	1,24
Var. (%)		79,4%	31,4%	12,8%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	505,8	557,6	570,8	591,6
Var		10,2%	2,4%	3,6%
EBITDA	67,5	69,1	77,7	84,2
Marge (%)	13,3%	12,4%	13,6%	14,2%
ROP (M€)	63,8	62,8	70,1	76,7
Marge (%)	12,6%	11,3%	12,3%	13,0%
RNpg (M€)	43,0	39,7	51,5	57,8
Marge Nette (%)	8,5%	7,1%	9,0%	9,8%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	29,9	50,3	64,2	71,6
Dette fin. Nette (M€)	98,2	64,7	6,5	-59,1
Capitaux Propres (M€)	176,3	216,0	267,5	325,3
Gearing	51,5%	27,9%	2,3%	-17,1%
Endettement net/Ebitda	1,45	0,94	0,08	-0,70
ROCE	15,5%	14,9%	17,1%	19,2%

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	-30,0%	-19,4%	-33,4%	-40,0%
Euronext Growth	-1,4%	1,4%	-6,3%	-3,2%
Extrêmes 12 mois	3,560 €	7,27 €		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	8 704	5 547	8 235	14 180
En % du Capital	16%	10%	15%	26%
En % du flottant	32%	21%	31%	53%
En M€	41,0	23,0	38,1	73,7

Prochain événement RN S1: 20 septembre 2023

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

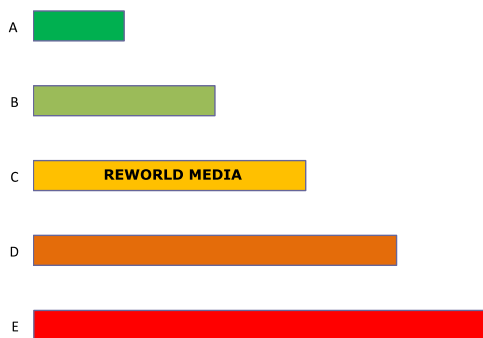
Snapshot REWORLD MEDIA

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

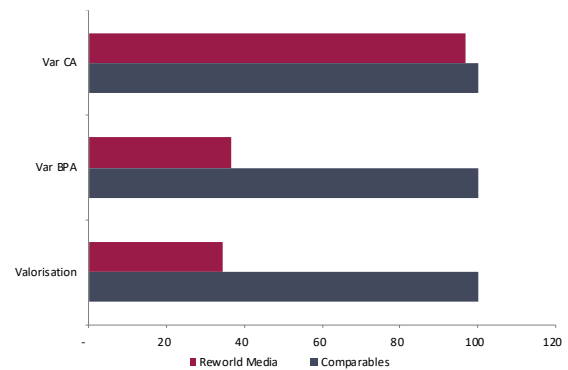
- Le marché B2C par le déploiement d'offres de contenus, de services et de produits en affinité avec les centres d'intérêts des consommateurs, disponibles à l'abonnement et en vente à l'acte, auprès d'un bassin d'audiences captives de 35 millions de français qu'il accompagne dans la digitalisation de 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
22/09/2022	CA+RN S1	ACHAT	6,63 €	11,21 €
21/10/2022	CP	ACHAT	5,50 €	11,21 €
23/03/2023	CA+RN S1	ACHAT	5,15 €	11,51 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	60,2	174,1	185,6	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	557,6	570,8	591,6
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	4,0	6,7	11,8	13,0	13,3	13,7
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	160,9	174,0	183,4	200,7	205,5	210,0
Charges de personnel	11,3	29,2	29,2	27,4	46,9	67,4	75,0	82,0	101,9	103,5	105,6
Impôts et taxes	0,4	0,5	0,7	0,7	1,9	4,0	4,6	3,2	3,5	3,6	3,7
EBE	1,1	4,4	7,5	11,1	31,6	48,9	65,3	70,8	72,0	79,9	86,9
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	11,5	4,0	4,9	4,8	5,1	5,5
Dotations Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	4,1	4,5	4,6	4,8
ROP	0,1	1,1	3,9	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	62,8	70,1	76,7
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-6,3	-8,0	-7,3	-6,4
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	-4,8	-5,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	11,1	8,1	8,2	9,4	10,5
Amortissements des survalueurs	-8,5	0,3	0,0	0,1	-35,1	0,0	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	41,5	53,4	59,8
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	25,4	12,8	38,7	43,0	39,7	51,5	57,8
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	19,6	36,3	45,0	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	351,4	347,7	343,4
Stocks	1,0	0,3	0,1	0,1	3,1	2,5	3,9	4,0	3,7	3,8	3,9
Clients	26,2	58,2	60,9	57,4	129,2	129,3	134,4	173,0	148,7	161,7	167,6
Autres actifs courants	0,0	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	8,2
Disponibilités et FCP	13,6	28,6	16,1	16,6	54,0	104,1	122,9	118,3	143,3	193,0	250,1
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	655,3	714,4	773,3
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	102,1	135,1	176,3	216,0	267,5	325,3
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	10,9	14,3	14,3	16,1	18,0	20,0
Provisions	1,6	1,9	1,6	1,1	21,5	24,4	18,0	20,1	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	191,0
Dette Financière Court Terme	0,0	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	195,2	209,3	216,9
Autres passifs courants	9,0	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	655,3	714,4	773,3
TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	-6,7	-1,6	4,3	8,7	5,0	19,5	44,7	44,2	50,8	63,1	70,0
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	-9,3	9,5	14,3	0,5	-1,0	-1,6
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	28,8	35,3	29,9	50,3	64,2	71,6
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	12,0	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	0,0
Flux Investissements	12,2	-16,9	3,9	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	12,0	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	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	0,0
Emprunts	2,3	1,9	-3,4	2,9	66,0	28,8	15,2	57,9	-8,5	-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	-8,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	51,1	19,1	-4,3	29,8	49,7	57,1
RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge d'EBE	1,9%	2,5%	4,0%	6,3%	10,8%	11,5%	13,9%	14,0%	12,9%	14,0%	14,7%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	12,6%	11,3%	12,3%	13,0%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,6%	3,0%	8,2%	8,5%	7,1%	9,0%	9,8%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-63,8%	8,8%	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	25,3%	19,2%	20,0%	18,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	1,0%	9,5%	11,5%	17,1%	13,1%	21,3%	24,7%	16,7%	16,3%	18,5%	20,6%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,4%	-7,5%	41,1%	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	51,5%	27,9%	2,3%	-17,1%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	21,9	28,5	24,6	44,3	58,2	65,6
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,8	1,1	1,2
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,23	0,73	0,81	0,75	0,97	1,09
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,46	0,22	0,67	0,74	0,68	0,89	1,00
Dividende par action (en €)	0,0	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%	0,0%
Nombre d'actions (M)	28,5	31,9	37,1	37,6	49,7	54,4	55,5	56,5	56,6	56,6	56,6
Nombre d'actions dilué (M)	28,5	31,9	42,1	42,6	54,6	59,3	60,5	61,5	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.