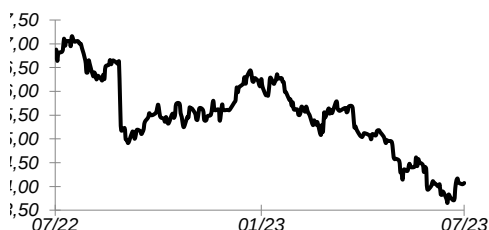




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

REWORLD MEDIA

Marketing _ Media



Source : FactSet Research

Marché
ISIN / Mnémonique
Reuters / Bloomberg
Indice
Eligibilité PEA-PME

Euronext Growth
FR0010820274 / ALREW
ALREW.PA / ALREW FP
Euronext GROWTH
Oui

Capitalisation (M€) **230,4**
Flottant (%) **48,4%**
Nb de Titres (Mio) **56,610**
Date de clôture **31-Déc**

	22	23	24
PCF	8,6	5,6	4,1
VE/CA	0,9	0,6	0,5
VE/ROP	7,6	6,0	4,0
PAN	1,9	1,0	0,9
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	5,7%	10,6%	19,7%
ROACE	23,8%	14,3%	16,7%

CA précédent	505,8	582,9	615,4
EBE	70,8	65,3	76,8
ROC	63,8	57,1	68,3
ROP	59,0	52,1	68,3
RN Pdg publié	43,0	30,6	43,8

BNPA précédent	0,81	0,76	1,10
ANPA	3,3	3,9	4,7
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	98,2	82,8	40,2

Calendrier :
Résultats S1 le 20 Septembre

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

27 juillet 2023

Cours : 4,07€

Objectif : 9,90€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 26/07/2023

CA S1 – Confcall analystes

S1 pénalisé par le ralentissement du B2B

Publication inférieure à nos attentes avec une déception sur la contribution du B2B qui sous-performe son marché. Notre TP est abaissé de 11,8€ à 9,9€.

Sous-performance du B2B – Finalisation de l'intégration de Unify

Reworld enregistre un CA S1 (266,4M€ +10,3% -0,6% à pc) inférieur à notre scénario (PZP CA S1 : 276,6M€ +14,6% +1,8% à pc) principalement du fait d'un impact plus marqué qu'anticipé du ralentissement du marché digital français sur l'activité du B2B (CA S1 : 143,7M€ +22,5% +3,5% à pc vs PZP +30,5% +7% à pc). La contribution du B2C et du M&A (Unify, Grazia & Icon) est conforme à nos attentes.

Alors que Reworld nous avait habitué à surperformer régulièrement le marché digital français (pour rappel c.3-4 pts vs le marché sur les deux derniers exercices), le B2B sous-performe au S1 avec une croissance organique 2pts inférieure au marché (+5%). Le management explique cette sous-performance par un mix-produit défavorable (absent du search qui représente 46% du marché digital français et qui a progressé de +8% au S1). La bonne tenue des activités affiliation et performance (c.60% du CA B2B), illustrée par une croissance S1 de Tradedoubler de +11% à tcc, ont permis de compenser la sous-performance des autres formats de publicité où le groupe estime avoir une dynamique proche de celle du marché (display classique -5%, OPS -7%, social +3%). Nous estimons que la croissance organique S1 du B2B sur le périmètre hors Tradedoubler est proche de zéro. Concernant Unify, nous estimons sa contribution au CA S1 à c.20M€. Nous comprenons que l'activité S1 a été ralentie par une désorganisation de l'équipe commerciale et une refonte du go to market. L'intégration est aujourd'hui finalisée avec une équipe commerciale reconstituée depuis 1-2 mois.

Décroissance limitée dans le B2C

Le B2C affiche un repli limité (122,7M€ -1,7% -4,4% à pc) avec un retrait organique de -6% dans les ventes à l'unité et de -2,4% sur les abonnements. L'effet volume est d'environ -8% et l'effet prix c.+5%. Face aux pressions inflationnistes, Reworld continue de rationaliser ses volumes de diffusion en limitant la diffusion des magazines les moins rentables. Nous relevons également une bonne nouvelle sur le prix du papier qui se détend légèrement sur le mois de juin (c.-5-6%).

Abaissement de notre scénario

Ce S1 nous amène à confirmer notre scénario dans le B2C (CA 248M€ -1% EBITDA 8,5% -2pts) et à abaisser sensiblement nos attentes pour le B2B. Nous tablons désormais sur une croissance org. inférieure au marché et adoptons un scénario légèrement plus prudent sur Unify (CA 23 : 45M€ EBITDA 10%). Nos attentes dans le B2B sont ramenées à un CA de 301M€ (+18% +4,5% à pc vs +30% +12%) et une marge d'EBITDA de 14,4% (-1,6pt vs 16,7% +0,7pt). Au niveau groupe ce réajustement implique un EBITDA 2023 de 64M€ en retrait de 1,7pt à 11,6%.

Nous restons confiants dans le potentiel lié à l'acquisition de Unify et dans la capacité de Reworld à maintenir une marge opérationnelle à deux chiffres. Malgré la révision de notre scénario, la valorisation demeure toujours attractive (4x VE/EBIT 2024). Nous confirmons notre opinion Acheter (1) et abaissons notre TP de 11,8€ à 9,9€.

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 27/07/2023 - 07:51 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 27/07/2023 - 09:07 (GMT+1).

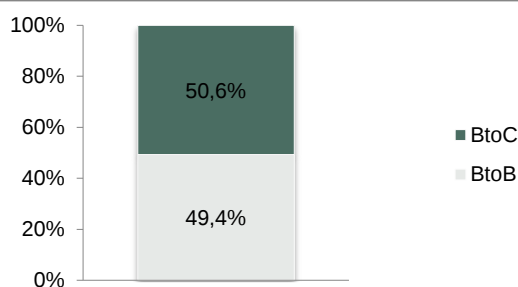
REWORLD MEDIA

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	549,4	567,0	587,4
var. n/n-1	-4,4%	65,8%	44,3%	10,6%	7,7%	8,6%	3,2%	3,6%
var. organique	-	-1,1%	-8,6%	10,6%	3,9%	0,3%	3,2%	3,6%
EBE	11,5	31,6	48,9	65,3	70,8	65,3	76,8	90,0
ROC	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	57,1	68,3	81,2
var. n/n-1	+ / ++	+ / ++	60,1%	44,4%	8,5%	-10,5%	19,6%	18,9%
ROP	8,0	-9,1	40,8	57,6	59,0	52,1	68,3	81,2
RCAI	7,3	21,5	34,0	54,4	57,5	45,8	58,5	72,2
IS	-0,6	2,2	-0,1	-8,1	-11,1	-10,2	-14,6	-18,1
RN Pdg publié	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	30,6	43,8	54,2
RN Pdg corrigé	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	30,6	43,8	54,2
var. n/n-1	+ / ++	+ / ++	52,2%	0,2%	11,1%	-28,8%	43,3%	23,5%
Tmva CA 2020 / 2024e	7,5%							
Marge brute (%)	45,3%	61,9%	67,1%	68,6%	68,6%	65,8%	67,1%	68,5%
Marge opérationnelle (%)	4,5%	-3,1%	9,6%	12,3%	11,7%	9,5%	12,0%	13,8%
Marge nette (%)	3,9%	8,6%	9,1%	8,2%	8,5%	5,6%	7,7%	9,2%
Taux IS (%)	7,7%	-10,1%	0,2%	14,9%	19,3%	22,3%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-15,4%	-15,9%	-15,9%	-16,0%	-16,2%	-15,4%	-15,3%	-15,3%
CA/effectif (K€)	392	440	437	447	347	374	382	392
var. n/n-1	3,3%	12,2%	-0,5%	2,1%	-22,2%	7,5%	2,2%	2,6%
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%

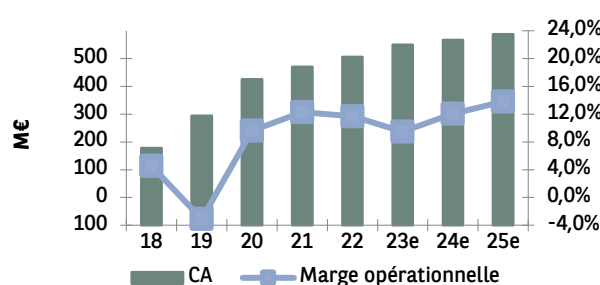
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	26,8	85,2	127,9	135,1	176,3	206,9	250,7	304,9
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	82,8	40,2	-12,6
Autres	-7,3	10,5	-15,5	-2,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Capitaux investis	30,0	149,0	147,6	175,9	291,1	306,3	307,6	308,9
Immobilisations nettes	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	355,6	355,1	354,6
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	-35,0	-33,2	-31,4
Actif économique	30,0	149,0	147,6	175,9	291,1	306,3	307,6	308,9
Gearing (%)	38,9%	43,5%	17,5%	19,1%	51,5%	37,4%	15,2%	-3,9%
BFR/CA (%)	-6,7%	-21,6%	-16,5%	-11,3%	-8,6%	-6,4%	-5,9%	-5,3%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,9	1,3	0,5	0,4	1,4	1,3	0,5	ns
ROE (%)	25,6%	29,8%	30,2%	28,6%	24,4%	14,8%	17,5%	17,8%
ROACE (%) après IS normé	28,6%	29,8%	31,0%	29,1%	23,8%	14,3%	16,7%	19,8%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	7,0	2,2	41,3	40,8	38,4	38,8	52,3	63,0
Variation BFR	-4,9	-6,6	9,3	-9,5	-14,3	-8,3	-1,8	-1,8
Investissements industriels	-3,3	-3,8	-7,0	-6,8	-5,3	-7,7	-8,0	-8,4
% 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	22,9	42,6	52,8
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	-15,4	-42,6	-52,8
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	82,8	40,2	-12,6

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	0,58	0,83	1,02
var. n/n-1	+ / ++	+ / ++	51,5%	-7,4%	11,5%	-28,8%	43,3%	23,5%
CFPA	0,2	0,0	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0	1,2
ANPA	0,7	1,7	2,6	2,5	3,3	3,9	4,7	5,8
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	1,3%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	4,1%							

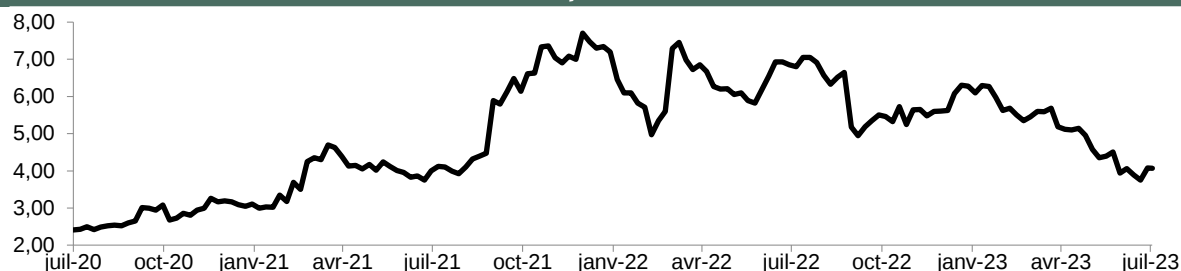
Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	9,1	5,0	3,1	6,4	7,6	7,0	4,9	4,0
PCF (x)	8,9	ns	2,9	6,1	8,6	5,6	4,1	3,4
PAN (x)	2,3	1,5	0,9	1,8	1,9	1,0	0,9	0,7
VE/CA (x)	0,4	0,6	0,4	0,6	0,9	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	5,6	5,6	3,3	4,5	6,3	4,8	3,5	2,4
VE/ROP (x)	7,9	ns	4,0	5,1	7,6	6,0	4,0	2,7
Free Cash Flow Yield (%)	-2,0%	-6,5%	36,6%	9,8%	5,7%	10,6%	19,7%	24,5%
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	230,0	230,0	230,0
Valeur d'Entreprise (VE)	63,9	175,6	162,0	293,9	448,4	312,8	270,3	217,5
Cours de référence (€)	1,5	2,6	2,4	4,7	6,2	4,1	4,1	4,1
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	-							

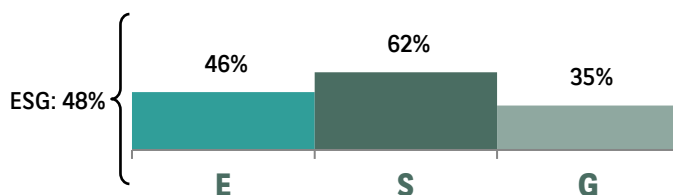
Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	87,0	86,5	200,7	227,1	241,5	266,4
ROP S1	1,9	1,0	-7,0	26,8	26,4	-
RN pdg corrigé S1	1,9	0,3	0,8	17,2	17,1	-
Marge opérationnelle S1	2,2%	1,2%	-3,5%	11,8%	10,9%	-
Marge nette S1	2,1%	0,4%	0,4%	7,6%	7,1%	-
CA T3	-	-	-	-	-	-
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%	10,3%
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	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Non	Non	Non	
SOCIAL	2020	2021	2022	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	61%	60%	59%	En France
Index égalité salariale femmes / hommes	86	89	92	Moyenne RM Factory, RM Connect, UES RMM-ERAS, UES Aufemin et UES Newweb Développement
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	ND	1,6%	1,3%	En France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	24%	19%	23%	En France jusqu'en 2021 et au niveau global à partir de 2022
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	21%	26%	En France
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Oui	Oui	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	1 110	1 470	
Taux d'absentéisme	7,0%	5,0%	5,9%	En France
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	0,0219	ND	Depuis 2020, un nombre très limité d'accidents du travail ont été signalés (2 en 2021) et aucun accident du travail mortel n'a été recensé.
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2020	2021	2022	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledenext	Non	Non	Non	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composant le conseil d'administration	4	3	4	
dont indépendants	2	1	2	
dont femmes	1	0	1	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	100%	100%	100%	
Comité d'audit	Non	Non	Non	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Oui	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	27%	34%	35%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Non	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Non	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Oui	Oui	
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	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	ND	Oui	Oui	
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. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
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