

REWORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- Résultats solides pour le pôle historique
- Mais les acquisitions pèsent temporairement sur la rentabilité
- Confiance dans les perspectives et rebond de la profitabilité attendu dès le S2

Actualité : Résultats S1

Après avoir annoncé un CA S1 de 266,4 M€ en croissance de 10,3% (-0,6% à p.c), Reworld publie les résultats suivants : l'EBITDA ressort à 22,5 M€ en baisse de -27,9% soit une marge de 8,4% (vs 12,9% au S1 2022), un EBIT de 21,8 M€ en repli de 25% et un RN de 12,3 M€ en recul de -31,7%. Il convient toutefois d'apporter une 2^{ème} lecture à ces chiffres puisqu'en analysant uniquement le périmètre historique (cad en excluant les acquisitions d'Unify et de Grazia), la performance est meilleure avec une baisse de l'EBITDA limitée à 14,5% à 26,7 M€ soit 11,1% du CA. Si les acquisitions ont apporté 26,3 M€ de CA sur le semestre, elles ont affiché un EBITDA négatif de -4,2 M€.

En détails par activité :

- **Dans le B2C**, sur la base d'un CA de 122,7 M€ en repli de -1,2% (-4,4% à p.c), l'EBITDA ressort à 8 M€ (8,5 M€ à p.c vs 13,3 M€ au S1 2022) en baisse de 39,8% (-36,3% à p.c) soit une marge de 6,5% (7,1% à p.c vs 10,7% au S1 2022). Le pôle est pénalisé depuis près d'un an par une très forte pression inflationniste sur les prix de l'énergie et surtout du papier. La rationalisation de la diffusion et des hausses de prix ayant toutefois permis d'en limiter partiellement les effets ;

- **Dans le B2B**, les activités historiques, qui ont cru de 3,5% à 121,4 M€, conservent un niveau de rentabilité élevé avec un EBITDA de 18,2 M€ en hausse de 1,8% soit une marge d'EBITDA de 15%.

Néanmoins la profitabilité du pôle est pénalisée par les acquisitions, Unify surtout, puisqu'en consolidé pour un CA de 143,7 M€, l'EBITDA ressort à 14,5 M€ soit une marge de 10,1% (vs 15,2% au S1 2022).

Concernant Unify justement, le groupe a effectué au cours du 1^{er} semestre un important travail d'intégration et de restructuration qui est passé par l'arrêt d'activités déficitaires, la mise en place de synergies et la réorganisation des équipes. Si ces actions ont affecté, temporairement, le volume de CA, elles ont rapidement permis d'amorcer la réduction des pertes. Rappelons qu'Unify avait réalisé une perte d'EBITDA de 10 M€ en 2022.

Au niveau des cash-flow, la consommation de trésorerie s'est élevée sur le semestre à 29,5 M€ du fait principalement du remboursement de la dette (-17,7 M€), aux frais d'acquisitions (-7,8 M€) et aux coûts de restructurations (-6,5 M€). Les flux d'exploitations ont permis d'en absorber une partie (11,7 M€).

Au 30 juin, la situation demeure saine avec une trésorerie disponible de 88,8 M€ et un endettement net de 115,1 M€ soit un gearing de 57% (vs 51,5% au 31/12/22).

Perspectives : Confiance et rebond de la rentabilité

Pour le second semestre de l'exercice 2023, le groupe maintient son cap avec comme objectifs pour le :

- **B2C** : de 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 du papier a commencé à refluer ce qui aura un effet positif dès le S2, même si la rentabilité du pôle sera encore repli par rapport au S2 2022 mais de manière moins importante qu'au S1 ;
- **B2B** : de capitaliser pleinement sur sa position d'acteur incontournable puisqu'avec Unify, Reworld est entré dans une nouvelle dimension. Après la structuration du 1^{er} semestre, l'heure est à la relance de la conquête commerciale qui doit lui permettre de gagner des parts de marché. Pour y parvenir, il compte construire des offres toujours plus innovantes et se positionner de manière agile sur les segments de marché les plus porteurs. Concernant la profitabilité du pôle, elle doit rebondir dès le S2 grâce aux importantes restructurations effectuées sur le S1.

Concernant nos prévisions, après les avoir déjà révisées suite la publication du CA S1 fin juillet, nous les ajustons de nouveau afin de tenir compte de ces résultats.

Ainsi, au niveau du CA, nous visons désormais un CA 2023* de 552 M€ en croissance de 9,1% (vs 557,6 M€, +10,2%) et un EBITDA 2023* de 63 M€ (11,4% du CA) vs 69,1 M€ (12,4% du CA). L'abaissement provient de la prise en compte des pertes d'Unify sur le S1, que nous n'avions pas anticipé, et de l'impact plus fort que prévu de l'augmentation des coûts sur le pôle B2C.

Notons toutefois que Reworld devrait afficher au S2 un fort rebond de ses résultats avec un EBITDA estimé de 40,5 M€ soit une marge de 14,2%.

Opinion & Objectif de cours

Au final, le décalage constaté sur ce semestre ne remet pas en cause notre scénario d'investissement et nous trouvons que le cours actuel offre un excellent point d'entrée.

Suite à la mise à jour de notre modèle et des paramètres de valorisation, notre objectif de cours ressort désormais à 9,31 € (vs 10,10 €) offrant un potentiel de hausse de 183%. Nous confirmons notre opinion Achat.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

RN S1 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

9,31 €

PRECEDENT

10,10 €

COURS (20/09/2023)

3,29 €

POTENTIEL

+183%

CAPITALISATION

185,9 M€

FLOTTANT

89,9 M€

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA	0,51	0,50	0,49	0,49
VE/EBITDA	4,35	3,91	3,50	3,50
VE/ROP	4,80	4,51	4,01	4,01
PER	5,02	4,15	3,55	3,55
FCF YIELD	14,8%	28,4%	35,9%	35,9%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA corrigé dilué	0,74	0,66	0,79	0,93
Var. (%)	-	-11,6%	21,0%	16,8%
FCF PA	0,47	0,38	0,88	1,15
Var. (%)	-	-19,2%	134,9%	29,8%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	505,8	552,0	564,8	580,4
Var	9,1%	9,1%	2,3%	2,8%
EBITDA	67,5	63,2	70,9	77,4
Marge (%)	13,3%	11,4%	12,5%	13,3%
ROP (M€)	63,8	59,1	63,0	70,8
Marge (%)	12,6%	10,7%	11,1%	12,2%
RNpg (M€)	43,0	38,1	46,1	53,8
Marge Nette (%)	8,5%	6,9%	8,2%	9,3%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	29,9	27,4	52,8	66,8
Dette fin. Nette (M€)	98,2	79,0	32,2	-28,6
Capitaux Propres (M€)	176,3	214,3	260,4	314,2
Gearing	51,5%	34,3%	11,6%	-8,6%
Endettement net/Ebitda	1,45	1,25	0,45	-0,37
ROCE	15,5%	13,4%	14,4%	16,5%

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	-43,4%	-26,1%	-38,5%	-50,2%
Euronext Growth	-7,4%	-7,0%	-7,7%	-4,5%
Extrêmes 12 mois	3,165 €	6,78 €		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	11 608	6 852	9 799	14 964
En % du Capital	21%	12%	18%	27%
En % du flottant	43%	26%	37%	56%
En M€	51,9	26,5	41,3	70,3

Prochain événement CA 2023: date n.c

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

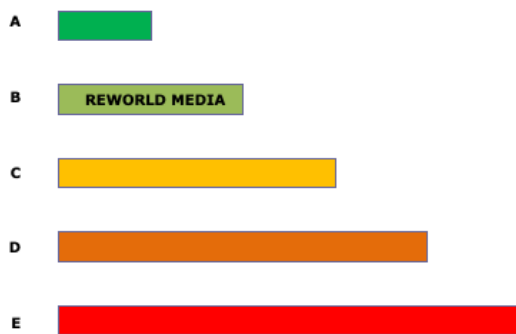
Snapshot REWORLD MEDIA

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

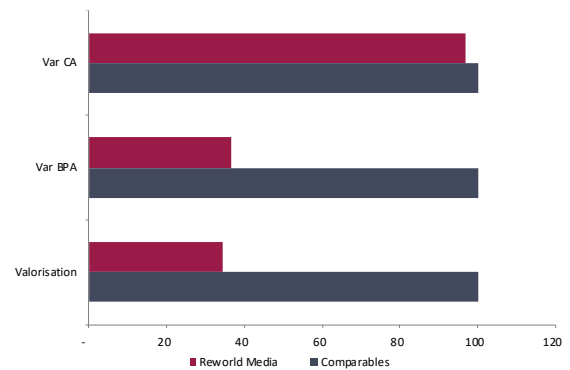
- Le marché B2C par le déploiement d'offres de contenus, de services et de produits en affinité avec les centres d'intérêts des consommateurs, disponibles à l'abonnement et en vente à l'acte, auprès d'un bassin d'audiences captives de 35 millions de français qu'il accompagne dans la digitalisation de 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 €
27/07/2023	CA S1	ACHAT	4,07 €	10,10 €

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	552,0	564,8	580,4
Autres Produits Exploitation	0,6	2,6	2,8	3,0	9,2	4,0	6,7	11,8	12,8	13,1	13,5
Charges Externes	32,1	39,8	41,8	39,0	98,7	160,9	174,0	183,4	198,7	203,3	206,1
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	65,4	72,7	81,1
Amortissements	1,0	3,2	3,6	3,2	6,2	11,5	4,0	4,9	5,3	5,2	5,6
Dotations Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	4,1	4,4	4,6	4,7
ROP	0,1	1,1	3,9	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	59,1	63,0	70,8
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-6,3	-7,8	-6,6	-5,3
Résultat Exceptionnel	-4,9	-6,4	-2,1	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	-4,8	-8,5	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,8	-0,3	0,4	-2,6	-4,3	11,1	8,1	3,0	8,5	9,8
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	39,9	47,9	55,7
Résultat net Part du Groupe	3,6	-3,8	1,8	6,9	25,4	12,8	38,7	43,0	38,1	46,1	53,8
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	354,4	350,7	346,4
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	147,2	156,2	160,6
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	109,5	133,1	172,4
TOTAL ACTIF	60,4	125,4	124,8	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	623,0	652,0	691,4
Capitaux propres	9,2	10,3	19,9	26,8	85,2	102,1	135,1	176,3	214,3	260,4	314,2
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	10,9	14,3	14,3	16,1	18,0	19,9
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	188,5	165,3	143,8
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	184,0	188,3	193,5
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	623,0	652,0	691,4
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	37,6	57,7	66,0
Variation du BFR	-1,4	2,4	9,0	4,9	6,6	-9,3	9,5	14,3	10,2	4,9	-0,8
Flux de trésorerie liés à l'activité	-5,3	-4,0	-4,7	3,8	-1,5	28,8	35,3	29,9	27,4	52,8	66,8
Investissements	12,2	-16,9	4,1	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	15,5	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	0,0
Flux Investissements	12,2	-16,9	3,9	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	15,5	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	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	-28,0	-23,2	-21,5
Flux financement	18,5	1,7	-3,4	2,9	96,8	31,8	10,0	57,9	-28,0	-23,2	-21,5
Variation de trésorerie	1,0	14,6	-12,0	1,0	37,2	51,1	19,1	-4,3	-16,1	23,6	39,3
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%	11,8%	12,9%	14,0%
Marge opérationnelle	0,2%	0,7%	2,1%	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	12,6%	10,7%	11,1%	12,2%
Marge nette	6,0%	-2,2%	0,9%	3,9%	8,6%	3,0%	8,2%	8,5%	6,9%	8,2%	9,3%
ROE (RN/Fonds propres)	39,3%	-63,8%	8,8%	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	25,3%	18,6%	18,4%	17,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	1,0%	9,5%	11,5%	17,1%	13,1%	21,3%	24,7%	16,7%	14,7%	15,6%	17,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-148,4%	-7,5%	41,1%	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	51,5%	34,3%	11,6%	-8,6%
FCF	-6,5	-7,9	-8,8	-0,1	-5,4	21,9	28,5	24,6	19,9	46,8	60,8
FCF par action	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,9	1,1
BPA (en €)	0,13	-0,12	0,05	0,19	0,51	0,23	0,73	0,81	0,72	0,87	1,01
BPA Corrigé dilué (en €)	-0,17	-0,20	0,04	0,17	0,46	0,22	0,67	0,74	0,66	0,79	0,93
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.