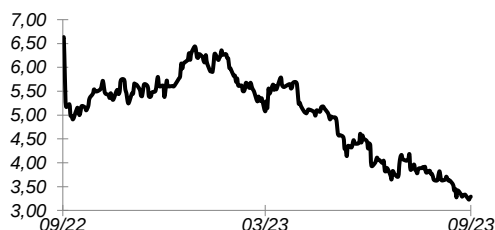




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

REWORLD MEDIA

Marketing _ Media



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€)	186,0
Flottant (%)	48,4%
Nbre de Titres (Mio)	56,523
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	7,6	7,2	4,2
PCF	8,6	4,7	3,4
VE/CA	0,9	0,5	0,5
VE/ROP	7,9	6,8	3,8
PAN	1,9	0,9	0,7
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	5,7%	12,0%	23,9%
ROACE	23,8%	15,2%	16,2%

CA	505,8	545,8	558,3
CA précédent	505,8	549,4	567,0
var. n/n-1	7,7%	7,9%	2,3%
EBE	70,8	59,6	75,9
ROC	63,8	53,3	65,9
% CA	12,6%	9,8%	11,8%
ROP	59,0	43,3	65,9
% CA	11,7%	7,9%	11,8%
RN Pdg publié	43,0	24,3	41,8
% CA	8,5%	4,4%	7,5%

BNPA	0,81	0,46	0,79
BNPA précédent	0,81	0,58	0,83
var. n/n-1	11,5%	-43,6%	72,0%
BNPA Cor	0,81	0,46	0,79
ANPA	3,3	3,8	4,6
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	98,2	84,9	43,1

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

21 septembre 2023

Cours : 3,29€

Objectif : 9,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 20/09/2023

Résultats S1 / Contact

Le M&A pèse temporairement sur la marge

Reworld enregistre des résultats S1 inférieurs à notre scénario en raison d'un impact dilutif des dernières acquisitions plus important qu'attendu. Le management se montre confiant pour redresser la barre au S2. Notre objectif est ajusté de 9,9€ à 9€.

Bonne résistance de la marge sur le périmètre historique – en ligne avec nos attentes

Les résultats S1 (EBITDA 22,5M€ -28%, 8,4% -4,5pts ; EBIT 21,8M€ -25%, 8,2% -3,8pts ; EBITDA B2C 6,5% -4,2pts / B2B 10,1% -5,2pts) ressortent en retrait mais dans des proportions supérieures à notre scénario (PZP EBITDA 27,8M€ 10,4% -2,5pts ; EBIT 25,6M€ 9,6% -2,5pts) du fait des pertes liées à la contribution du M&A (Unify, Grazia & Icon). En revanche, la publication est en ligne sur le périmètre historique où le groupe démontre une belle résilience de ses marges (EBITDA 11,1% -1,8pts vs PZP EBITDA 11%) dans un environnement challenging (inflation, ralentissement du marché publicitaire). Comme attendu, le B2C a été particulièrement affecté par le plein-effet de la hausse du prix du papier et de l'énergie (EBITDA org. 7,1% -3,6pts) tandis que le B2B a conservé un niveau de rentabilité élevé (EBITDA org. 15% -0,2pt).

Déception sur la contribution du M&A

L'écart avec nos attentes provient principalement de la contribution du M&A (EBITDA -4,2M€) et plus particulièrement de Unify au sein du B2B. Alors que nous visons une contribution positive de 1M€ au sein du B2B, le M&A a pesé à hauteur de -3,7M€. Malgré l'ajustement rapide du point mort de Unify (pour rappel Unify 2022, avant acquisition, = c.60M€ CA pour un EBITDA de -10M€), nous comprenons que la forte baisse du CA S1, liée à la désorganisation commerciale et à l'arrêt des activités déficitaires, n'a pas permis d'atteindre le breakeven.

Confiance pour redresser la barre au S2

Malgré ce S1, le management se montre confiant pour redresser la rentabilité au second semestre avec comme levier 1/ une marge du B2C qui devrait commencer à bénéficier de la récente détente du prix du papier (été 2023 -14%), 2/ le maintien d'une marge élevée du B2B sur le périmètre historique, et 3/ un net rebond de la rentabilité de Unify qui devrait lui permettre d'atteindre le breakeven sur l'exercice. Sur ce dernier point, nous relevons qu'en dépit de la performance S1, Unify a 1/ conservé ses audiences par rapport à n-1 (maintien de l'actif), 2/ finalisé son intégration avec une équipe commerciale reconstituée, 3/ déployé l'ensemble des synergies techniques et 4/ significativement abaissé son point mort (arrêt des activités déficitaires, mutualisation des équipes). Le redéploiement commercial attendu au S2 devrait logiquement permettre d'atteindre rapidement un niveau de rentabilité conforme aux activités digitales média du groupe. Sur 2023, nous visons désormais une marge d'EBITDA de Unify de 1% vs 10% précédemment.

L'intégration un peu plus difficile que prévu de Unify ne remet pas en cause son potentiel qui nous paraît toujours sous-valorisé par le marché. Reworld devrait, selon nous, conserver sur l'exercice une marge opérationnelle à deux chiffres et soutenue par le net rétablissement de l'EBITDA S2 (13,4% -0,3pt). L'abaissement de nos attentes sur Unify et l'adoption d'un scénario légèrement plus prudent dans le B2C nous amènent à ajuster notre objectif de 9,9€ à 9€.

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 21/09/2023 - 08:03 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 21/09/2023 - 16:16 (GMT+1).

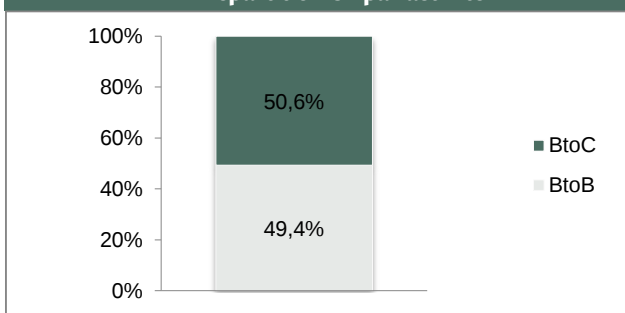
REWORLD MEDIA

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	545,8	558,3	573,3
var. n/n-1	-4,4%	65,8%	44,3%	10,6%	7,7%	7,9%	2,3%	2,7%
var. organique	-	-1,1%	-8,6%	10,6%	3,9%	0,0%	2,3%	2,7%
EBE	11,5	31,6	48,9	65,3	70,8	59,6	75,9	84,9
ROC	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	53,3	65,9	74,6
var. n/n-1	+ / + +	+ / + +	60,1%	44,4%	8,5%	-16,6%	23,7%	13,2%
ROP	8,0	-9,1	40,8	57,6	59,0	43,3	65,9	74,6
RCAI	7,3	21,5	34,0	54,4	57,5	41,8	55,7	65,6
IS	-0,6	2,2	-0,1	-8,1	-11,1	-4,8	-13,9	-16,4
RN Pdg publié	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	24,3	41,8	49,2
RN Pdg corrigé	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	24,3	41,8	49,2
var. n/n-1	+ / + +	+ / + +	52,2%	0,2%	11,1%	-43,5%	72,0%	17,8%
Tmva CA 2020 / 2024e	7,1%							
Marge brute (%)	45,3%	61,9%	67,1%	68,6%	68,6%	67,6%	69,8%	70,5%
Marge opérationnelle (%)	4,5%	-3,1%	9,6%	12,3%	11,7%	7,9%	11,8%	13,0%
Marge nette (%)	3,9%	8,6%	9,1%	8,2%	8,5%	4,4%	7,5%	8,6%
Taux IS (%)	7,7%	-10,1%	0,2%	14,9%	19,3%	11,4%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-15,4%	-15,9%	-15,9%	-16,0%	-16,2%	-16,1%	-16,2%	-16,3%
CA/effectif (K€)	392	440	437	447	347	364	369	375
var. n/n-1	3,3%	12,2%	-0,5%	2,1%	-22,2%	4,8%	1,3%	1,7%
Effectif moyen	453	670	971	1 052	1 456	1 500	1 515	1 530
var. n/n-1	-7,4%	47,8%	45,0%	8,3%	38,4%	3,0%	1,0%	1,0%

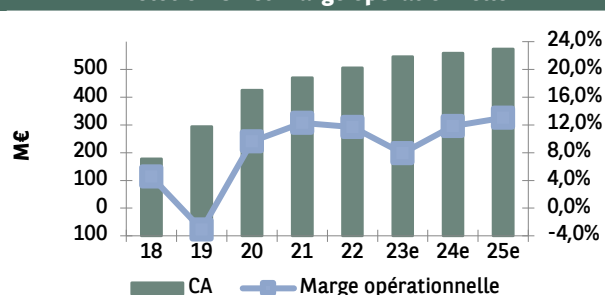
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	26,8	85,2	127,9	135,1	176,3	200,6	242,3	291,5
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	84,9	43,1	-5,8
Autres	-7,3	10,5	-15,5	-2,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Capitaux investis	30,0	149,0	147,6	175,9	291,1	304,8	304,8	305,1
Immobilisations nettes	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	354,1	352,1	350,4
dont écarts d'acquisition	35,3	34,8	37,1	45,3	49,5	57,2	57,2	57,2
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	-33,1	-30,9
Actif économique	30,0	149,0	147,6	175,9	291,1	304,8	304,8	305,1
Gearing (%)	38,9%	43,5%	17,5%	19,1%	51,5%	39,0%	16,6%	-1,9%
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	1,4	0,6	ns
ROE (%)	25,6%	29,8%	30,2%	28,6%	24,4%	12,1%	17,2%	16,9%
ROACE (%) après IS normé	28,6%	29,8%	31,0%	29,1%	23,8%	15,2%	16,2%	18,3%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	7,0	2,2	41,3	40,8	38,4	36,9	51,8	59,5
Variation BFR	-4,9	-6,6	9,3	-9,5	-14,3	-8,3	-1,9	-2,1
Investissements industriels	-3,3	-3,8	-7,0	-6,8	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
% du CA	1,9%	1,3%	1,6%	1,4%	1,0%	1,4%	1,4%	1,5%
Cash Flow Libre	-1,3	-8,2	43,7	24,5	18,8	21,0	41,8	48,8
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	-7,6	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	-13,3	-41,8	-48,8
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	84,9	43,1	-5,8

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	0,46	0,79	0,93
var. n/n-1	+/++	+/++	51,5%	-7,4%	11,5%	-43,6%	72,0%	17,8%
CFPA	0,2	0,0	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0	1,1
ANPA	0,7	1,7	2,6	2,5	3,3	3,8	4,6	5,5
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	0,0%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	3,8%							

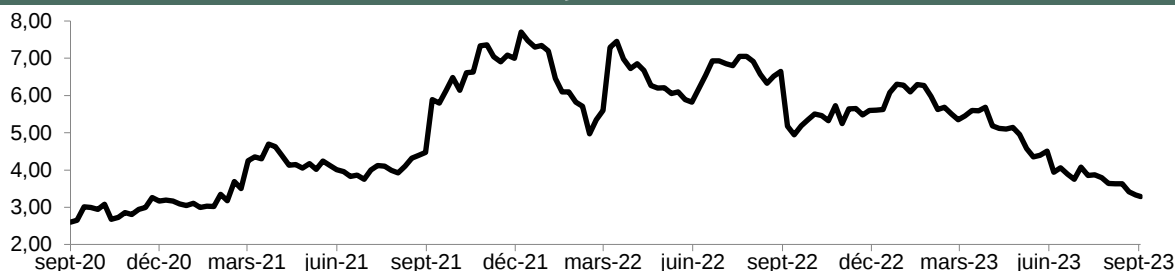
Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	9,1	5,0	3,1	6,4	7,6	7,2	4,2	3,5
PCF (x)	8,9	ns	2,9	6,1	8,6	4,7	3,4	2,9
PAN (x)	2,3	1,5	0,9	1,8	1,9	0,9	0,7	0,6
VE/CA (x)	0,4	0,6	0,4	0,6	0,9	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	5,6	5,6	3,3	4,5	6,6	4,9	3,3	2,4
VE/ROP (x)	7,9	ns	4,0	5,1	7,9	6,8	3,8	2,7
Free Cash Flow Yield (%)	-2,0%	-6,5%	36,6%	9,8%	5,7%	12,0%	23,9%	28,0%
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	186,2	186,2	186,2
Valeur d'Entreprise (VE)	63,9	175,6	162,0	293,9	468,5	293,9	252,1	203,3
Cours de référence (€)	1,5	2,6	2,4	4,7	6,2	3,3	3,3	3,3
Nb de titres (Mio)	37,617	49,655	54,362	56,523	56,523	56,610	56,610	56,610
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%	8,8%	8,8%	8,8%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

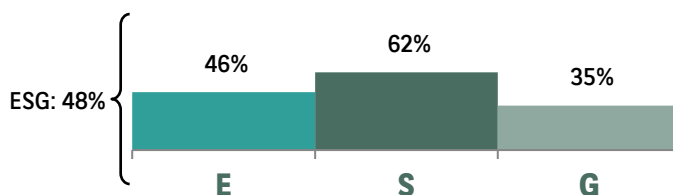
Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	87,0	86,5	200,7	227,1	241,5	266,4
ROP S1	1,9	1,0	-7,0	26,8	26,4	13,5
RN pdg corrigé S1	1,9	0,3	0,8	17,2	17,1	10,9
Marge opérationnelle S1	2,2%	1,2%	-3,5%	11,8%	10,9%	5,1%
Marge nette S1	2,1%	0,4%	0,4%	7,6%	7,1%	4,1%
CA 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	32,7	
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%	12,4%	
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%	+/-	-/+	-1,8%	-49,0%
ROP S2	+/++	+/-	-/+	-35,6%	6,1%	

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 composants le conseil d'administration	4	3	4	
<i>dont indépendants</i>	2	1	2	
<i>dont femmes</i>	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