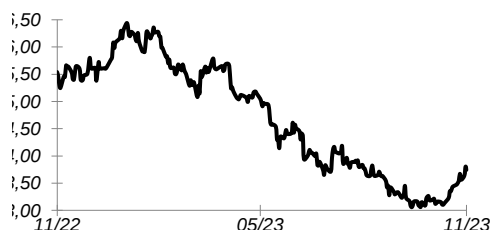




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

REWORLD MEDIA

Marketing _ Media



16 novembre 2023

Cours : 3,75€

Objectif : 9,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 15/11/2023

CA T3 - Contact Dirigeant

Source : FactSet Research

Marché	Euronext Growth
ISIN / Mnémonique	FR0010820274 / ALREW
Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW.FP
Indice	Euronext GROWTH
Éligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	212,0
Flottant (%)	48,4%
Nbre de Titres (Mio)	56,620
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	7,6	8,1	4,8
PCF	8,6	5,3	3,9
VE/CA	0,9	0,6	0,5
VE/ROP	7,9	7,3	4,2
PAN	1,9	1,0	0,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	5,7%	10,7%	20,8%
ROACE	23,8%	15,3%	16,2%

CA	505,8	546,4	554,9
CA précédent	505,8	545,8	558,3
var. n/n-1	7,7%	8,0%	1,6%
EBE	70,8	59,9	75,7
ROC	63,8	53,6	65,7
% CA	12,6%	9,8%	11,8%
ROP	59,0	43,6	65,7
% CA	11,7%	8,0%	11,8%
RN Pdg publié	43,0	24,5	41,6
% CA	8,5%	4,5%	7,5%

BNPA	0,81	0,46	0,78
BNPA précédent	0,81	0,46	0,79
var. n/n-1	11,5%	-43,0%	69,5%
BNPA Cor	0,81	0,46	0,78
ANPA	3,3	3,8	4,6
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	98,2	84,5	43,1

Calendrier :

CA 2023 le 28 Février

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

Bon T3 porté par le rebond du B2B

Reworld communique pour la première fois sur son CA T3. Dans un environnement difficile, l'activité se distingue par le dynamisme des activités B2B. Cette bonne publication vient confirmer notre scénario annuel où nous attendons un net rebond de la rentabilité S2.

Rebond du B2B et décroissance un peu plus marquée dans le B2C

Reworld publie un bon niveau d'activité T3 à 129,2M€ soit une croissance de +9,0% et de -1,0% en organique. Sur 9 mois, le CA s'élève à 395,6M€ en hausse de +9,9% et de -0,7% à pcc. Après un S1 décevant (CA B2B S1 144M€ +22,5% +3,5% à pcc) et dans un environnement de marché encore difficile, le B2B accélère et affiche une croissance T3 de +25,5% et de +7,4% à pcc. L'activité bénéficie 1/ du maintien d'une forte dynamique des offres d'affiliation et de performance (Tradedoubler c.59%e CA B2B, T3 +25% +13% à pcc) et 2/ de la contribution du M&A (Unify, Grazia & Icon) pour 10M€. En dehors des activités d'affiliation, la demande semble toujours limitée pour la publicité premium/branding. Nous estimons sur ce segment et hors M&A une décroissance T3 d'environ -4%. Enfin, même si nous n'avons pas d'indication précise sur la croissance de Unify, nous comprenons que la tendance s'est inversée au T3 avec un CA proche de la stabilité et qui profite de la reconstitution des équipes commerciales finalisée à la fin du S1 (pour rappel CA S1 c.-30%e).

La B2C fait face à une accélération de sa décroissance organique avec un CA T3 en retrait de -5,5% et de -8,5% à pcc (vs S1 -1% -4% à pcc). Grazia & Icon contribue à hauteur de 1,9M€. Cette performance reflète la stratégie de rationalisation des volumes de diffusion et un calendrier de diffusion magazines ponctuellement moins favorable par rapport à n-1. La détente sur les prix du papier (-14% cet été) marque une pause avec une stabilisation des prix depuis la rentrée.

Confiance pour le S2 et confirmation de notre scénario

Malgré une visibilité limitée, Reworld se montre toujours confiant pour redresser sa rentabilité au S2 où le groupe profitera 1/ d'une marge B2C qui devrait commencer à bénéficier de la détente du prix du papier, 2/ du maintien d'une marge élevée du B2B sur le périmètre historique, et 3/ d'un net rebond de la rentabilité de Unify qui pourrait atteindre le breakeven sur l'exercice, sous l'effet du rebond de son CA et d'un point mort fortement abaissé depuis l'intégration. Nos attentes de CA sont légèrement révisées dans le B2C (-2% -6% à pcc vs -1% -4% à pcc) et relevées dans le B2B (+18% +5% à pcc vs +16% +4% à pcc) pour viser un CA annuel de 546M€ (+8%, -0,2% à pcc) soit un T4 en croissance de +3% et de +0,4% à pcc. Côté rentabilité, nous confirmons notre scénario S2 (EBITDA S2 13,4% -0,3pt) avec une marge principalement portée par le B2B et la recovery de Unify (EBITDA S2 B2B 18,1% +1,5pt).

Une bonne publication qui démontre la résilience du B2B et tout l'intérêt du positionnement de Reworld sur le haut (premium/branding) et le bas de tunnel (affiliation, marketing à la performance) de conversion de la publicité digitale. Notre scénario d'une marge d'EBITDA à deux chiffres est conforté. Nous estimons que le marché ne valorise toujours pas le potentiel lié à l'acquisition d'Unify (VE/EBIT 24 4,3x, PER 24 4,8x). Nous confirmons notre opinion Acheter (1) et notre objectif de cours de 9€.

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 16/11/2023 - 07:45 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 16/11/2023 - 08:02 (GMT+1).

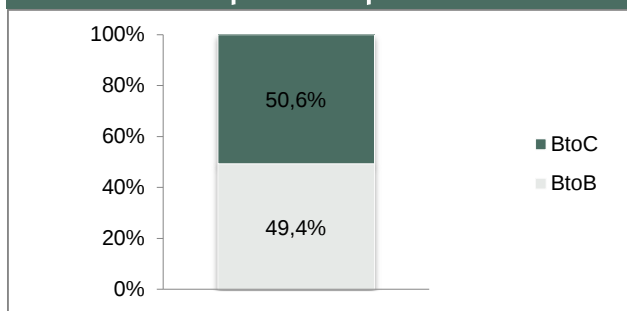
REWORLD MEDIA

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	546,4	554,9	567,9
var. n/n-1	-4,4%	65,8%	44,3%	10,6%	7,7%	8,0%	1,6%	2,3%
var. organique	-	-1,1%	-8,6%	10,6%	3,9%	-0,2%	1,6%	2,3%
EBE	11,5	31,6	48,9	65,3	70,8	59,9	75,7	84,4
ROC	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	53,6	65,7	74,2
var. n/n-1	+ / + +	+ / + +	60,1%	44,4%	8,5%	-16,1%	22,6%	12,9%
ROP	8,0	-9,1	40,8	57,6	59,0	43,6	65,7	74,2
RCAI	7,3	21,5	34,0	54,4	57,5	42,1	55,5	65,2
IS	-0,6	2,2	-0,1	-8,1	-11,1	-4,8	-13,9	-16,3
RN Pdg publié	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	24,5	41,6	48,9
RN Pdg corrigé	6,9	25,4	38,6	38,7	43,0	24,5	41,6	48,9
var. n/n-1	+ / + +	+ / + +	52,2%	0,2%	11,1%	-42,9%	69,5%	17,5%
Tmva CA 2020 / 2024e	6,9%							
Marge brute (%)	45,3%	61,9%	67,1%	68,6%	68,6%	67,6%	69,9%	70,7%
Marge opérationnelle (%)	4,5%	-3,1%	9,6%	12,3%	11,7%	8,0%	11,8%	13,1%
Marge nette (%)	3,9%	8,6%	9,1%	8,2%	8,5%	4,5%	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%	-16,3%	-16,4%
CA/effectif (K€)	392	440	437	447	347	364	366	371
var. n/n-1	3,3%	12,2%	-0,5%	2,1%	-22,2%	4,9%	0,6%	1,3%
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%

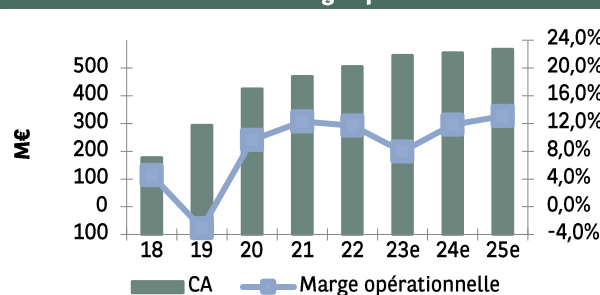
Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	26,8	85,2	127,9	135,1	176,3	200,8	242,4	291,3
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	84,5	43,1	-5,3
Autres	-7,3	10,5	-15,5	-2,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Capitaux investis	30,0	149,0	147,6	175,9	291,1	304,7	304,9	305,4
Immobilisations nettes	46,3	219,1	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	-35,1	-32,9	-30,7
Actif économique	30,0	149,0	147,6	175,9	291,1	304,7	304,9	305,4
Gearing (%)	38,9%	43,5%	17,5%	19,1%	51,5%	38,8%	16,6%	-1,7%
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%	12,2%	17,2%	16,8%
ROACE (%) après IS normé	28,6%	29,8%	31,0%	29,1%	23,8%	15,3%	16,2%	18,2%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	7,0	2,2	41,3	40,8	38,4	37,2	51,6	59,1
Variation BFR	-4,9	-6,6	9,3	-9,5	-14,3	-8,2	-2,2	-2,2
Investissements industriels	-3,3	-3,8	-7,0	-6,8	-5,3	-7,6	-8,0	-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	21,3	41,4	48,5
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	-7,6	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	-13,6	-41,4	-48,5
Dettes financières nettes	10,4	42,0	24,3	28,6	98,2	84,5	43,1	-5,3

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	0,78	0,92
var. n/n-1	+/++	+/++	51,5%	-7,4%	11,5%	-43,0%	69,5%	17,5%
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	-0,1%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	3,7%							

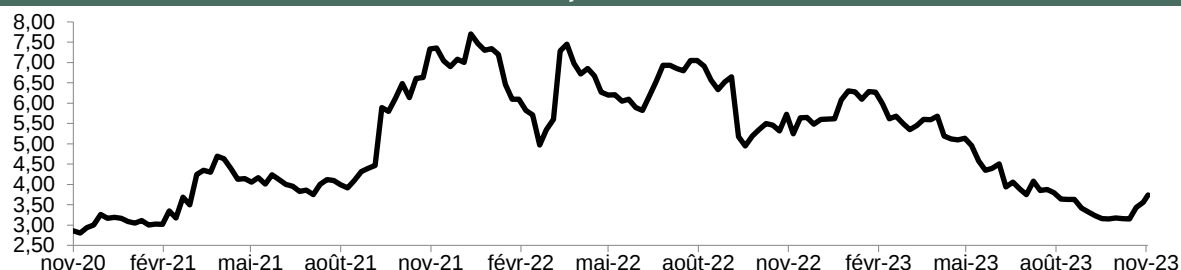
Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	9,1	5,0	3,1	6,4	7,6	8,1	4,8	4,1
PCF (x)	8,9	ns	2,9	6,1	8,6	5,3	3,9	3,4
PAN (x)	2,3	1,5	0,9	1,8	1,9	1,0	0,8	0,7
VE/CA (x)	0,4	0,6	0,4	0,6	0,9	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	5,6	5,6	3,3	4,5	6,6	5,3	3,7	2,7
VE/ROP (x)	7,9	ns	4,0	5,1	7,9	7,3	4,2	3,1
Free Cash Flow Yield (%)	-2,0%	-6,5%	36,6%	9,8%	5,7%	10,7%	20,8%	24,4%
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	212,0	212,0	212,0
Valeur d'Entreprise (VE)	63,9	175,6	162,0	293,9	468,5	319,4	277,9	229,5
Cours de référence (€)	1,5	2,6	2,4	4,7	6,2	3,7	3,7	3,7
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	-							

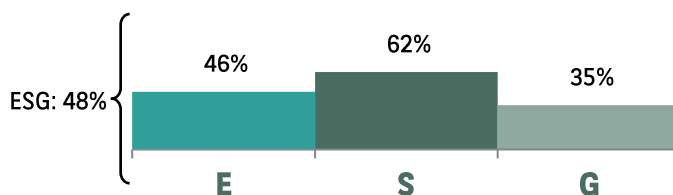
Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
CA T1	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-
CA S1	87,0	86,5	200,7	227,1	241,5	266,4
ROP S1	1,9	1,0	-7,0	26,8	26,4	13,5
RN pdg corrigé S1	1,9	0,3	0,8	17,2	17,1	10,9
Marge opérationnelle S1	2,2%	1,2%	-3,5%	11,8%	10,9%	5,1%
Marge nette S1	2,1%	0,4%	0,4%	7,6%	7,1%	4,1%
CA T3	-	-	-	-	118,5	129,2
CA T4	-	-	-	-	146,0	
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	-	-	-	-	-/+	9,0%
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	
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