

REORLD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- CA T4 : 153,7 M€, +5,3% et -1% à pc
- CA 2023 : 549,3 M€, +8,6% et -1% à pc
- En ligne avec nos attentes et légèrement supérieur au consensus
- Rentabilité au S2 attendue en amélioration

Actualité : CA T4

Après une croissance de 9,9% sur les 9 premiers mois de l'année (-0,7% à p.c), Reworld publie un CA T4 de 153,7 M€ en croissance de 5,3% (-1% à pc selon nos calculs) en ligne avec nos attentes et légèrement supérieur au consensus (151,9 M€). Sur l'ensemble de l'exercice le CA établit un nouveau record à 549,3 M€ en hausse de 8,6% (-1% à pc).

(M€)	2022	2023	Variation		Estimé
			Publié	à pc	
B2C	187,2	182,3	-2,6%	-5,8%	
B2B	172,8	213,3	23,4%	4,7%	
9 mois	360,0	395,6	9,9%	-0,7%	
B2C	62,6	60,8	-2,9%	-6,2%	61,7
B2B	83,3	92,9	11,5%	2,9%	91,5
T4	145,9	153,7	5,3%	-1,0%	153,1
B2C	249,8	243,1	-2,7%	-5,9%	244,0
B2B	256,1	306,2	19,6%	4,1%	304,8
2023	505,9	549,3	8,6%	-1,0%	548,7

Comme depuis le début de l'année, la croissance est portée par les acquisitions réalisées fin 2022 et début 2023 (Unify, Grazia et Icon) qui représentent sur l'exercice 47,3 M€ de CA soit 8,6% du CA Groupe.

En détails par activité :

- **Pour le B2C (44,2% du CA)** : dans la lignée des trimestres précédents, la baisse du CA s'est poursuivie (-6,2% sur le T4 et -5,9% sur l'année). Cela s'explique à la fois par un contexte de marché toujours difficile avec une demande sous pression et par les actions menées par le groupe pour rationaliser ses volumes face à la hausse des coûts de production. De plus, le choix a été fait de ne pas compenser ce repli des volumes par un effet prix trop important afin de préserver ses parts de marché et sa base d'abonnés. La hausse des prix de vente a ainsi été limitée et inférieure à l'inflation ;
- **Dans le B2B (55,8% du CA)** : la dynamique est plus positive avec une croissance de 19,6% en 2023 et de 4,1% en organique. Elle a surtout été très favorable sur le segment de l'affiliation notamment pour sa filiale Tradedoubler qui a vu son CA progresser de 21,1% en 2023. Par ailleurs, un des enjeux les plus importants de l'année, l'intégration d'Unify est désormais actée. Le groupe est le 1^{er} média sur les réseaux sociaux avec 81,1 M de followers et le 3^{ème} acteur sur le web avec 32,3 M de VU. Après avoir axé ses efforts en 2023 sur l'organisation interne, la priorité est dorénavant donnée à la conquête commerciale. Cela devrait permettre à Reworld de renouer avec un niveau de croissance en ligne avec celle du marché de la publicité digitale, attendue, en moyenne selon les différents instituts, à 8,5% en 2024.

Perspectives : Rebond attendu de la rentabilité

Concernant les résultats de l'exercice, nous conservons nos estimations inchangées et tablons toujours sur une nette amélioration entre le S1 et le S2.

En effet, nous attendons un EBITDA au S2 de 36,7 M€ soit une marge de 13% vs 8,4% au S1. Nous attendons une confirmation au S2 que la baisse des marges du pôle B2C est terminée et que celle du pôle B2B se rapprochent de leurs standards.

Opinion & Objectif de cours

Au final, nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours inchangé de 8,81 € offrant un potentiel de hausse de 173,2%.

Cette publication rassurante ainsi que l'amélioration des résultats attendue sur le S2 devraient permettre un re-rating du titre.

Reworld demeure nettement sous valorisé avec une décote par rapport à ses comparables comprise entre 50% et 65% en fonction des multiples.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

CA 2023 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

8,81 €

PRECEDENT

8,81 €

COURS (28/02/2024)

3,225 €

POTENTIEL

+173,2%

CAPITALISATION

182,3 M€

FLOTTANT

88,2 M€

Ratios	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA		0,51	0,50	0,49
VE/EBITDA		4,49	4,04	3,66
VE/ROP		4,99	4,70	4,23
PER		5,57	4,33	3,75
FCF YIELD	11,7%	27,4%	34,5%	
Rendement		0%	0%	0%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA corrigé dilué	0,74	0,58	0,74	0,86
Var. (%)		-21,9%	28,5%	15,4%
FCF PA	0,47	0,26	0,83	1,07
Var. (%)		-43,9%	217,8%	29,1%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	505,8	549,3	562,1	577,8
Var		8,6%	2,3%	2,8%
EBITDA	67,5	59,3	66,0	72,2
Marge (%)	13,3%	10,8%	11,7%	12,5%
ROP (M€)	63,8	56,2	59,7	66,3
Marge (%)	12,6%	10,2%	10,6%	11,5%
RNpg (M€)	43,0	33,6	43,2	49,9
Marge Nette (%)	8,5%	6,1%	7,7%	8,6%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	29,9	21,3	50,0	62,8
Dettes fin. Nette (M€)	98,2	83,6	39,6	-17,2
Capitaux Propres (M€)	176,3	209,9	253,1	303,0
Gearing	51,5%	37,0%	14,6%	-5,3%
Endettement net/Ebitda	1,45	1,41	0,60	-0,24
ROCE	15,5%	12,8%	13,6%	15,5%

Répartition du Capital	
Eurazeo	8,3%
Management	27,2%
DLB Investissement	9,8%
Auto-contrôle	6,3%
Flottant	48,4%

Performance	2024	3m	6m	1 an
Reworld Media	9,4%	-5,8%	-11,2%	-42,6%
Euronext Growth	-4,7%	-0,7%	-10,6%	-18,9%
Extrêmes 12 mois	3,00 €	5,83 €		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 287	4 066	8 098	17 508
En % du Capital	4%	7%	15%	32%
En % du flottant	9%	15%	30%	65%
En M€	7,7	13,9	27,2	68,2

Prochain événement RN 2023: 20 mars 2024

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

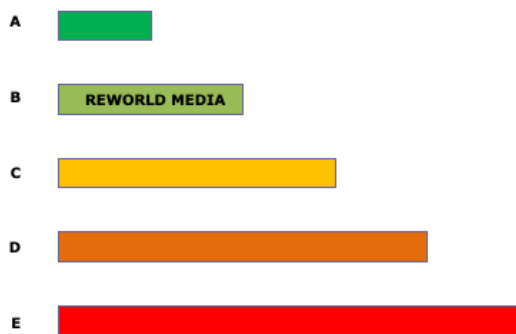
Snapshot REWORLD MEDIA

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

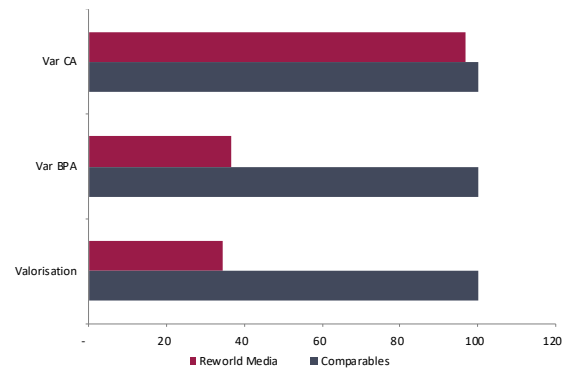
- Le marché B2C par le déploiement d'offres de contenus, de services et de produits en affinité avec les centres d'intérêts des consommateurs, disponibles à l'abonnement et en vente à l'acte, auprès d'un bassin d'audiences captives de 35 millions de français qu'il accompagne dans la digitalisation de 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
23/03/2023	CA+RN 2022	ACHAT	5,15 €	11,51 €
27/07/2023	CA S1	ACHAT	4,07 €	10,10 €
21/09/2023	RN S1	ACHAT	3,29 €	9,31 €
16/11/2023	CA T3	ACHAT	3,745 €	8,81 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	549,3	562,1	577,8
Autres Produits Exploitation	3,0	9,2	4,0	6,7	11,8	12,8	13,1	13,4
Charges Externes	39,0	98,7	160,9	174,0	183,4	197,8	202,4	205,1
Charges de personnel	27,4	46,9	67,4	75,0	82,0	101,9	103,5	105,6
Impôts et taxes	0,7	1,9	4,0	4,6	3,2	3,5	3,6	3,7
EBE	11,1	31,6	48,9	65,3	70,8	62,5	69,4	76,5
Amortissements	3,2	6,2	11,5	4,0	4,9	5,3	5,2	5,6
Dotations Provisions	0,0	0,0	0,0	2,3	4,1	4,4	4,5	4,7
ROP	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	56,2	59,7	66,3
Résultat financier	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-6,3	-7,8	-6,6	-5,4
Résultat Exceptionnel	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	-4,8	-10,0	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,4	-2,6	-4,3	11,1	8,1	3,0	8,0	9,1
Amortissements des survalueurs	0,1	-35,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	6,9	24,6	12,4	42,1	44,7	35,4	45,1	51,8
Résultat net Part du Groupe	6,9	25,4	12,8	38,7	43,0	33,6	43,2	49,9

BILAN (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	354,5	350,7	346,5
Stocks	0,1	3,1	2,5	3,9	4,0	3,7	3,7	3,9
Clients	57,4	129,2	129,3	134,4	173,0	146,5	155,5	159,9
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés actifs	4,0	4,4	8,7	5,7	8,2	8,2	8,2	8,2
Disponibilités et FCP	16,6	54,0	104,1	122,9	118,3	104,8	125,6	160,9
TOTAL ACTIF	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	617,7	643,8	679,3
Capitaux propres	26,8	85,2	102,1	135,1	176,3	209,9	253,1	303,0
Intérêts minoritaires	0,0	11,3	10,9	14,3	14,3	16,1	18,0	19,9
Provisions	1,1	21,5	24,4	18,0	20,1	20,1	20,1	20,1
Dette financière Long Terme	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
Dettes d'exploitations	66,6	195,9	201,8	191,1	220,2	183,1	187,4	192,6
Autres passifs courants	2,8	0,0	0,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0
TOTAL PASSIF	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	617,7	643,8	679,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	8,7	5,0	19,5	44,7	44,2	31,7	54,8	62,0
Variation du BFR	4,9	6,6	-9,3	9,5	14,3	10,3	4,9	-0,8
Flux de trésorerie liés à l'activité	3,8	-1,5	28,8	35,3	29,9	21,3	50,0	62,8
Investissements	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	15,5	6,0	6,0
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux Investissements	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	15,5	6,0	6,0
Augmentation de capital	-0,1	30,8	3,0	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Var Autres Fonds Propres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	2,9	66,0	28,8	15,2	57,9	-28,0	-23,2	-21,5
Flux financement	2,9	96,8	31,8	10,0	57,9	-28,0	-23,2	-21,5
Variation de trésorerie	1,0	37,2	51,1	19,1	-4,3	-22,2	20,8	35,3

RATIOS	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge d'EBE	6,3%	10,8%	11,5%	13,9%	14,0%	11,4%	12,3%	13,2%
Marge opérationnelle	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	12,6%	10,2%	10,6%	11,5%
Marge nette	3,9%	8,6%	3,0%	8,2%	8,5%	6,1%	7,7%	8,6%
ROE (RN/Fonds propres)	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	25,3%	16,9%	17,8%	17,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,1%	13,1%	21,3%	24,7%	16,7%	14,0%	14,8%	16,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	51,5%	37,0%	14,6%	-5,3%
FCF	-0,1	-5,4	21,9	28,5	24,6	13,8	44,0	56,8
FCF par action	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,3	0,8	1,1
BPA (en €)	0,19	0,51	0,23	0,73	0,81	0,63	0,81	0,94
BPA Corrigé dilué (en €)	0,17	0,46	0,22	0,67	0,74	0,58	0,74	0,86
Dividende par action (en €)	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%
Nombre d'actions (M)	37,6	49,7	54,4	55,5	56,5	56,6	56,6	56,6
Nombre d'actions dilué (M)	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.