

REWORD MEDIA

Euronext Growth - FR0010820274 - ALREW

- **Résultats 2023 : net Rebond de la rentabilité au S2**
- **EBITDA 2023 : 59,3 M€ (10,8% du CA) - En ligne avec notre attente**
- **Marge EBITDA S2 : 13% vs 8,4% au S1**

Actualité : Résultats 2023

Après avoir annoncé un CA 2023 de 549,3 M€ en hausse de 8,6% (-1% à pc), Reworld publie les résultats suivants : l'EBITDA ressort à 59,3 M€ en baisse de -12,1% soit une marge de 10,8% (-2,5 points), l'EBIT à 58,1 M€ en repli de -10% et le RN à 26,9 M€ en recul de -39,7%.

Comme attendu, la rentabilité a nettement rebondi entre le S1 et le S2 avec une marge d'EBITDA au S2 de 13% vs au 8,4% au S1, parfaitement en ligne avec notre attente.

Notons toutefois que le résultat net est inférieur à notre prévision (35,4 M€) compte tenu principalement d'un résultat financier de -9,5 M€ (vs -7,8 M€ estimé) et d'un résultat exceptionnel de -16,4 M€ (vs -10 M€ estimé) tenant compte de charges liées à l'intégration des acquisitions et visant à optimiser la base de coûts.

Cette publication vient confirmer ce que nous attendions à savoir que la baisse des marges du pôle B2C est terminée et que celle du pôle B2B se rapprochent de leurs standards. En détails par activité :

- **Pour le B2C** : la marge d'EBITDA s'établit à 8,2% en 2023 vs 10,6% en 2022. Elle progresse significativement au S2 (9,8%) après le point bas touché au S1 (6,5%) grâce aux efforts menés pour rationalisation la diffusion des titres, à la baisse du prix du papier à l'achat et à la réduction des coûts industriels (impression, transport) ;
- **Dans le B2B** : la marge d'EBITDA s'établit à 12,9% en 2023 vs 16% en 2022, un taux qui n'intégrait que partiellement les pertes d'Unify (10,4 M€ sur les 9 premiers mois de 2022). Comme dans le B2C, le rebond entre le S1 et le S2 est important avec une marge d'EBITDA au S2 de 15,4% vs 10,1% au S1. Cette amélioration provient des premiers effets positifs de la finalisation de l'intégration d'Unify et des différentes synergies mises en place.

Au niveau des cash-flows, si Reworld a généré un flux de trésorerie d'exploitation de 41,3 M€, soit 70% de l'EBITDA, la consommation de trésorerie sur l'exercice s'élève à 21 M€ compte tenu notamment des charges exceptionnels (-12,9 M€), des investissements (-10,2 M€), du remboursement de la dette (-22,1 M€) et des acquisitions (-9,9 M€).

Du côté du bilan, même si le désendettement est moins important que prévu, il demeure solide avec des capitaux propres de 218,9 M€, une trésorerie disponible de 97,7 M€ pour un endettement brut de 205,8 M€ soit un gearing de 49,4% (vs 37% estimé et 51,5% en 2022). L'endettement net ne représente que 1,8x l'EBITDA 2023.

Perspectives.

Pour 2024, Reworld maintien ses orientations stratégiques qui consistent à : 1/ Capitaliser sur ses différentes marques à forte notoriété disposant de positions de leader sur leurs thématiques, 2/ Investir dans les contenus et les formats les plus porteurs, 3/ Poursuivre la digitalisation et la diversification de ses offres, 4/ Accentuer son développement à l'international, 5/ Conserver une gestion rigoureuse de ses activités, 6/ Renforcer ses engagements RSE.

De plus, compte tenu de la solidité de son bilan et des marges de manœuvre dont il dispose, le management de Reworld a confirmé qu'il restait ouvert à réaliser de nouvelles opérations de croissance externe aussi bien ciblées que plus structurantes.

Au-delà de ses grandes lignes, les enjeux pour les deux pôles d'activités se situent : 1/ **Pour le B2C**, dans la capacité à conserver un bon niveau de marge dans un contexte d'érosion graduelle des ventes ; 2/ **Pour le B2B**, à continuer de bénéficier d'un marché de la publicité digitale toujours en croissance (+5,5% selon le BUMP en 2024) et dont les investissements publicitaires se déplacent de plus en plus vers les offres à la performance. Il s'agit donc pour Reworld de disposer des offres lui permettant de se positionner sur les segments les plus porteurs. Par exemple, l'acquisition de Trygr début février, acteur des technologies publicitaires expert du Retail Média, et les investissements dans le Social s'inscrivent parfaitement dans ce sens.

Au global, d'un point de vue de nos prévisions pour 2024, nous estimons que le CA du pôle B2C devrait se relier de -4,6% et la marge d'EBITDA se stabiliser autour de 8%. Quant au pôle B2B, il pourrait afficher une croissance de 5,5% en ligne avec le marché et une légère progression de sa rentabilité avec une marge d'EBITDA de 13,1%. Nous tablons donc pour 2024 sur un CA Consolidé de 555 M€ (+1%) et un EBITDA de 61 M€ (vs 56,1 M€ et 66 M€). Relevons qu'en 2024, la conversion du résultat en cash devrait nettement s'améliorer.

Opinion & Objectif de cours

Au final, nous confirmons notre opinion Achat avec un objectif de cours ajusté à 8,17 € (vs 8,81€) offrant un potentiel de hausse de 111,6%.

Cette publication solide et rassurante devrait permettre un re-rating du titre. Reworld demeure nettement sous valorisé avec une décote par rapport à ses comparables comprise entre 30% et 50% en fonction des multiples.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

ACHAT

RN 2023 + Contact

Eligible PEA-PME

OBJECTIF

8,17 €

PRECEDENT

8,81 €

COURS (20/03/2024)

3,86 €

POTENTIEL

+111,6%

CAPITALISATION

218,2 M€

FLOTTANT

105,5 M€

Ratios	2022	2023	2024e	2025e
VE/CA	0,59	0,59	0,59	0,57
VE/EBITDA	5,58	5,41	5,41	5,18
VE/ROP	5,78	6,27	5,81	5,81
PER	9,26	7,52	6,63	6,63
FCF YIELD	9,9%	17,9%	20,3%	20,3%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2022	2023	2024e	2025e
BPA corrigé dilué	0,74	0,42	0,51	0,58
Var. (%)		-43,8%	23,1%	13,5%
FCF PA	0,47	0,21	0,60	0,72
Var. (%)		-53,9%	181,9%	19,2%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2022	2023	2024e	2025e
CA (M€)	505,8	549,3	555,0	569,9
Var		8,6%	1,0%	2,7%
EBITDA	67,5	59,3	61,0	64,2
Marge (%)	13,3%	10,8%	11,0%	11,3%
ROP (M€)	63,8	56,5	52,1	56,2
Marge (%)	12,6%	10,3%	9,4%	9,9%
RNpg (M€)	43,0	24,2	29,8	33,8
Marge Nette (%)	8,5%	4,4%	5,4%	5,9%

Structure Financière	2022	2023	2024e	2025e
FCF (M€)	29,9	21,6	39,1	44,2
Dette fin. Nette (M€)	98,2	108,1	76,1	37,8
Capitaux Propres (M€)	176,3	201,7	231,5	265,3
Gearing	51,5%	49,4%	30,2%	13,1%
Endettement net/Ebitda	1,45	1,82	1,25	0,59
ROCE	15,5%	12,2%	11,3%	12,4%

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	8,4%	14,2%	18,0%	-27,9%
Euronext Growth	-5,8%	-3,5%	-9,1%	-16,2%
Extrêmes 12 mois	3,00 €	5,83 €		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	4 782	5 455	9 748	19 493
En % du Capital	9%	10%	18%	35%
En % du flottant	18%	20%	36%	73%
En M€	16,5	18,9	33,1	74,2

Prochain événement CA T1: 29 mai 2024

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

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

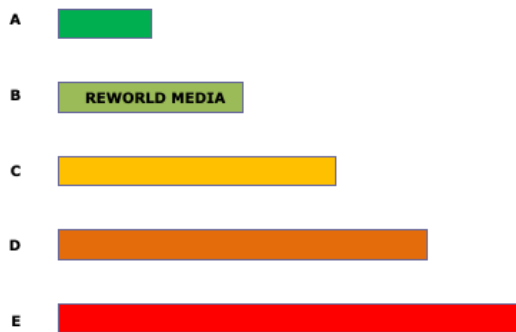
Snapshot REWORLD MEDIA

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

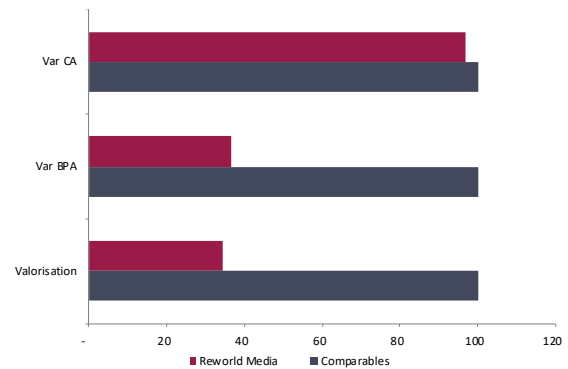
- Le marché B2C par le déploiement d'offres de contenus, de services et de produits en affinité avec les centres d'intérêts des consommateurs, disponibles à l'abonnement et en vente à l'acte, auprès d'un bassin d'audiences captives de 35 millions de français qu'il accompagne dans la digitalisation de 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 €
29/02/2024	CA 2023	ACHAT	3,225 €	8,81 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	177,5	294,4	424,7	469,8	505,8	549,3	555,0	569,9
Autres Produits Exploitation	3,0	9,2	4,0	6,7	11,8	7,5	7,6	7,8
Achats	100,0	121,4	143,8	154,4	170,4	200,1	199,6	204,6
Charges Externes	39,0	98,7	160,9	174,0	183,4	191,4	194,2	199,5
Charges de personnel	27,4	46,9	67,4	75,0	82,0	100,2	101,8	103,9
Impôts et taxes	0,7	1,9	4,0	4,6	3,2	2,9	3,0	3,0
EBE	11,1	31,6	48,9	65,3	70,8	58,5	60,3	63,0
Amortissements	3,2	6,2	11,5	4,0	4,9	8,5	8,3	6,8
Dotations Provisions	0,0	0,0	0,0	2,3	4,1	0,7	0,0	0,0
ROP	7,9	25,5	40,8	58,9	63,8	56,5	52,1	56,2
Résultat financier	-0,6	-3,9	-6,8	-4,5	-6,3	-9,5	-8,6	-7,3
Résultat Exceptionnel	0,1	-34,6	-25,9	-1,2	-4,8	-14,8	0,0	0,0
Impôts sur les bénéfices	0,4	-2,6	-4,3	11,1	8,1	5,2	10,9	12,2
Amortissements des survaleurs	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	26,9	32,6	36,7
Résultat net Part du Groupe	6,9	25,4	12,8	38,7	43,0	24,2	29,8	33,8
BILAN (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Actif immobilisé	46,3	219,1	222,9	243,1	348,7	365,8	364,5	363,7
Stocks	0,1	3,1	2,5	3,9	4,0	3,4	3,7	3,8
Clients	57,4	129,2	129,3	134,4	173,0	186,2	188,7	193,8
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	11,1	11,1	11,1
Disponibilités et FCP	16,6	54,0	104,1	122,9	118,3	97,7	104,0	119,0
TOTAL ACTIF	124,4	409,9	467,5	510,0	652,1	664,2	672,0	691,5
Capitaux propres	26,8	85,2	102,1	135,1	176,3	201,7	231,5	265,3
Intérêts minoritaires	0,0	11,3	10,9	14,3	14,3	17,2	20,0	22,8
Provisions	1,1	21,5	24,4	18,0	20,1	18,5	18,5	18,5
Dette financière Long Terme	27,0	96,0	128,4	151,5	216,5	205,8	180,0	156,8
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	220,9	222,0	228,0
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	664,2	672,0	691,4
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	8,7	5,0	19,5	44,7	44,2	39,1	40,8	43,4
Variation du BFR	4,9	6,6	-9,3	9,5	14,3	17,5	1,8	-0,8
Flux de trésorerie liés à l'activité	3,8	-1,5	28,8	35,3	29,9	21,6	39,1	44,2
Investissements	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	21,0	7,0	6,0
Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0
Flux Investissements	5,6	58,1	9,6	26,2	90,2	20,1	7,0	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	-21,4	-25,8	-23,2
Flux financement	2,9	96,8	31,8	10,0	57,9	-21,4	-25,8	-23,2
Variation de trésorerie	1,0	37,2	51,1	19,1	-4,3	-20,6	6,3	15,0
RATIOS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Marge d'EBE	6,3%	10,8%	11,5%	13,9%	14,0%	10,6%	10,9%	11,0%
Marge opérationnelle	4,5%	8,7%	9,6%	12,5%	12,6%	10,3%	9,4%	9,9%
Marge nette	3,9%	8,6%	3,0%	8,2%	8,5%	4,4%	5,4%	5,9%
ROE (RN/Fonds propres)	25,6%	28,9%	12,2%	31,1%	25,3%	13,4%	14,1%	13,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,1%	13,1%	21,3%	24,7%	16,7%	13,5%	12,4%	13,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	38,9%	43,5%	21,5%	19,1%	51,5%	49,4%	30,2%	13,1%
FCF	-0,1	-5,4	21,9	28,5	24,6	11,4	32,1	38,2
FCF par action	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,2	0,6	0,7
BPA (en €)	0,19	0,51	0,23	0,73	0,81	0,46	0,56	0,64
BPA Corrigé dilué (en €)	0,17	0,46	0,22	0,67	0,74	0,42	0,51	0,58
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.