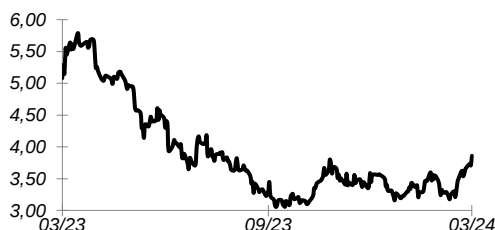




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

REWORLD MEDIA

Marketing _ Media



Source : FactSet Research

Marché
ISIN / Mnémonique
Reuters / Bloomberg
Indice
Eligibilité PEA-PME

Euronext Growth
FR0010820274 / ALREW
ALREW.PA / ALREW FP
Euronext GROWTH
Oui

Capitalisation (M€)
Flottant (%)
Nbre de Titres (Mio)
Date de clôture

218,2
48,4%
56,523
31-Déc

	23	24e	25e
PER	9,7	6,1	5,2
PCF	8,3	4,4	3,9
VE/CA	0,7	0,6	0,5
VE/ROP	9,1	5,3	4,3
PAN	1,2	0,9	0,7
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	0,3%	14,4%	19,6%
ROACE	17,0%	13,9%	15,2%

CA	549,3	558,4	566,8
CA précédent	549,3	557,1	565,1
var. n/n-1	8,6%	1,7%	1,5%
EBE	58,5	69,8	76,0
ROC	56,5	59,7	65,8
% CA	10,3%	10,7%	11,6%
ROP	41,7	59,7	65,8
% CA	7,6%	10,7%	11,6%
RN Pdg publié	24,2	33,6	39,5
% CA	4,4%	6,0%	7,0%

BNPA	0,46	0,63	0,74
BNPA précédent	0,46	0,75	0,89
var. n/n-1	-43,8%	38,9%	17,4%
BNPA Cor	0,46	0,63	0,74
ANPA	3,8	4,4	5,2
Dividende net	0,00	0,00	0,00

DFN	108,1	78,7	38,6
-----	-------	------	------

Calendrier :
CA T1 le 29 Mai

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

21 mars 2024

Cours : 3,86€

Objectif : 7,20€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 20/03/2024

Résultats annuels - Contact

Rebond de l'EBITDA confirmé

Reworld enregistre des résultats conformes à nos attentes et confirme le scénario de rebond de son EBITDA S2. Cette performance traduit le succès de l'intégration et de la réorganisation de Unify ainsi qu'un bon niveau de rentabilité S2 du B2C.

Intégration de Unify réussie et résultats supérieurs à nos attentes dans le B2C

Les résultats ressortent globalement en ligne avec nos attentes (EBITDA 59,3M€ 10,8% -2,5pts, ROC 58,1M€ 10,6% -2,1pts, RN 26,9M€ vs PZP EBITDA 60,2M€ 11%, ROC 56,2M€ 10,2%, RN 27,4M€) et confirment le rebond attendu de l'EBITDA S2 (13% vs S1 8,4%). Dans le détail l'EBITDA est légèrement inférieur à notre scénario dans le B2B (12,9% -3pts vs PZP 14%) et supérieur dans le B2C (8,2% -2,4pts vs PZP 7%).

Après un S1 décevant (EBITDA S1 B2B 10% -5pts), le B2B profite au S2 du succès de la réorganisation commerciale et du rebond de l'activité de Unify. Aucune indication n'est donnée concernant sa rentabilité mais nous supposons évidemment que Unify est désormais rentable et loin des 10M€ de pertes réalisées en 2022. Malgré la normalisation de la rentabilité de Unify, la marge B2B S2 (15,4%) affiche un retrait de 1,2pt vs n-1. Nous comprenons que la marge a souffert 1/ d'un mix moins favorable (surperformance du marketing à la performance) et 2/ des investissements sur des nouveaux segments à fort potentiel de croissance (Social, Retail Media etc). Le rebond de la marge S2 du B2C (9,8% -0,8pt vs S1 7,2%) constitue une très bonne surprise. Contrairement à nos attentes, Reworld a pu bénéficier dès le S2 de la baisse de ses coûts industriels (papier, impression, transports). Notons qu'en dessous de l'EBIT les résultats sont pénalisés à hauteur de 16M€ (vs PZP 10M€) par des charges exceptionnelles principalement liées au M&A (Unify, projet editis).

Légère progression de la DFN

La DFN (+10M€ à 108M€ vs PZP 84M€) reflète une génération de FCF plus faible qu'attendu (1M€ vs PZP 22M€) et pénalisée par l'exceptionnel et un BFR moins favorable (var -18M€). L'endettement reste maîtrisé (levier 1,8x et gearing 49%) et permet au management de rester actif dans l'étude d'opportunités M&A.

Perspectives

Reworld ne donne aucune guidance mais nous comprenons de nos échanges 1/ que la bonne performance S2 du B2C ne peut pas être extrapolée sur 2024 compte tenu de la stabilisation du prix du papier, d'une base de coût fixe importante et de la poursuite de la baisse du CA et 2/ que la marge du B2B pourrait être freinée par les investissements pour gagner des PDM sur les nouveaux formats (social, retail media etc) et par un mix moins-favorable. Nous adoptons désormais un scénario de redressement de la marge du B2B plus prudent (EBITDA 24 13,5% vs 16,6% précédemment) et relevons légèrement nos attentes dans le B2C (8,5% vs 7,5%) pour un EBITDA FY de 11,4% (63,7M€) vs 12,6% (69,9M€) précédemment.

Dans un contexte de marché difficile (inflation dans le B2C, ralentissement de la publicité digitale dans le B2B) et malgré une acquisition structurante, Reworld parvient à inscrire des résultats particulièrement résilients. En dépit d'un levier opérationnel légèrement plus faible qu'attendu, 2024 devrait se distinguer principalement par une normalisation de la génération de cash. Nous confirmons notre opinion Acheter (1) mais ajustons notre objectif de 8,2€ à 7,2€ à la suite de l'abaissement de notre scénario.

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 21/03/2024 - 08:01 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 21/03/2024 - 08:24 (GMT+1).

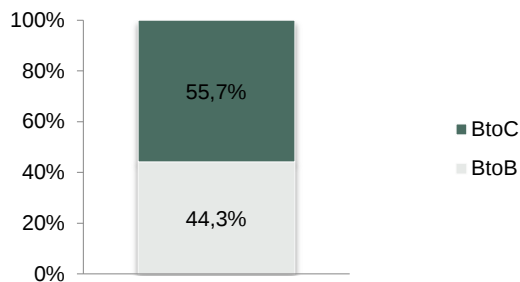
REWORLD MEDIA

Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
CA	294,4	424,7	469,8	505,8	549,3	558,4	566,8	574,0
var. n/n-1	65,8%	44,3%	10,6%	7,7%	8,6%	1,7%	1,5%	1,3%
var. organique	-1,1%	-8,6%	10,6%	3,9%	-1,0%	1,7%	1,5%	1,3%
EBE	31,6	48,9	65,3	70,8	58,5	69,8	76,0	80,5
ROC	25,5	40,8	58,9	63,8	56,5	59,7	65,8	70,2
var. n/n-1	+ / ++	60,1%	44,4%	8,5%	-11,5%	5,7%	10,2%	6,7%
ROP	-9,1	40,8	57,6	59,0	41,7	59,7	65,8	70,2
RCAI	21,5	34,0	54,4	57,5	47,0	48,5	56,3	61,2
IS	2,2	-0,1	-8,1	-11,1	-5,3	-12,1	-14,1	-15,3
RN Pdg publié	25,4	38,6	38,7	43,0	24,2	33,6	39,5	45,9
RN Pdg corrigé	25,4	38,6	38,7	43,0	24,2	33,6	39,5	45,9
var. n/n-1	+ / ++	52,2%	0,2%	11,1%	-43,7%	38,9%	17,4%	16,3%
Imva CA 2021 / 2025e	4,8%							
Marge brute (%)	61,9%	67,1%	68,6%	68,6%	64,9%	66,6%	67,4%	68,0%
Marge opérationnelle (%)	-3,1%	9,6%	12,3%	11,7%	7,6%	10,7%	11,6%	12,2%
Marge nette (%)	8,6%	9,1%	8,2%	8,5%	4,4%	6,0%	7,0%	8,0%
Taux IS (%)	-10,1%	0,2%	14,9%	19,3%	11,3%	25,0%	25,0%	25,0%
Frais de personnel / CA (%)	-15,9%	-15,9%	-16,0%	-16,2%	-18,2%	-18,3%	-18,4%	-18,5%
CA/effectif (K€)	440	437	447	347	396	402	408	414
var. n/n-1	12,2%	-0,5%	2,1%	-22,2%	13,9%	1,7%	1,5%	1,3%
Effectif moyen	670	971	1 052	1 456	1 388	1 388	1 388	1 388
var. n/n-1	47,8%	45,0%	8,3%	38,4%	-4,7%	0,0%	0,0%	0,0%

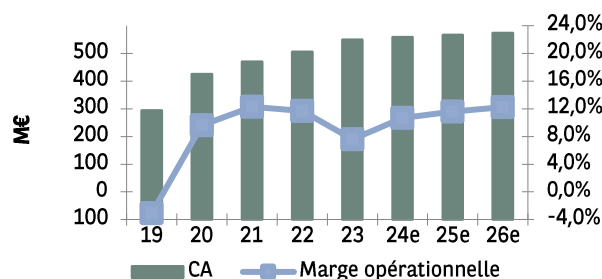
Bilan	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	85,2	127,9	135,1	176,3	201,7	235,3	274,8	320,7
Dettes financières nettes	42,0	24,3	28,6	98,2	108,1	78,7	38,6	-5,0
Autres	10,5	-15,5	-2,1	2,3	-9,5	-9,5	-9,5	-9,5
Capitaux investis	149,0	147,6	175,9	291,1	317,6	324,5	326,7	328,9
Immobilisations nettes	219,1	222,9	243,1	348,7	365,8	365,8	365,8	365,7
dont écarts d'acquisition	34,8	37,1	45,3	49,5	63,4	63,4	63,4	63,4
dont financières	6,6	5,3	14,4	14,3	16,9	16,9	16,9	16,9
BFR	-63,6	-69,9	-52,9	-43,3	-31,4	-24,4	-22,2	-19,9
Actif économique	149,0	147,6	175,9	291,1	317,6	324,5	326,7	328,9
Gearing (%)	43,5%	17,5%	19,1%	51,5%	49,4%	30,8%	13,0%	-1,5%
BFR/CA (%)	-21,6%	-16,5%	-11,3%	-8,6%	-5,7%	-4,4%	-3,9%	-3,5%
Dettes financières nettes/EBE (x)	1,3	0,5	0,4	1,4	1,8	1,1	0,5	ns
ROE (%)	29,8%	30,2%	28,6%	24,4%	12,0%	14,3%	14,4%	14,3%
ROACE (%) après IS normé	29,8%	31,0%	29,1%	23,8%	17,0%	13,9%	15,2%	16,1%

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	2,2	41,3	40,8	38,4	28,4	46,4	52,4	56,2
Variation BFR	-6,6	9,3	-9,5	-14,3	-17,5	-7,0	-2,2	-2,3
Investissements industriels	-3,8	-7,0	-6,8	-5,3	-10,2	-10,1	-10,2	-10,3
% du CA	1,3%	1,6%	1,4%	1,0%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%
Cash Flow Libre	-8,2	43,7	24,5	18,8	0,7	29,4	40,1	43,7
Cessions d'actifs	0,1	1,0	3,5	1,1	-2,7	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-52,3	-2,5	-3,6	-84,0	-7,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	30,8	3,0	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-1,9	-27,4	-23,5	-5,5	-0,8	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	31,5	-17,7	4,3	69,6	9,9	-29,4	-40,1	-43,7
Dettes financières nettes	42,0	24,3	28,6	98,2	108,1	78,7	38,6	-5,0

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



REWORLD MEDIA

Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
BNPA	0,52	0,79	0,73	0,81	0,46	0,63	0,74	0,87
var. n/n-1	+ / ++	51,5%	-7,4%	11,5%	-43,8%	38,9%	17,4%	16,3%
CFPA	0,0	0,8	0,8	0,7	0,5	0,9	1,0	1,1
ANPA	1,7	2,6	2,5	3,3	3,8	4,4	5,2	6,0
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 2021 / 2025e	0,5%							
Tmva CFPA 2021 / 2025e	6,5%							

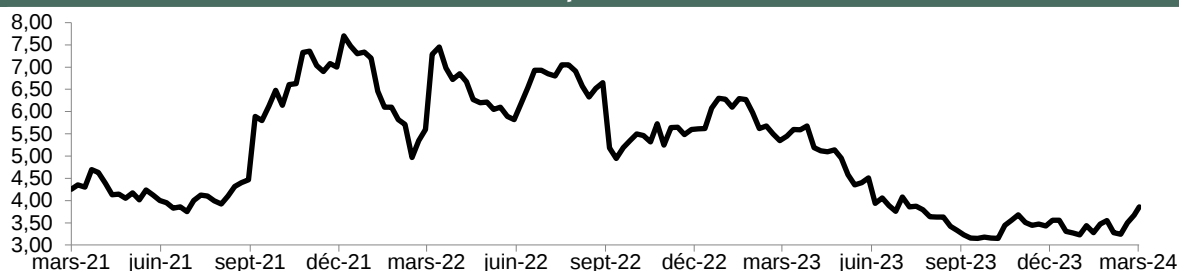
Valorisation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
PER (x)	5,0	3,1	6,4	7,6	9,7	6,1	5,2	4,5
PCF (x)	ns	2,9	6,1	8,6	8,3	4,4	3,9	3,6
PAN (x)	1,5	0,9	1,8	1,9	1,2	0,9	0,7	0,6
VE/CA (x)	0,6	0,4	0,6	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	5,6	3,3	4,5	6,6	6,5	4,6	3,7	3,0
VE/ROP (x)	ns	4,0	5,1	7,9	9,1	5,3	4,3	3,4
Free Cash Flow Yield (%)	-6,5%	36,6%	9,8%	5,7%	0,3%	14,4%	19,6%	21,3%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	129,0	132,1	265,4	350,2	251,4	218,5	218,5	218,5
Valeur d'Entreprise (VE)	175,6	162,0	293,9	468,5	378,4	318,9	281,5	237,9
Cours de référence (€)	2,6	2,4	4,7	6,2	4,4	3,9	3,9	3,9
Nb de titres (Mio)	49,655	54,362	56,523	56,523	56,615	56,615	56,615	56,615
Nb de titres corrigé (Mio)	55,924	54,049	54,260	55,053	57,803	57,803	57,803	57,803
% de la dilution	14,2%	9,1%	2,0%	3,7%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

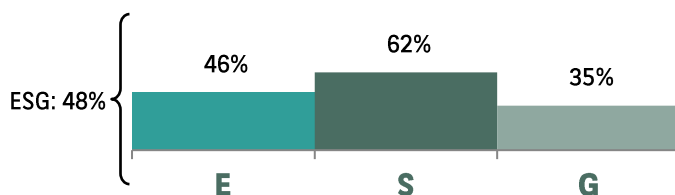
Données intermédiaires	19	20	21	22	23
CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA S1	86,5	200,7	227,1	241,5	266,4
ROP S1	1,0	-7,0	26,8	26,4	13,5
RN pdg corrigé S1	0,3	0,8	17,2	17,1	10,9
Marge opérationnelle S1	1,2%	-3,5%	11,8%	10,9%	5,1%
Marge nette S1	0,4%	0,4%	7,6%	7,1%	4,1%
CA T3	-	-	-	118,5	129,2
CA T4	-	-	-	146,0	153,7
CA S2	207,9	224,0	242,7	264,5	282,9
ROP S2	-10,2	47,8	30,8	32,7	28,2
RN pdg corrigé S2	25,0	37,8	21,5	25,9	13,3
Marge opérationnelle S2	-4,9%	21,3%	12,7%	12,4%	10,0%
Marge nette S2	12,0%	16,9%	8,9%	9,8%	4,7%

Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	- / +	9,0%
CA T4	-	-	-	- / +	5,3%
CA S1	-0,6%	+ / ++	13,2%	6,3%	10,3%
CA S2	+ / ++	7,7%	8,4%	9,0%	7,0%
ROP S1	-46,4%	+ / -	- / +	-1,8%	-49,0%
ROP S2	+ / -	- / +	-35,6%	6,1%	-13,6%

Historique de cours





REWORLD MEDIA

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2021	2022	2023	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	ND	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	ND	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	ND	
Certification 14001	Non	Non	ND	
SOCIAL	2021	2022	2023	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	60%	59%	ND	En France
Index égalité salariale femmes / hommes	89	92	ND	Moyenne RM Factory, RM Connect, UES RMM-ERAS, UES Aufemin et UES Neweb Développement
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	ND	
Part des personnes en situation de handicap	1,6%	1,3%	ND	En France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	19%	23%	ND	En France jusqu'en 2021 et au niveau global à partir de 2022
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	21%	26%	ND	En France
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	ND	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	ND	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Oui	Oui	ND	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	1 110	1 470	ND	
Taux d'absentéisme	5,0%	5,9%	ND	En France
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0,0219	ND	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	2021	2022	2023	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledenext	Non	Non	ND	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	ND	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	3	4	ND	
<i>dont indépendants</i>	1	2	ND	
<i>dont femmes</i>	0	1	ND	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	ND	
Assiduité des membres du CA	100%	100%	ND	
Comité d'audit	Non	Non	ND	
Comité des risques	Non	Non	ND	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	ND	
Comité RSE	Oui	Oui	ND	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	ND	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	34%	35%	ND	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	ND	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	ND	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Oui	Oui	ND	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2021	2022	2023	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	ND	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	ND	
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 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).

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
29 Feb 24 - 08:48:58	Jérémy Sallée	8,2	9	3,225	Acheter	Acheter
29 Feb 24 - 08:10:22	Jérémy Sallée	9	8,2	3,225	Acheter	Acheter
16 Nov 23 - 08:02:25	Jérémy Sallée	9	9	3,745	Acheter	Acheter
16 Nov 23 - 07:51:13	Jérémy Sallée	9	9	3,745	Acheter	Acheter
21 Sep 23 - 15:12:55	Jérémy Sallée	9	9,9	3,29	Acheter	Acheter
21 Sep 23 - 06:58:23	Jérémy Sallée	9,9	9	3,29	Acheter	Acheter
27 Jul 23 - 08:07:05	Jérémy Sallée	9,9	11,8	4,07	Acheter	Acheter
27 Jul 23 - 07:30:11	Jérémy Sallée	11,8	9,9	4,07	Acheter	Acheter
09 Jun 23 - 08:56:38	Jérémy Sallée	11,8	11,8	4,42	Acheter	Acheter
23 Mar 23 - 08:39:10	Jérémy Sallée	11,8	11,8	5,15	Acheter	Acheter
23 Mar 23 - 08:25:34	Jérémy Sallée	11,8	11,8	5,15	Acheter	Acheter

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