



27 mars 2025

Cours : 1,40€

Objectif : 4,60€

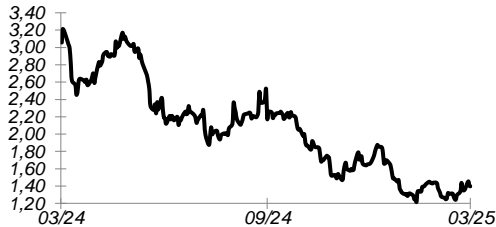
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 26/03/2025

Résultats FY - Contact



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€)	81,1
Flottant (%)	48,4%
Nbre de Titres (Mio)	58,040
Date de clôture	31-Déc

	23	24e	25e
PER	9,7	3,2	3,2
PCF	8,3	2,5	2,1
VE/CA	0,7	0,4	0,3
VE/ROP	9,1	5,1	4,2
PAN	1,2	0,3	0,3
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	0,3%	26,3%	33,4%
ROACE	17,0%	13,4%	11,8%

CA	549,3	534,7	533,0
CA précédent	549,3	537,4	531,0
var. n/n-1	8,6%	-2,7%	-0,3%
EBE	59,3	53,8	54,2
ROC	50,8	46,7	49,2
% CA	9,3%	8,7%	9,2%
ROP	41,7	37,7	40,2
% CA	7,6%	7,1%	7,5%
RN Pdg publié	24,2	23,3	23,1
% CA	4,4%	4,4%	4,3%

BNPA	0,46	0,44	0,43
BNPA précédent	0,46	0,46	0,52
var. n/n-1	-43,8%	-4,1%	-0,9%
BNPA Cor	0,46	0,44	0,43
ANPA	3,8	4,2	4,7
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	108,1	90,3	65,4

Calendrier :
CA T1 le 21 Mai

Jérémy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 18 63
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Rebond de la génération de cash confirmé

Comme attendu Reworld enregistre une fin d'année difficile aussi bien en B2C qu'en B2B mais parvient à préserver un bon niveau de rentabilité et à renouer avec une forte génération de trésorerie.

Résilience des marges dans l'ensemble des métiers

Publication globalement en ligne avec nos attentes avec un CA FY en retrait de -2,7% à 534,7M€ (T4 -5%) pour un EBITDA de 53,8M€ -9% (10,1% -0,7pt vs PZP 10,1%) et un RNpdg de 23,3M€ -4% (vs PZP 24,2M€). Par BU, le B2C continue de souffrir d'un environnement de consommation difficile et enregistre un repli de -7% en FY (vs PZP -7% ; T4 -7%), dont -9% en Abonnement et -6% en Vente à l'acte, contenu par un effet prix de près de 2%.

Malgré la baisse du CA et l'absence de baisse du prix du papier, Reworld a encore fait preuve d'une excellente maîtrise de ses coûts industriels et de ses coûts fixes pour afficher une amélioration de +0,1pt de l'EBITDA B2C à 8,3%. Comme l'ensemble du marché, le B2B a été pénalisé par le ralentissement du marché publicitaire en fin d'année se traduisant par une baisse de -4% au T4 et une croissance de +0,8% sur l'année, conforme à nos attentes. Dans le détail ce sont encore les activités de marketing à la performance qui ont le mieux résisté (Tradedoubler +6%, c.60% CA B2B) alors que nous estimons le repli du Branding (premium) à c.-6%.

L'activité de social media, principal relai de croissance, est prometteuse et représente d'ores et déjà c.10% du CA B2B (vs c.0 en 22). Le B2B concentre la baisse de la marge groupe avec une marge d'EBITDA en recul de -1,5pt à 11,4% du fait d'un mix moins favorable (surperformance des offres à la performance) et des investissements dans les nouveaux relais de croissance.

Amélioration de la génération de cash confirmée

Après la forte baisse de la génération de cash en 2023 et malgré un contexte difficile, Reworld nous rassure en retrouvant un niveau de génération de FCF plus normatif à 28,2M€ (+150%), soit un niveau globalement conforme à nos attentes (PZP FCF avant frais fi: 29,8M€) et extériorisant un FCF yield de près de 35%. Cette évolution reflète l'impact de la baisse du CA sur le BFR (-1,5M€) et également un travail effectué sur les créances clients. L'endettement reste maîtrisé (DFN 101,7M€), avec un levier de 1,9x DFN/EBITDA et un gearing de 44%, permettant de continuer d'étudier activement des opportunités de croissance externe.

Une visibilité limitée

Concernant les perspectives, nous comprenons de nos échanges que la visibilité est naturellement très limitée compte tenu des tensions économiques et politiques françaises freinant le pouvoir d'achat des ménages et les investissements des annonceurs. Nous restons prudents dans le B2C et n'anticipons pas d'inversion de tendance sur le CA (CA 25 -7%) alors que la marge devrait rester résiliente (EBITDA stable à 8,3%). Même analyse pour le B2B où nous visons un rebond de +4% (performance et social), avec un mix équivalent à 2024, pour un EBITDA stable à 11,4%. La génération de cash devrait rester bonne et du même ordre qu'en 2024 (FCF PZP 25M€). Au global nous abaissons nos attentes d'EBITDA 25 de -5% à 54,2M€.

Publication en ligne et rassurante sur le cash ce qui pourrait constituer un catalyseur alors que le momentum 2025 semble à ce stade encore compliqué. Nous abaissons notre TP de 5,3 à 4,6€ et confirmons notre opinion Acheter (1) en raison de la faiblesse de la valorisation (3,5x PE 25, 3,6x VE/EBIT 25).

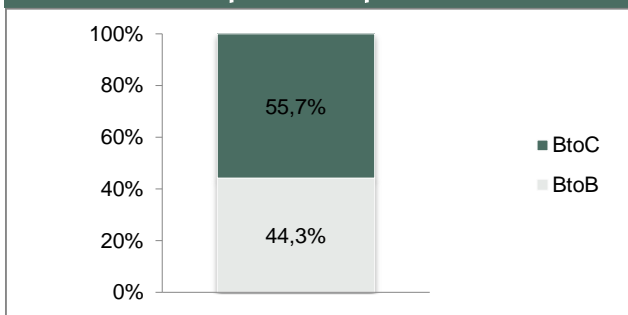
REORLD MEDIA

Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
CA	294,4	424,7	469,8	505,8	549,3	534,7	533,0	531,9
var. n/n-1	65,8%	44,3%	10,6%	7,7%	8,6%	-2,7%	-0,3%	-0,2%
var. organique	-1,1%	-8,6%	10,6%	3,9%	-1,0%	-2,7%	-0,3%	-0,2%
EBE	29,6	41,4	66,8	67,4	59,3	53,8	54,2	56,9
ROC	25,5	38,9	62,7	64,4	50,8	46,7	49,2	51,9
var. n/n-1	+ / + +	52,8%	61,1%	2,8%	-21,1%	-8,1%	5,4%	5,5%
ROP	-9,1	40,8	57,6	59,0	41,7	37,7	40,2	44,9
RCAI	21,5	34,0	54,4	57,5	47,0	38,1	39,0	41,9
IS	2,2	-0,1	-8,1	-11,1	-5,3	-1,9	-6,4	-9,2
RN Pdg publié	25,4	38,6	38,7	43,0	24,2	23,3	23,1	25,2
RN Pdg corrigé	25,4	38,6	38,7	43,0	24,2	23,3	23,1	25,2
var. n/n-1	+ / + +	52,2%	0,2%	11,1%	-43,7%	-3,7%	-0,9%	9,0%
Tmva CA 2021 / 2025e	3,2%							
Marge brute (%)	61,9%	67,1%	68,6%	68,6%	64,9%	64,8%	65,2%	66,0%
Marge opérationnelle (%)	-3,1%	9,6%	12,3%	11,7%	7,6%	7,1%	7,5%	8,4%
Marge nette (%)	8,6%	9,1%	8,2%	8,5%	4,4%	4,4%	4,3%	4,7%
Taux IS (%)	-10,1%	0,2%	14,9%	19,3%	11,3%	5,0%	16,4%	22,0%
Frais de personnel / CA (%)	-15,9%	-15,9%	-16,0%	-16,2%	-18,2%	-	-	-
CA/effectif (K€)	440	437	447	347	396	-	-	-
var. n/n-1	12,2%	-0,5%	2,1%	-22,2%	13,9%	-	-	-
Effectif moyen	670	971	1 052	1 456	1 388	-	-	-
var. n/n-1	47,8%	45,0%	8,3%	38,4%	-4,7%	-	-	-

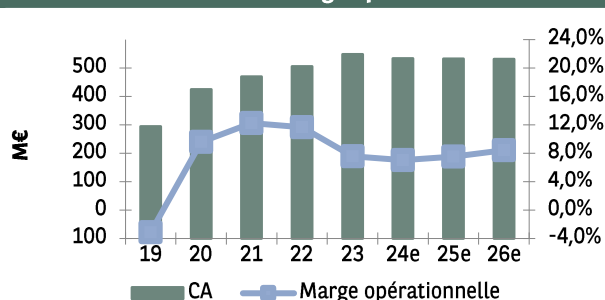
Bilan	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	85,2	127,9	135,1	176,3	201,7	225,0	248,1	273,3
Dettes financières nettes	42,0	24,3	28,6	98,2	108,1	90,3	65,4	38,4
Autres	10,5	-15,5	-2,1	2,3	-9,5	-14,6	-14,6	-14,6
Capitaux investis	149,0	147,6	175,9	291,1	317,6	319,8	320,5	321,1
immobilisations nettes	219,1	222,9	243,1	348,7	365,8	366,5	363,8	361,2
dont écarts d'acquisition	34,8	37,1	45,3	49,5	63,4	65,2	65,2	65,2
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	-29,9	-26,5	-23,2
Actif économique	149,0	147,6	175,9	291,1	317,6	319,8	320,5	321,1
Gearing (%)	43,5%	17,5%	19,1%	51,5%	49,4%	37,0%	24,3%	12,9%
BFR/CA (%)	-21,6%	-16,5%	-11,3%	-8,6%	-5,7%	-5,6%	-5,0%	-4,4%
Dettes financières nettes/EBE (x)	1,4	0,6	0,4	1,5	1,8	1,7	1,2	0,7
ROE (%)	29,8%	30,2%	28,6%	24,4%	12,0%	10,4%	9,3%	9,2%
ROACE (%) après IS normé	29,8%	31,0%	29,1%	23,8%	17,0%	13,4%	11,8%	11,7%

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	2,2	41,3	40,8	38,4	28,4	29,6	35,2	37,2
Variation BFR	-6,6	9,3	-9,5	-14,3	-17,5	-1,5	-3,4	-3,3
Investissements industriels	-3,8	-7,0	-6,8	-5,3	-10,2	-8,6	-6,9	-6,9
% du CA	1,3%	1,6%	1,4%	1,0%	1,9%	1,6%	1,3%	1,3%
Cash Flow Libre	-8,2	43,7	24,5	18,8	0,7	19,6	24,9	27,0
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	-1,8	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	-17,8	-24,9	-27,0
Dettes financières nettes	42,0	24,3	28,6	98,2	108,1	90,3	65,4	38,4

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



REORLD MEDIA

Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
BNPA	0,52	0,79	0,73	0,81	0,46	0,44	0,43	0,47
var. n/n-1	+ / ++	51,5%	-7,4%	11,5%	-43,8%	-4,1%	-0,9%	9,0%
CFPA	0,0	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,7	0,7
ANPA	1,7	2,6	2,5	3,3	3,8	4,2	4,7	5,1
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	-12,2%							
Tmva CFPA 2021 / 2025e	-3,7%							

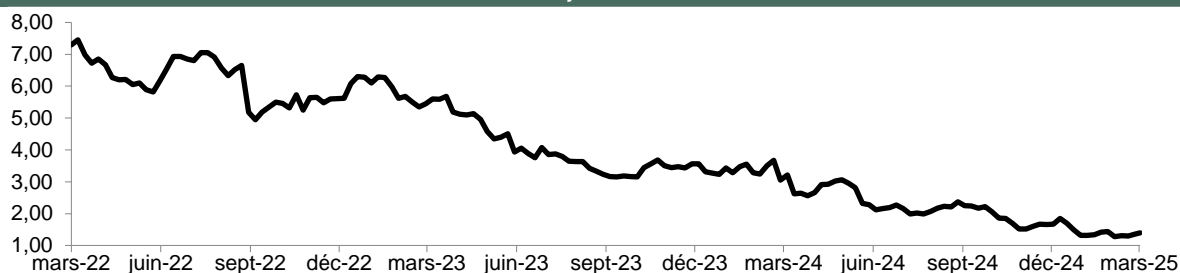
Valorisation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
PER (x)	5,0	3,1	6,4	7,6	9,7	3,2	3,2	3,0
PCF (x)	ns	2,9	6,1	8,6	8,3	2,5	2,1	2,0
PAN (x)	1,5	0,9	1,8	1,9	1,2	0,3	0,3	0,3
VE/CA (x)	0,6	0,4	0,6	0,9	0,7	0,4	0,3	0,3
VE/EBE (x)	5,9	3,9	4,4	7,0	6,4	3,5	3,1	2,5
VE/ROP (x)	ns	4,0	5,1	7,9	9,1	5,1	4,2	3,2
Free Cash Flow Yield (%)	-6,5%	36,6%	9,8%	5,7%	0,3%	26,3%	33,4%	36,3%
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	79,6	79,6	79,6
Valeur d'Entreprise (VE)	175,6	162,0	293,9	468,5	378,4	190,5	168,2	143,6
Cours de référence (€)	2,6	2,4	4,7	6,2	4,4	1,4	1,4	1,4
Nb de titres (Mio)	49,655	54,362	56,523	56,523	56,615	56,915	56,915	56,915
Nb de titres corrigé (Mio)	55,924	54,049	54,260	55,053	57,815	57,712	57,712	57,712
% de la dilution	14,2%	9,1%	2,0%	3,7%	8,4%	7,8%	7,8%	7,8%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

Données intermédiaires	19	20	21	22	23	24
CA T1	-	-	-	-	128,5	129,2
CA T2	-	-	-	-	137,9	134,9
CA S1	86,5	200,7	227,1	241,5	266,4	264,1
ROP S1	1,0	-7,0	26,8	26,4	13,5	15,8
RN pdg corrigé S1	0,3	0,8	17,2	17,1	10,9	5,6
Marge opérationnelle S1	1,2%	-3,5%	11,8%	10,9%	5,1%	6,0%
Marge nette S1	0,4%	0,4%	7,6%	7,1%	4,1%	2,1%
CA T3	-	-	-	118,5	129,2	125,4
CA T4	-	-	-	146,0	153,7	145,5
CA S2	207,9	224,0	242,7	264,5	282,9	270,6
ROP S2	-10,2	47,8	30,8	32,7	28,2	21,9
RN pdg corrigé S2	25,0	37,8	21,5	25,9	13,3	17,7
Marge opérationnelle S2	-4,9%	21,3%	12,7%	12,4%	10,0%	8,1%
Marge nette S2	12,0%	16,9%	8,9%	9,8%	4,7%	6,5%

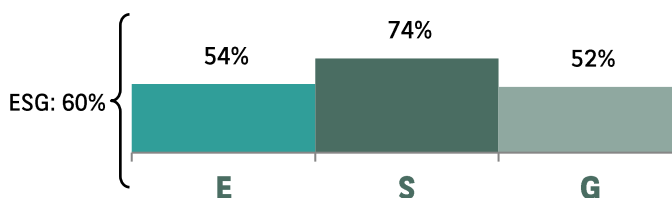
Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	- / +	0,5%
CA T2	-	-	-	-	- / +	-2,2%
CA T3	-	-	-	- / +	9,0%	-2,9%
CA T4	-	-	-	- / +	5,3%	-5,3%
CA S1	-0,6%	+ / ++	13,2%	6,3%	10,3%	-0,9%
CA S2	+ / ++	7,7%	8,4%	9,0%	7,0%	-4,3%
ROP S1	-46,4%	+ / -	- / +	-1,8%	-49,0%	17,4%
ROP S2	+ / -	- / +	-35,6%	6,1%	-13,6%	-22,4%

Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



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	0,4	
Objectifs CO2 validés SBTi	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	2021	2022	2023	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	60%	59%	60%	En France
Index égalité salariale femmes / hommes	89	92	95	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	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	1,6%	1,3%	1,3%	En France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	19%	23%	15%	En France jusqu'en 2021 et au niveau global à partir de 2022
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	21%	26%	28%	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)	1 110	1 470	1 470	
Taux d'absentéisme	5,0%	5,9%	5,7%	En France
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0,0219	ND	ND	7 accidents du travail en 2023
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2021	2022	2023	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 composant le conseil d'administration	3	4	5	
dont indépendants	1	2	3	
dont femmes	0	1	2	
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	Oui	Oui	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	34%	35%	35%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Oui	Oui	Oui	
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	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	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 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	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
21 Nov 24 - 08:13:39	Jérémy Sallée	5,8	1,73	Acheter
21 Nov 24 - 08:08:13	Jérémy Sallée	5,3	1,73	Acheter
26 Sep 24 - 07:41:50	Jérémy Sallée	5,8	2,52	Acheter
26 Sep 24 - 07:07:04	Jérémy Sallée	5,8	2,52	Acheter
01 Aug 24 - 07:14:49	Jérémy Sallée	7	2,28	Acheter
01 Aug 24 - 06:59:04	Jérémy Sallée	6,3	2,28	Acheter
30 May 24 - 07:24:18	Jérémy Sallée	7	3,02	Acheter
30 May 24 - 07:19:24	Jérémy Sallée	7,2	3,02	Acheter
29 May 24 - 09:54:36	Jérémy Sallée	7,2	3,02	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 émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises 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