



**22 mai 2025**

**Cours : 1,69€**

**Objectif : 4,60€**

## ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 21/05/2025

CA T1 - Contact



Source : FactSet Research

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

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>96,2</b>
Flottant (%)	48,4%
Nbre de Titres (Mio)	56,915
Date de clôture	31-Déc

	24	25e	26e
<b>PER</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
PCF	4,5	2,5	2,4
VE/CA	0,5	0,4	0,3
VE/ROP	7,3	5,1	4,0
PAN	0,6	0,4	0,3
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	14,4%	29,3%	31,0%
ROACE	12,9%	11,2%	11,1%

CA	534,7	531,8	530,7
CA précédent	534,7	533,0	531,9
var. n/n-1	-2,7%	-0,6%	-0,2%
EBE	53,8	54,1	56,7
ROC	46,7	47,1	49,7
% CA	8,7%	8,9%	9,4%
ROP	37,5	39,6	44,2
% CA	7,0%	7,4%	8,3%
RN Pdg publié	23,3	23,6	24,7
% CA	4,4%	4,4%	4,6%

BNPA	0,44	0,44	0,46
BNPA précédent	0,44	0,43	0,47
var. n/n-1	-4,0%	1,4%	4,4%
<b>BNPA Cor</b>	<b>0,44</b>	<b>0,44</b>	<b>0,46</b>
ANPA	4,0	4,4	4,9
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	101,4	75,1	47,3

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

## T1 en ligne

Reworld publie un CA T1 en retrait et globalement en ligne avec nos attentes corrigées de l'impact exceptionnel de la rationalisation du CA échange et de la cession de Try & Review, éléments non anticipés. La visibilité demeure limitée dans un marché publicitaire particulièrement attentiste.

### Un B2B en léger repli corrigé de deux éléments exceptionnels

Le CA T1 s'élève à 122,5M€ en repli de -5,2% (vs PZP 125,7M€ -2,7%) mais qui s'avère être en ligne avec nos attentes corrigées de l'impact de deux éléments exceptionnels (CA T1 -3,3%), non anticipés, qui ont pénalisé la division B2B (CA B2B -4,8% vs PZP -0,4%). En effet près de 70% de la baisse du B2B est liée 1/ à l'arrêt d'une activité d'emailing et surtout de la cession d'une activité digitale non stratégique à Singapour (Try & Review, CA FY c. 1,3M€ et en perte) pour un impact total de -0,7M€ et 2/ à la rationalisation des échanges marchandises (sans impact sur la marge) à hauteur de -1,7M€ et où l'impact devrait être concentré sur le T1 (c. 3-4M€ de CA échange en 2024). Corrigé de ces effets le CA B2B serait ressorti proche de nos attentes avec une baisse limitée de -1,7% soit une performance honorable dans un contexte publicitaire difficile et face à une base de comparaison exigeante (T1 24 B2B +8,5%). Dans le détail et sur le périmètre digital (c.90% du B2B) nous relevons que l'offre de marketing à la performance est stable et que les offres premiums affichent un repli limité (PZP -2%). Les réseaux sociaux (premium et influence marketing : Metapic +21%), principal nouveau relai de croissance du B2B, confirment une dynamique élevée et supérieure à 20%.

### B2C - signal positif des abonnements

Sans surprise le B2C conserve une tendance baissière de -5,6% à 51,8M€ (vs PZP 51,7M€ -5,7%) avec un effet volume de l'ordre de -8% et compensé en partie par un effet prix de c.2%. Cette dynamique masque une évolution intéressante avec un net ralentissement du rythme de décroissance des abonnements (-3% vs -9% en 2024) illustrant les actions de fidélisation clients réalisées l'année dernière. Le panier moyen par abonnement progresse par ailleurs de +4% à 5,6€. Le recul des ventes à l'acte (54% CA B2C -7,5%) suit l'évolution du marché (c.-9%). Dans ce contexte le groupe poursuit sa stratégie de hausse de prix ciblée et d'innovation avec de nouvelles initiatives éditoriales (ICON à l'international, Grazia etc).

### Perspectives

Compte tenu de l'attentisme de l'ensemble des annonceurs la visibilité reste limitée mais nous comprenons que le groupe est plutôt satisfait de l'évolution du mois d'avril. A ce stade, nous abaissons marginalement nos attentes de CA B2B afin d'intégrer l'impact FY de la sortie de Try & Review (CA B2B 321M€ +3,9, EBITDA 11,4%). Nos attentes dans le B2C restent inchangées (CA 211M€ -6,6% et EBITDA 8,3%).

**Une publication conforme à nos attentes et qui vient valider notre scénario d'une stabilité du CA avec une marge solide et accompagnée d'une poursuite de l'amélioration de la génération de cash (FCF yield c.30%). Nous confirmons notre objectif de cours 4,6€ et notre opinion Acheter (1). La valorisation demeure toujours aussi limitée (4,2x PE 25 et 4,8x VE/EBIT 25).**

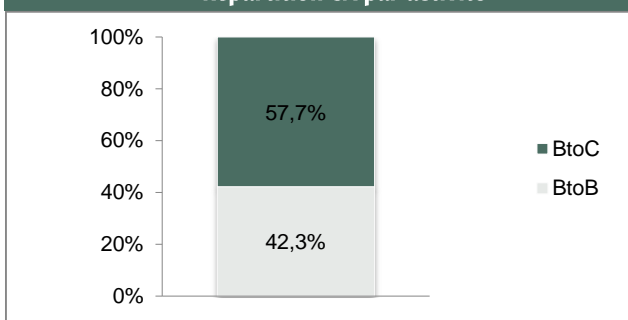
## REORLD MEDIA

Exploitation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
CA	424,7	469,8	505,8	549,3	534,7	531,8	530,7	531,0
var. n/n-1	44,3%	10,6%	7,7%	8,6%	-2,7%	-0,6%	-0,2%	0,1%
var. organique	-8,6%	10,6%	3,9%	-1,0%	-2,7%	-0,6%	-0,2%	0,1%
EBE	41,4	66,8	67,4	59,3	53,8	54,1	56,7	59,8
ROC	38,9	62,7	64,4	50,8	46,7	47,1	49,7	52,8
var. n/n-1	52,8%	61,1%	2,8%	-21,1%	-8,1%	0,8%	5,5%	6,2%
ROP	40,8	57,6	59,0	41,7	37,5	39,6	44,2	47,3
RCAI	34,0	54,4	57,5	47,0	38,4	38,4	41,2	44,3
IS	-0,1	-8,1	-11,1	-5,3	-3,6	-6,3	-9,1	-9,8
RN Pdg publié	38,6	38,7	43,0	24,2	23,3	23,6	24,7	27,0
RN Pdg corrigé	38,6	38,7	43,0	24,2	23,3	23,6	24,7	27,0
var. n/n-1	52,2%	0,2%	11,1%	-43,7%	-3,8%	1,4%	4,4%	9,4%
Imva CA 2022 / 2026e	1,2%							
Marge brute (%)	67,1%	68,6%	68,6%	64,9%	62,7%	63,4%	64,5%	65,6%
Marge opérationnelle (%)	9,6%	12,3%	11,7%	7,6%	7,0%	7,4%	8,3%	8,9%
Marge nette (%)	9,1%	8,2%	8,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,6%	5,1%
Taux IS (%)	0,2%	14,9%	19,3%	11,3%	9,4%	16,4%	22,0%	22,2%
Frais de personnel / CA (%)	-15,9%	-16,0%	-16,2%	-18,2%	-19,0%	-	-	-
CA/effectif (K€)	437	447	347	396	394	-	-	-
var. n/n-1	-0,5%	2,1%	-22,2%	13,9%	-0,4%	-	-	-
Effectif moyen	971	1 052	1 456	1 388	1 356	-	-	-
var. n/n-1	45,0%	8,3%	38,4%	-4,7%	-2,3%	-	-	-

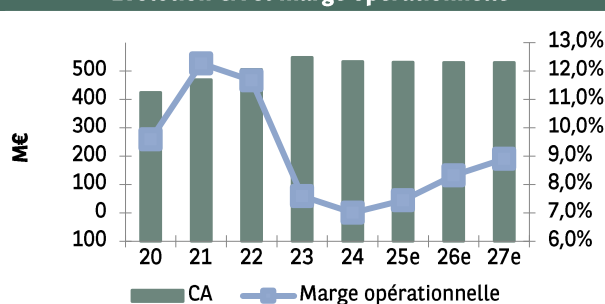
Bilan	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Fonds propres Pdg	127,9	135,1	176,3	201,7	212,8	236,4	261,0	288,0
Dettes financières nettes	24,3	28,6	98,2	108,1	101,4	75,1	47,3	17,0
Autres	-15,5	-2,1	2,3	-9,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Capitaux investis</b>	<b>147,6</b>	<b>175,9</b>	<b>291,1</b>	<b>317,6</b>	<b>334,1</b>	<b>333,9</b>	<b>333,2</b>	<b>332,5</b>
Immobilisations nettes	222,9	243,1	348,7	365,8	373,4	369,9	366,3	362,8
dont écarts d'acquisition	37,1	45,3	49,5	63,4	70,5	70,5	70,5	70,5
dont financières	5,3	14,4	14,3	16,9	9,3	9,3	9,3	9,3
BFR	-69,9	-52,9	-43,3	-31,4	-30,0	-26,6	-23,8	-21,0
<b>Actif économique</b>	<b>147,6</b>	<b>175,9</b>	<b>291,1</b>	<b>317,6</b>	<b>334,1</b>	<b>333,9</b>	<b>333,2</b>	<b>332,5</b>
Gearing (%)	17,5%	19,1%	51,5%	49,4%	43,5%	29,0%	16,5%	5,4%
BFR/CA (%)	-16,5%	-11,3%	-8,6%	-5,7%	-5,6%	-5,0%	-4,5%	-4,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,6	0,4	1,5	1,8	1,9	1,4	0,8	0,3
ROE (%)	30,2%	28,6%	24,4%	12,0%	10,9%	10,0%	9,4%	9,4%
ROACE (%) après IS normé	31,0%	29,1%	23,8%	17,0%	12,9%	11,2%	11,1%	11,8%

Financement	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Cash Flow	41,3	40,8	38,4	28,4	29,5	36,6	37,6	39,9
Variation BFR	9,3	-9,5	-14,3	-17,5	-1,7	-3,4	-2,8	-2,8
Investissements industriels	-7,0	-6,8	-5,3	-10,2	-8,6	-6,9	-6,9	-6,9
% du CA	1,6%	1,4%	1,0%	1,9%	1,6%	1,3%	1,3%	1,3%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>43,7</b>	<b>24,5</b>	<b>18,8</b>	<b>0,7</b>	<b>19,3</b>	<b>26,3</b>	<b>27,8</b>	<b>30,2</b>
Cessions d'actifs	1,0	3,5	1,1	-2,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-2,5	-3,6	-84,0	-7,2	-2,0	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	3,0	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-27,4	-23,5	-5,5	-0,8	-10,9	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-17,7	4,3	69,6	9,9	-6,7	-26,3	-27,8	-30,2
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>24,3</b>	<b>28,6</b>	<b>98,2</b>	<b>108,1</b>	<b>101,4</b>	<b>75,1</b>	<b>47,3</b>	<b>17,0</b>

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



## REWORLD MEDIA

Données par action	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
BNPA	0,79	0,73	0,81	0,46	0,44	0,44	0,46	0,51
var. n/n-1	51,5%	-7,4%	11,5%	-43,8%	-4,0%	1,4%	4,4%	9,4%
CFPA	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
ANPA	2,6	2,5	3,3	3,8	4,0	4,4	4,9	5,4
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 2022 / 2026e	-13,1%							
Tmva CFPA 2022 / 2026e	-0,6%							

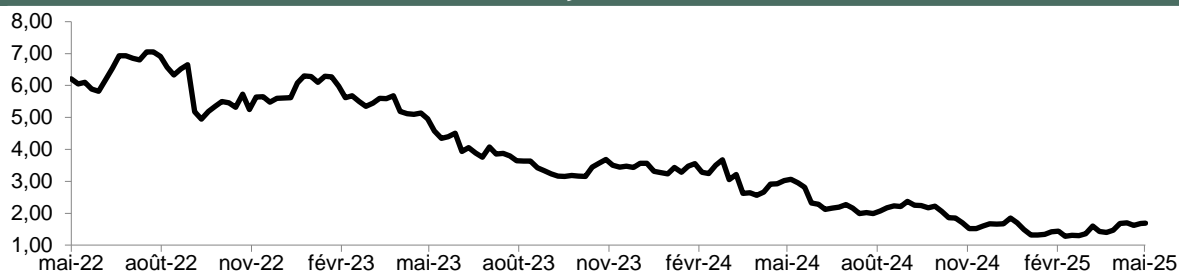
Valorisation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
PER (x)	3,1	6,4	7,6	9,7	5,8	3,8	3,6	3,3
PCF (x)	2,9	6,1	8,6	8,3	4,5	2,5	2,4	2,3
PAN (x)	0,9	1,8	1,9	1,2	0,6	0,4	0,3	0,3
VE/CA (x)	0,4	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3
VE/EBE (x)	3,9	4,4	7,0	6,4	5,1	3,8	3,1	2,5
VE/ROP (x)	4,0	5,1	7,9	9,1	7,3	5,1	4,0	3,2
Free Cash Flow Yield (%)	36,6%	9,8%	5,7%	0,3%	14,4%	29,3%	31,0%	33,7%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	132,1	265,4	350,2	251,4	143,5	96,2	96,2	96,2
Valeur d'Entreprise (VE)	162,0	293,9	468,5	378,4	274,3	203,2	177,9	150,1
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>2,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Nb de titres (Mio)	54,362	56,523	56,523	56,615	56,915	56,915	56,915	56,915
Nb de titres corrigé (Mio)	54,049	54,260	55,053	57,815	57,561	57,561	57,561	57,561
% de la dilution	9,1%	2,0%	3,7%	8,4%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

Données intermédiaires	20	21	22	23	24	25
CA T1	-	-	-	128,5	129,2	122,5
CA T2	-	-	-	137,9	134,9	
CA S1	200,7	227,1	241,5	266,4	264,1	
ROP S1	-7,0	26,8	26,4	13,5	15,8	
RN pdg corrigé S1	0,8	17,2	17,1	10,9	5,6	
Marge opérationnelle S1	-3,5%	11,8%	10,9%	5,1%	6,0%	
Marge nette S1	0,4%	7,6%	7,1%	4,1%	2,1%	
CA T3	-	-	118,5	129,2	125,4	
CA T4	-	-	146,0	153,7	145,2	
CA S2	224,0	242,7	264,5	282,9	270,6	
ROP S2	47,8	30,8	32,7	28,2	21,7	
RN pdg corrigé S2	37,8	21,5	25,9	13,3	17,7	
Marge opérationnelle S2	21,3%	12,7%	12,4%	10,0%	8,0%	
Marge nette S2	16,9%	8,9%	9,8%	4,7%	6,5%	

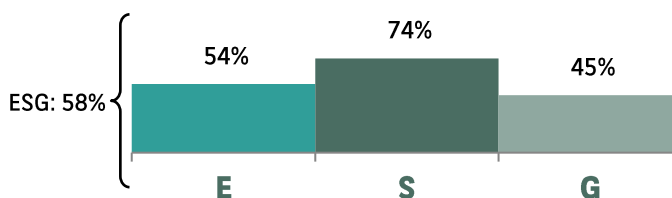
### Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-/+	0,5%	-5,2%
CA T2	-	-	-	-/+	-2,2%	
CA T3	-	-	-/+	9,0%	-2,9%	
CA T4	-	-	-/+	5,3%	-5,5%	
CA S1	+/+	13,2%	6,3%	10,3%	-0,9%	
CA S2	7,7%	8,4%	9,0%	7,0%	-4,3%	
ROP S1	+/-	-/+	-1,8%	-49,0%	17,4%	
ROP S2	-/+	-35,6%	6,1%	-13,6%	-23,3%	

### 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	2022	2023	2024	Commentaires
<b>Empreinte carbone</b>				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	0,4	0,5	
Objectifs CO2 validés SBTi	ND	ND	ND	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
<b>Politique environnementale</b>				
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	2022	2023	2024	Commentaires
<b>Promotion de la diversité</b>				
Part des femmes dans la société	59%	60%	60%	En France
Index égalité salariale femmes / hommes	92	95	92	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	1,3%	1,3%	1,7%	En France
<b>Formation</b>				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	23%	15%	28%	En France
<b>Recrutement &amp; Attractivité</b>				
Taux d'attrition (employés)	26%	28%	19%	En France
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
<b>Conditions de travail</b>				
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)	1 470	1 470	1 698	
Taux d'absentéisme	5,9%	5,7%	5,7%	En France
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	ND	ND	7 accidents du travail en 2023
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2022	2023	2024	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Non	Non	Non	
<b>Composition des instances de gouvernance</b>				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	4	5	5	
<i>dont indépendants</i>	2	3	3	
<i>dont femmes</i>	1	2	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	
<b>Respect des actionnaires minoritaires</b>				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	35%	35%	36%	
<b>Rémunération des dirigeants</b>				
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	2022	2023	2024	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 ici : [cliquez ici pour télécharger le document](#) (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
27 Mar 25 - 09:31:10	Jérémy Sallée	5,3	1,398	Acheter
27 Mar 25 - 09:09:32	Jérémy Sallée	4,6	1,398	Acheter
21 Nov 24 - 09:13:39	Jérémy Sallée	5,8	1,73	Acheter
21 Nov 24 - 09:08:13	Jérémy Sallée	5,3	1,73	Acheter
26 Sep 24 - 08:41:50	Jérémy Sallée	5,8	2,52	Acheter
26 Sep 24 - 08:07:04	Jérémy Sallée	5,8	2,52	Acheter
01 Aug 24 - 08:14:49	Jérémy Sallée	7	2,28	Acheter
01 Aug 24 - 07:59:04	Jérémy Sallée	6,3	2,28	Acheter
30 May 24 - 08:24:18	Jérémy Sallée	7	3,02	Acheter
30 May 24 - 08:19:24	Jérémy Sallée	7,2	3,02	Acheter
29 May 24 - 10:54:36	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 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