



25 septembre 2025

Cours : 1,76€

Objectif : 4,50€

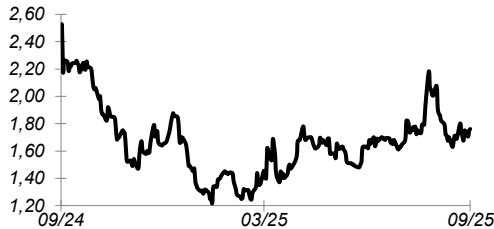
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 24/09/2025

Résultats S1 - 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€)	105,7
Flottant (%)	48,4%
Nbre de Titres (Mio)	60,040
Date de clôture	31-Déc

	24	25e	26e
PER	5,8	4,1	4,4
PCF	4,5	2,6	2,8
VE/CA	0,5	0,4	0,4
VE/ROP	7,3	5,5	4,6
PAN	0,6	0,4	0,4
Rendement	0,0%	1,1%	1,1%
Free Cash Flow Yield	14,4%	24,2%	25,8%
ROACE	12,9%	12,0%	10,7%

CA	534,7	531,5	529,1
var. n/n-1	-2,7%	-0,6%	-0,4%
EBE	53,8	54,9	55,4
ROC	46,7	47,9	48,4
% CA	8,7%	9,0%	9,1%
ROP	37,5	39,4	41,9
% CA	7,0%	7,4%	7,9%
RN Pdg publié	23,3	24,3	22,2
% CA	4,4%	4,6%	4,2%

BNPA	0,44	0,43	0,40
var. n/n-1	-4,0%	-0,8%	-8,9%
BNPA Cor	0,44	0,43	0,40
ANPA	4,0	4,2	4,6
Dividende net	0,02	0,02	0,02
DFN	101,4	78,6	54,4

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

Solide S1 porté par le B2B et le Social

Reworld enregistre de bons résultats S1, supérieurs à nos attentes, marqués par une belle recovery du B2B, aussi bien au niveau du CA T2 que de l'EBITDA, et traduisant le succès de la stratégie de diversification dans le Social.

Résultats S1 résilients et portés par le B2B

Les résultats S1 affichent une belle résilience avec une progression de l'EBITDA de +3% à 23,6M€ (9,2% +0,5pt) alors que la CA est en retrait de -2,7% à 257,1M€, soit une performance supérieure à nos prévisions (PZP CA S1 -3%e, EBITDA 22,3M€; 8,7% +0,1pt). La bonne surprise de la publication se trouve dans le net rebond du B2B au T2 (+7% vs PZP +4%e), après un T1 décevant (-5% et CA S1 +1%), et qui permet à l'EBITDA B2B de croître de +17% à 15,7M€ (10,4% +1,4pt vs PZP 9,0%e). Le B2B T2 a notamment profité 1/ d'un moindre impact de l'abandon d'activités non stratégiques et dilutives qui avaient particulièrement pesé au T1, 2/ d'une bonne performance globale de Tradedoubler (S1 +8% dont +15% au T2) et surtout 3/ de la forte croissance du Social (S1 +19%) qui représente désormais 10% CA B2B. Après 2 ans d'investissement, le Social permet désormais de compenser la décroissance de la publicité papier et la stabilité globale des autres formats, tout en améliorant le mix avec une meilleure rentabilité aussi bien en Média qu'en influence marketing.

B2C – Focus sur la préservation de la marge

Dans un contexte de consommation difficile et de prix du papier se stabilisant à un niveau élevé, le B2C continue de souffrir avec des volumes en baisse de l'ordre de -10%, compensés en partie par un effet prix de +3%, faisant reculer l'EBITDA de -16% à 7,8M€ (7,4% -0,8pt vs PZP 8,2%e). Face au retrait des volumes Reworld s'efforce de renforcer son offre éditoriale et d'optimiser ses opex qui sont en retrait de -7%. Notons par ailleurs que les résultats groupe (RN 9M€ +51%) sont pénalisés au niveau du résultat exceptionnel (-4,5M€) par le déménagement du site de Bagneux qui est désormais inoccupé (bail d'encre 4 ans). Une négociation avec le bailleur pourrait contribuer significativement au résultat.

Perspectives – Poursuite de la décroissance du B2C et résilience du B2B grâce au Social

Le management ne voit pas d'inversion de tendance notable au S2 dans le B2C mais estime que la vitesse de décroissance du marché est aujourd'hui trop élevée et pourrait ralentir à moyen terme (baisse des volumes 2025 équivalente à 2020). Côté B2B, alors que la performance FY dépendra comme chaque année du T4, la visibilité reste limitée mais les tendances du T2 devraient se confirmer avec une poursuite du ramp-up du Social et une bonne tenue de la performance. Au global notre scénario est marginalement modifié en tablant sur une stabilité du CA et une légère progression de l'EBITDA (S2 CA +1% et EBITDA S2 11,5% +0,2pt) avec une croissance B2B de +4% pour un EBITDA de 12% et un B2C en baisse de -7% pour un EBITDA de 7%. Côté cash le FCF S1 est flat à 1M€ tandis que le gearing passe en dessous des 50%. La saisonnalité cash sera plus favorable au S2 et contribuera à un désendettement de l'ordre de c.20M€ selon nous. Dans un marché de la presse qui se durcit et où les opportunités se multiplient, Reworld reste particulièrement actif dans l'étude de cible M&A tout en étant exigeant sur les valorisations. Notons également que le groupe commence à mieux considérer les minoritaires avec le paiement d'un premier dividende (0,02€) et une volonté d'une nette réduction au recours des plans d'AGA.

Une bonne publication qui illustre 1/ la résilience du groupe dans un environnement de marché compliqué sur l'ensemble de ses métiers et 2/ son agilité avec un investissement réussi dans le Social. Nous confirmons notre opinion Acheter (1) et ajustons notre TP de 4,6€ à 4,5€. La valorisation demeure toujours aussi limitée (4,2x PE 25, 4,5x VE/EBIT, FCF yield >20%).

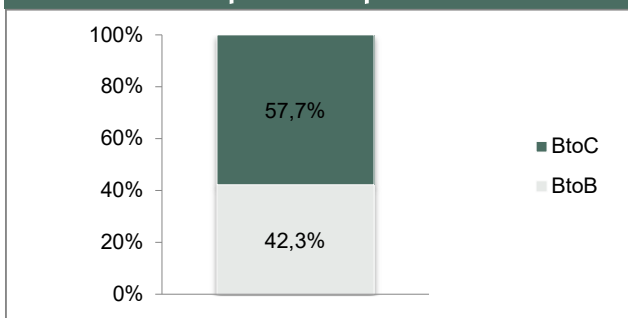
REORLD MEDIA

Exploitation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
CA	424,7	469,8	505,8	549,3	534,7	531,5	529,1	528,6
var. n/n-1	44,3%	10,6%	7,7%	8,6%	-2,7%	-0,6%	-0,4%	-0,1%
var. organique	-8,6%	10,6%	3,9%	-1,0%	-2,7%	-0,6%	-0,4%	-0,1%
EBE	41,4	66,8	67,4	59,3	53,8	54,9	55,4	56,5
ROC	38,9	62,7	64,4	50,8	46,7	47,9	48,4	49,5
var. n/n-1	52,8%	61,1%	2,8%	-21,1%	-8,1%	2,5%	1,0%	2,3%
ROP	40,8	57,6	59,0	41,7	37,5	39,4	41,9	44,0
RCAI	34,0	54,4	57,5	47,0	38,4	38,4	38,9	40,0
IS	-0,1	-8,1	-11,1	-5,3	-3,6	-4,6	-8,2	-8,8
RN Pdg publié	38,6	38,7	43,0	24,2	23,3	24,3	22,2	23,8
RN Pdg corrigé	38,6	38,7	43,0	24,2	23,3	24,3	22,2	23,8
var. n/n-1	52,2%	0,2%	11,1%	-43,7%	-3,8%	4,5%	-8,9%	7,1%
Imva CA 2022 / 2026e	1,1%							
Marge brute (%)	67,1%	68,6%	68,6%	64,9%	62,7%	62,6%	63,1%	63,7%
Marge opérationnelle (%)	9,6%	12,3%	11,7%	7,6%	7,0%	7,4%	7,9%	8,3%
Marge nette (%)	9,1%	8,2%	8,5%	4,4%	4,4%	4,6%	4,2%	4,5%
Taux IS (%)	0,2%	14,9%	19,3%	11,3%	9,4%	11,9%	21,1%	21,9%
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%	-	-	-

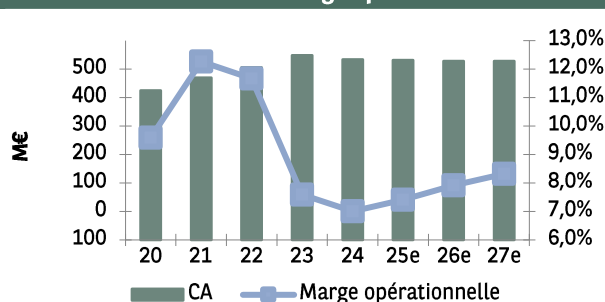
Bilan	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Fonds propres Pdg	127,9	135,1	176,3	201,7	212,8	236,0	257,0	279,6
Dettes financières nettes	24,3	28,6	98,2	108,1	101,4	78,6	54,4	28,3
Autres	-15,5	-2,1	2,3	-9,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Capitaux investis	147,6	175,9	291,1	317,6	334,1	337,1	336,3	335,4
immobilisations nettes	222,9	243,1	348,7	365,8	373,4	371,5	367,9	364,4
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	-25,1	-22,4	-19,7
Actif économique	147,6	175,9	291,1	317,6	334,1	337,1	336,3	335,4
Gearing (%)	17,5%	19,1%	51,5%	49,4%	43,5%	30,4%	19,3%	9,2%
BFR/CA (%)	-16,5%	-11,3%	-8,6%	-5,7%	-5,6%	-4,7%	-4,2%	-3,7%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,6	0,4	1,5	1,8	1,9	1,4	1,0	0,5
ROE (%)	30,2%	28,6%	24,4%	12,0%	10,9%	10,3%	8,6%	8,5%
ROACE (%) après IS normé	31,0%	29,1%	23,8%	17,0%	12,9%	12,0%	10,7%	10,9%

Financement	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
Cash Flow	41,3	40,8	38,4	28,4	29,5	37,3	35,1	36,6
Variation BFR	9,3	-9,5	-14,3	-17,5	-1,7	-4,9	-2,7	-2,6
Investissements industriels	-7,0	-6,8	-5,3	-10,2	-8,6	-8,5	-6,9	-6,9
% du CA	1,6%	1,4%	1,0%	1,9%	1,6%	1,6%	1,3%	1,3%
Cash Flow Libre	43,7	24,5	18,8	0,7	19,3	23,9	25,5	27,1
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	-1,1	-1,2	-1,1
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	-22,8	-24,3	-26,0
Dettes financières nettes	24,3	28,6	98,2	108,1	101,4	78,6	54,4	28,3

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	0,43	0,40	0,42
var. n/n-1	51,5%	-7,4%	11,5%	-43,8%	-4,0%	-0,8%	-8,9%	7,1%
CFPA	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
ANPA	2,6	2,5	3,3	3,8	4,0	4,2	4,6	5,0
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Tmva BNPA 2022 / 2026e	-16,4%							
Tmva CFPA 2022 / 2026e	-3,6%							

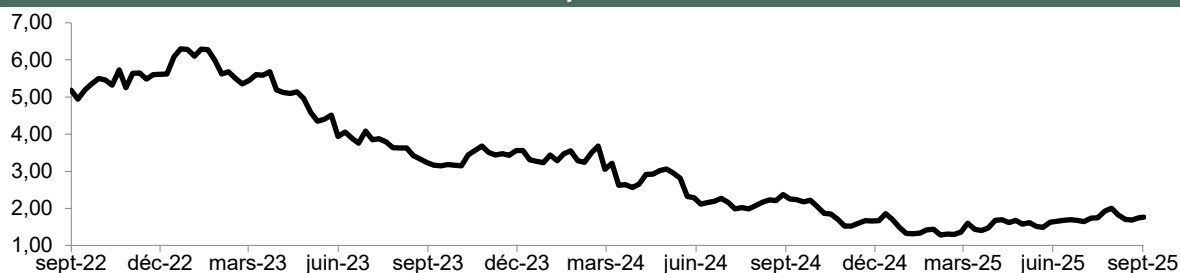
Valorisation	20	21	22	23	24	25e	26e	27e
PER (x)	3,1	6,4	7,6	9,7	5,8	4,1	4,4	4,2
PCF (x)	2,9	6,1	8,6	8,3	4,5	2,6	2,8	2,7
PAN (x)	0,9	1,8	1,9	1,2	0,6	0,4	0,4	0,4
VE/CA (x)	0,4	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	3,9	4,4	7,0	6,4	5,1	3,9	3,5	3,0
VE/ROP (x)	4,0	5,1	7,9	9,1	7,3	5,5	4,6	3,9
Free Cash Flow Yield (%)	36,6%	9,8%	5,7%	0,3%	14,4%	24,2%	25,8%	27,5%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%	1,0%
Capitalisation (M€)	132,1	265,4	350,2	251,4	143,5	105,7	105,7	105,7
Valeur d'Entreprise (VE)	162,0	293,9	468,5	378,4	274,3	216,2	194,5	170,9
Cours de référence (€)	2,4	4,7	6,2	4,4	2,5	1,8	1,8	1,8
Nb de titres (Mio)	54,362	56,523	56,523	56,615	56,915	60,040	60,040	60,040
Nb de titres corrigé (Mio)	54,049	54,260	55,053	57,815	57,561	57,742	57,742	57,742
% de la dilution	9,1%	2,0%	3,7%	8,4%	7,7%	2,8%	2,8%	2,8%
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	134,6
CA S1	200,7	227,1	241,5	266,4	264,1	257,1
ROP S1	-7,0	26,8	26,4	13,5	15,8	19,7
RN pdg corrigé S1	0,8	17,2	17,1	10,9	5,6	8,1
Marge opérationnelle S1	-3,5%	11,8%	10,9%	5,1%	6,0%	7,7%
Marge nette S1	0,4%	7,6%	7,1%	4,1%	2,1%	3,2%
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%	

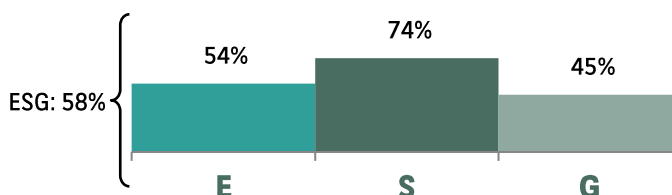
Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-/+	0,5%	-5,2%
CA T2	-	-	-	-/+	-2,2%	-0,2%
CA T3	-	-	-/+	9,0%	-2,9%	
CA T4	-	-	-/+	5,3%	-5,5%	
CA S1	+/+	13,2%	6,3%	10,3%	-0,9%	-2,7%
CA S2	7,7%	8,4%	9,0%	7,0%	-4,3%	
ROP S1	+/-	-/+	-1,8%	-49,0%	17,4%	24,8%
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
Empreinte carbone				
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	
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	2022	2023	2024	Commentaires
Promotion de la diversité				
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 Newweb 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
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	23%	15%	28%	En France
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	26%	28%	19%	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)	1 470	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
GOUVERNANCE & ACTIONNARIAT	2022	2023	2024	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledent	Non	Non	Non	
Composition des instances de gouvernance				
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	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	35%	35%	36%	
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	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
25 Sep 25 - 08:10:35	Jérémy Sallée	4,5	1,76	Acheter
04 Jun 25 - 09:54:49	Jérémy Sallée	4,6	1,61	Acheter
22 May 25 - 08:13:58	Jérémy Sallée	4,6	1,69	Acheter
22 May 25 - 08:07:40	Jérémy Sallée	4,6	1,69	Acheter
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

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