



4 juin 2026

Cours : 1,62€

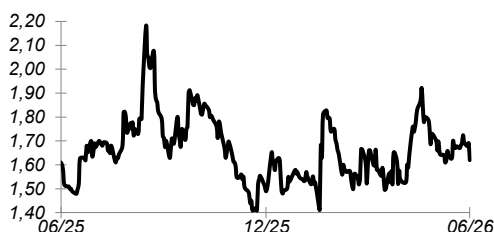
Objectif : 4,50€

**ACHETER (1)**

Opinion inchangée

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

Cours au 03/06/2026  
Acquisition / Contact



Source : FactSet Research

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

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>97,3</b>
Flottant (%)	52,7%
Nbre de Titres (Mio)	60,040
Date de clôture	31-Déc

	25	26e	27e
<b>PER</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>
PCF	3,0	2,5	2,3
VE/CA	0,4	0,3	0,3
VE/ROP	6,4	4,9	3,8
PAN	0,4	0,4	0,3
Rendement	1,2%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	31,4%	32,6%	32,3%
ROACE	13,3%	11,5%	11,6%

	25	26e	27e
<b>CA</b>	<b>529,3</b>	<b>564,9</b>	<b>601,7</b>
CA précédent	529,3	528,9	529,7
var. n/n-1	-1,0%	6,7%	6,5%
EBE	55,4	55,6	59,6
ROC	48,4	48,6	52,6
% CA	9,1%	8,6%	8,7%
ROP	32,6	40,1	45,1
% CA	6,2%	7,1%	7,5%
RN Pdg publié	16,9	22,6	25,5
% CA	3,2%	4,0%	4,2%

	25	26e	27e
<b>BNPA</b>	<b>0,30</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>
BNPA précédent	0,30	0,40	0,40
var. n/n-1	-31,2%	31,1%	12,8%
<b>BNPA Cor</b>	<b>0,30</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>
ANPA	4,1	4,4	4,8
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	80,4	62,6	32,6

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

**Se diversifie dans l'éducation et la formation**

Dans la foulée de l'annonce de sa réorganisation autour de 4 pôles et du rebranding de la société sous le nom d'Unify Group, Reworld a annoncé ce matin sa première acquisition significative dans l'éducation supérieure et la formation professionnelle. Cette opération est transformante en apportant près de 90M€ de CA (17% CA 2025).

**4 domaines d'expertises réunis sous Unify Group**

Reworld SA sera renommé Unify Group lors de l'AG du 08/06. Ce changement de nom s'accompagne d'une nouvelle organisation afin d'affirmer les ambitions du groupe dans quatre activités complémentaires dont 1/ les médias avec Reworld Media, 2/ la technologie et le marketing digital avec Nyorda Group (ex-Tradedoubler), 3/ l'événementiel avec Event Flow et 4/ la formation avec Ed'Learn. Les deux derniers segments ont un poids très marginal dans le périmètre actuel mais nous comprenons qu'ils seront progressivement alimentés par des opérations de croissance externe. Alors que les opportunités M&A se font rare dans les médias français, cette stratégie de diversification permettra au groupe de lévéragier son savoir-faire d'acquisition dans des domaines où les cibles sont plus nombreuses tout en allant chercher des synergies en capitalisant sur la force de l'audience de ses marques médias. Cette stratégie vise également à désensibiliser le groupe au cycle des investissements publicitaires et à la décroissance structurelle du print. Rappelons que Reworld dispose d'un faible endettement (0,9x DFN/EBITDA 26<sup>e</sup>) et que le groupe a récemment sécurisé son financement moyen terme avec un refinancement de sa dette bancaire à hauteur de 115M€ (maturité 2032).

**1<sup>er</sup> opération M&A significative dans l'éducation et la formation**

L'acquisition annoncée découle du redressement judiciaire du Collège de Paris annoncé le 16/03/26. Dans ce cadre, l'offre de reprise de Reworld a été retenue en face d'acteurs tels que Galileo, Eureka Education, Alternis et Formapriv. Le périmètre repris, totalisant 90M€ de CA, correspond à 1/ trois écoles de commerce (Ascencia, E2SE et Euclea : 4000 étudiants et 300 collaborateurs sur plus de 10 campus), 2/ de la formation continue (Comundi, IFOCOP, ELFE Paris : c.20k apprenants par an) et 3/ de la reconversion professionnelle (IRFA Formation : 25k apprenants par an). Contrairement à la stratégie M&A habituelle (reprise d'actifs en difficulté à des prix bradés), nous comprenons qu'en plus d'une valorisation faible (quelques millions d'euros) le périmètre repris est rentable (au niveau de l'EBITDA) et n'était pas concerné par la procédure collective. Le management estime être en mesure d'atteindre rapidement les niveaux de marge normatif de l'éducation (>7% EBITDA) en bénéficiant principalement de synergies liées au canal d'acquisition (capitaliser sur l'audience des médias pour recruter des élèves) qui représente plus de 10% du budget d'une école de commerce. Le périmètre sera probablement consolidé à partir du S2 26. Cette première opération, permettant de couvrir l'intégralité du cycle de formation (école, formation, reconversion) constituera le socle de la nouvelle branche ED'Learn et sera complétée par d'autres opérations bolt-on.

**Cette opération s'inscrit parfaitement dans la stratégie M&A opportuniste de Reworld et lui permet de se diversifier avec une prise de risque très limitée. En première approche, nous intégrons le périmètre à notre scénario avec des hypothèses prudentes (CA normatif 90M€ EBITDA normatif 9%) ce qui nous amène à relever notre TP de 4,2€ à 4,5€.**

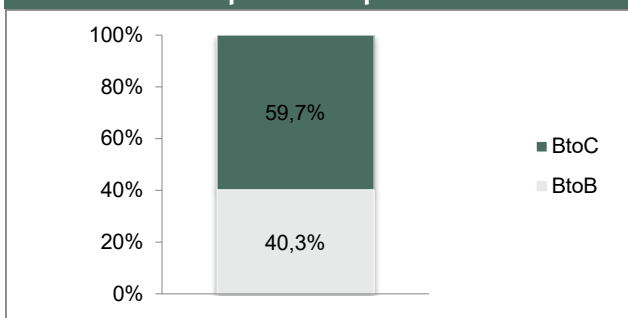
## REWORLD MEDIA

Exploitation	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
CA	469,8	505,8	549,3	534,7	529,3	564,9	601,7	606,1
var. n/n-1	10,6%	7,7%	8,6%	-2,7%	-1,0%	6,7%	6,5%	0,7%
var. organique	10,6%	3,9%	-1,0%	-2,7%	-1,0%	-0,1%	0,2%	0,7%
EBE	66,8	67,4	59,3	53,8	55,4	55,6	59,6	61,5
ROC	62,7	64,4	50,8	46,7	48,4	48,6	52,6	54,5
var. n/n-1	61,1%	2,8%	-21,1%	-8,1%	3,5%	0,5%	8,2%	3,6%
ROP	57,6	59,0	41,7	37,5	32,6	40,1	45,1	49,0
RCAI	54,4	57,5	47,0	38,4	38,0	40,1	45,1	48,0
IS	-8,1	-11,1	-5,3	-3,6	-3,8	-6,4	-9,5	-10,8
RN Pdg publié	38,7	43,0	24,2	23,3	16,9	22,6	25,5	29,2
RN Pdg corrigé	38,7	43,0	24,2	23,3	16,9	22,6	25,5	29,2
var. n/n-1	0,2%	11,1%	-43,7%	-3,8%	-27,5%	34,0%	12,8%	14,4%
Tmva CA 2023 / 2027e	2,3%							
Marge brute (%)	68,6%	68,6%	64,9%	62,7%	62,5%	61,4%	60,8%	61,2%
Marge opérationnelle (%)	12,3%	11,7%	7,6%	7,0%	6,2%	7,1%	7,5%	8,1%
Marge nette (%)	8,2%	8,5%	4,4%	4,4%	3,2%	4,0%	4,2%	4,8%
Taux IS (%)	14,9%	19,3%	11,3%	9,4%	9,9%	16,0%	21,1%	22,4%
Frais de personnel / CA (%)	-16,0%	-16,2%	-18,2%	-19,0%	-18,3%	-	-	-
CA/effectif (K€)	447	347	396	394	443	-	-	-
var. n/n-1	2,1%	-22,2%	13,9%	-0,4%	12,4%	-	-	-
Effectif moyen	1 052	1 456	1 388	1 356	1 194	-	-	-
var. n/n-1	8,3%	38,4%	-4,7%	-2,3%	-11,9%	-	-	-

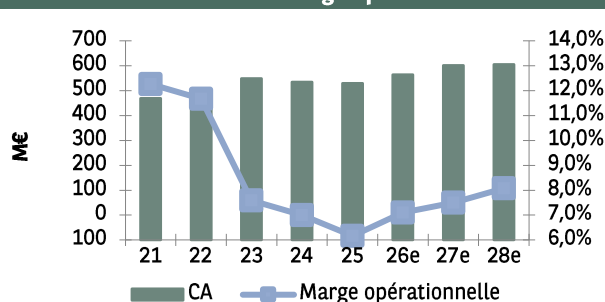
Bilan	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
Fonds propres Pdg	135,1	176,3	201,7	212,8	227,7	250,3	275,9	305,1
Dettes financières nettes	28,6	98,2	108,1	101,4	80,4	62,6	32,6	1,5
Autres	-2,1	2,3	-9,5	-0,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
<b>Capitaux investis</b>	<b>175,9</b>	<b>291,1</b>	<b>317,6</b>	<b>334,1</b>	<b>329,4</b>	<b>337,3</b>	<b>335,9</b>	<b>337,0</b>
Immobilisations nettes	243,1	348,7	365,8	373,4	377,9	384,8	380,0	375,7
dont écarts d'acquisition	45,3	49,5	63,4	70,5	74,4	86,9	86,9	86,9
dont financières	14,4	14,3	16,9	9,3	13,2	13,2	13,2	13,2
BFR	-52,9	-43,3	-31,4	-30,0	-35,4	-34,3	-30,9	-25,6
<b>Actif économique</b>	<b>175,9</b>	<b>291,1</b>	<b>317,6</b>	<b>334,1</b>	<b>329,4</b>	<b>337,3</b>	<b>335,9</b>	<b>337,0</b>
Gearing (%)	19,1%	51,5%	49,4%	43,5%	31,9%	22,6%	10,7%	0,4%
BFR/CA (%)	-11,3%	-8,6%	-5,7%	-5,6%	-6,7%	-6,1%	-5,1%	-4,2%
Dettes financières nettes/EBE (x)	0,4	1,5	1,8	1,9	1,5	1,1	0,5	0,0
ROE (%)	28,6%	24,4%	12,0%	10,9%	7,4%	9,0%	9,3%	9,6%
ROACE (%) après IS normé	29,1%	23,8%	17,0%	12,9%	13,3%	11,5%	11,6%	12,0%

Financement	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
Cash Flow	40,8	38,4	28,4	29,5	29,6	37,0	40,6	44,4
Variation BFR	-9,5	-14,3	-17,5	-1,7	5,6	-1,1	-3,4	-5,3
Investissements industriels	-6,8	-5,3	-10,2	-8,6	-7,0	-5,6	-7,2	-7,9
% du CA	1,4%	1,0%	1,9%	1,6%	1,3%	1,0%	1,2%	1,3%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>24,5</b>	<b>18,8</b>	<b>0,7</b>	<b>19,3</b>	<b>28,2</b>	<b>30,2</b>	<b>30,0</b>	<b>31,2</b>
Cessions d'actifs	3,5	1,1	-2,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-3,6	-84,0	-7,2	-2,0	-2,8	-12,5	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-23,5	-5,5	-0,8	-10,9	-3,2	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	4,3	69,6	9,9	-6,7	-21,0	-17,7	-30,0	-31,2
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>28,6</b>	<b>98,2</b>	<b>108,1</b>	<b>101,4</b>	<b>80,4</b>	<b>62,6</b>	<b>32,6</b>	<b>1,5</b>

Répartition CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



## REWORLD MEDIA

Données par action	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
BNPA	0,73	0,81	0,46	0,44	0,30	0,40	0,45	0,51
var. n/n-1	-7,4%	11,5%	-43,8%	-4,0%	-31,2%	31,1%	12,8%	14,4%
CFPA	0,8	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,7	0,8
ANPA	2,5	3,3	3,8	4,0	4,1	4,4	4,8	5,3
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tmva BNPA 2023 / 2027e	-0,6%							
Tmva CFPA 2023 / 2027e	7,3%							

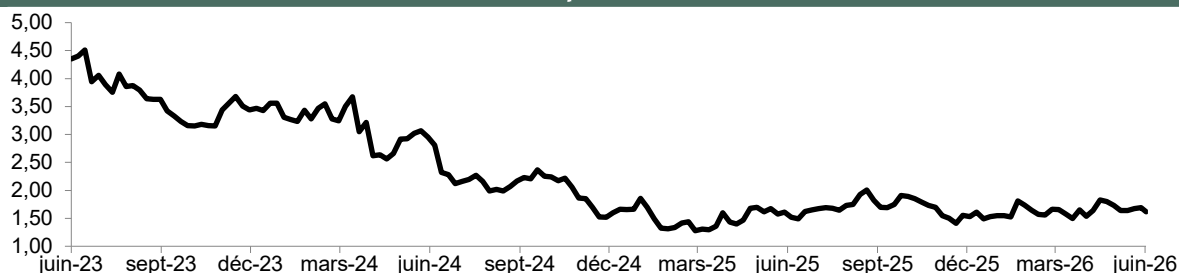
Valorisation	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
PER (x)	6,4	7,6	9,7	5,8	5,3	4,1	3,6	3,2
PCF (x)	6,1	8,6	8,3	4,5	3,0	2,5	2,3	2,1
PAN (x)	1,8	1,9	1,2	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
VE/CA (x)	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	4,4	7,0	6,4	5,1	3,8	3,5	2,9	2,3
VE/ROP (x)	5,1	7,9	9,1	7,3	6,4	4,9	3,8	2,9
Free Cash Flow Yield (%)	9,8%	5,7%	0,3%	14,4%	31,4%	32,6%	32,3%	33,6%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	265,4	350,2	251,4	143,5	96,2	99,2	99,2	99,2
Valeur d'Entreprise (VE)	293,9	468,5	378,4	274,3	208,8	197,2	170,2	142,1
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Nb de titres (Mio)	56,523	56,523	56,615	56,915	60,040	61,261	61,261	61,261
Nb de titres corrigé (Mio)	54,260	55,053	57,815	57,561	57,732	57,646	57,646	57,646
% de la dilution	2,0%	3,7%	8,4%	7,7%	2,8%	0,6%	0,6%	0,6%
Date d'introduction	24/11/2009							
Cours d'introduction ajusté	-							

Données intermédiaires	21	22	23	24	25
CA T1	-	-	128,5	129,2	122,5
CA T2	-	-	137,9	134,9	134,6
CA S1	227,1	241,5	266,4	264,1	257,1
ROP S1	26,8	26,4	13,5	15,8	15,1
RN pdg corrigé S1	17,2	17,1	10,9	5,6	8,1
Marge opérationnelle S1	11,8%	10,9%	5,1%	6,0%	5,9%
Marge nette S1	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	242,7	264,5	282,9	270,6	272,2
ROP S2	30,8	32,7	28,2	21,7	17,6
RN pdg corrigé S2	21,5	25,9	13,3	17,7	8,8
Marge opérationnelle S2	12,7%	12,4%	10,0%	8,0%	6,5%
Marge nette S2	8,9%	9,8%	4,7%	6,5%	3,2%

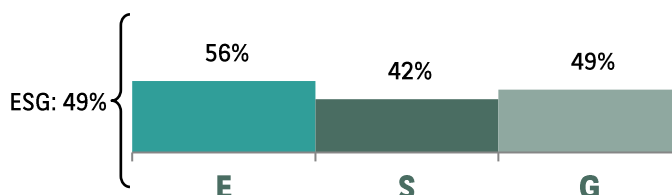
### Taux de croissance (n/n-1)

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	8,4%	9,0%	7,0%	-4,3%	0,6%
ROP S1	-/+	-1,8%	-49,0%	17,4%	-4,6%
ROP S2	-35,6%	6,1%	-13,6%	-23,3%	-18,9%

### 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	2023	2024	2025	Commentaires
<b>Empreinte carbone</b>				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	0,4	0,5	0,5	
Objectifs CO2 validés SBTi	ND	ND	Non	Le Groupe a réalisé son premier bilan carbone couvrant l'intégralité des Scopes 1, 2 et 3, a calculé en 2025 sa trajectoire de décarbonation dans le cadre de la Science Based Targets initiative (SBTi)
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	2023	2024	2025	Commentaires
<b>Promotion de la diversité</b>				
Part des femmes dans la société	60%	60%	54%	Femmes (Manager)
Index égalité salariale femmes / hommes	95	92	91	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%	1,7%	ND	En France
<b>Formation</b>				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	15%	28%	28%	En France
<b>Recrutement &amp; Attractivité</b>				
Taux d'attrition (employés)	28%	19%	ND	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	1 698	1 692	
Taux d'absentéisme	5,7%	5,7%	ND	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	ND	ND	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2023	2024	2025	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	5	5	5	
<i>dont indépendants</i>	3	3	3	
<i>dont femmes</i>	2	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	Non	
<b>Respect des actionnaires minoritaires</b>				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	35%	36%	37%	
<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	2023	2024	2025	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
26 Mar 26 - 12:12:01	Jérémy Sallée	4,5	1,574	Acheter
26 Mar 26 - 09:06:53	Jérémy Sallée	4,2	1,574	Acheter
25 Sep 25 - 08:38:44	Jérémy Sallée	4,6	1,76	Acheter
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

### Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Reworld Media	N/A

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