

<b>Achat</b>	Potentiel	62%
<b>Objectif de cours</b>	4,20 € (vs 4,00 €)	
Cours au 17/09/2020 (c)	2,60 €	
NYSE Euronext growth		
Reuters / Bloomberg	ALREW.PA / ALREW.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-5,5%	5,3%	30,0%	-3,3%
Perf CAC Small	-12,5%	0,9%	3,9%	-6,4%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	134,7
Nb de titres (en millions)	52,6
Volume 12 mois (titres)	39 162
Extrêmes 12 mois	1,51€ 2,93 €

Actionnariat	
M anagement	17%
ID Invest	16%
Arnoldo Mondadori Editore	17%
Montjoie Investissements	10%
Flottant	40%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	294,4	426,6	415,3	412,4
var %	65,8%	44,9%	-2,6%	-0,7%
EBE comptable	316	38,5	42,2	44,1
%CA	10,8%	9,0%	10,2%	10,7%
ROC	25,5	30,7	34,3	36,1
%CA	8,7%	7,2%	8,2%	8,7%
RN pg	25,4	5,1	20,8	22,0
%CA	8,6%	1,2%	5,0%	5,3%
Bnpa (€)	0,51	0,10	0,40	0,42
Gearing (%)	43,5%	41,8%	22,6%	5,7%
ROCE (%)	17,4%	20,3%	22,7%	23,9%
ROE (%)	26,3%	5,1%	17,2%	15,5%
Dette nette	42,0	42,1	27,4	8,1
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,5	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	4,8	4,5	3,9	3,3
VE/ROC (x)	6,0	5,7	4,7	4,0
PE (x)	4,5	25,8	6,5	6,1

**Analyste :**  
Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
[caboulian@elcorp.com](mailto:caboulian@elcorp.com)

# Reworld Media

média

## De beaux résultats et des perspectives de fort rebond au S2

### Publication des résultats S1 2020

Reworld a publié des résultats semestriels en ligne avec nos attentes avec un CA de 200,7 M€ (x2,3 en publié et -13% en pro forma) et un EBE de 15,1 M€ (vs 3,1 M€ et 14,7 M€ en pro forma) révélant une bonne résistance dans un contexte de crise historique avec une marge d'EBE en hausse de 1,1 point à 7,5%. Le RNpg ressort à 0,6 M€ (vs 0,1 M€ en reporté). Le groupe communique sur une ambition de chiffre d'affaires de 1 Md€, qui serait réalisé principalement par croissance externe (sans donner d'horizon de temps).

### Un EBE Print stabilisé malgré la baisse d'activité

Le CA Print ressort à 132,2 M€ (-17%) avec un EBE stable de 12,7 M€. La hausse de 2 pts de la marge d'EBE sur le Print à 10% est liée principalement à la réduction du nombre de titres Grazia de 46 à 4 par an, aux synergies de coûts réalisées avec l'intégration de Mondadori au S2 2019 (charges de personnel, coûts d'impression).

### Poursuite des investissements sur le digital

Le CA Digital baisse de 3% à 28,5 M€ avec un EBE environ stable à 2,4 M€ (vs 2,3 M€). Reworld a opté pour la poursuite des investissements sur le pôle malgré la dureté du marché publicitaire.

A titre d'exemple, sur le S1, Reworld a sorti 10 nouveaux sites, lancé 4 chaînes TV, 15 nouveaux programmes de podcast, 2 nouvelles marques (Bien à la campagne, Dr Good Veto)... Autant de contenus qui devraient être monétisés sur le digital dès le S2.

### Nouvelle segmentation BtoC/ BtoB

La société a présenté une nouvelle segmentation révélant un pôle BtoC (abonnements, vente aux numéros, mini-formations...) de 122,2 M€ et un pôle BtoB (anciennement Digital branding et Digital performance) de 78,5 M€.

Sur la partie BtoC, Reworld communique sur 2,5 millions d'abonnés payants qui dépensent 4,10 € en moyenne (dont environ 99% sur l'abonnement papier à date). Le MRR s'élève ainsi à 9,6 M€ et est appelé à se développer.

Malgré 15 M€ de charges exceptionnelles sur le semestre (Prestaliss, Grazia et déménagement principalement) et fort d'un BFR ponctuellement favorable, Reworld dégage un FCF positif de 1,0 M€. La société affiche une dette nette de 39,8 M€ et un gearing de 44%.

### Révision de nos estimations à la hausse

Suite à cette publication, nous ajustons nos attentes avec un CA 2020 de 426,6 M€ (vs 422,4 M€ précédemment) dont 275,0 M€ sur le Print et 152,9 M€ sur le digital. L'EBE est attendu à 38,5 M€ (vs 36,2 M€), soit une marge en hausse de 0,1 pt en pf à 9,3%. A plus long terme, l'horizon de 1 Md€ confirme l'ambition du groupe pour venir concurrencer les principaux fournisseurs de contenus digitaux et les adtechs.

### Recommandation

Suite à ces ajustements, notre objectif de cours passe à 4,20 € (vs 4,00 €) et notre recommandation reste à Achat.

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	185,6	177,5	294,4	426,6	415,3	412,4
Excédent brut d'exploitation	8,0	11,5	31,6	38,5	42,2	44,1
Résultat opérationnel courant	3,9	7,9	25,5	30,7	34,3	36,1
Résultat opérationnel	3,9	7,9	25,5	30,7	34,3	36,1
Résultat financier	-0,3	-0,6	-3,9	-3,9	-3,9	-3,9
Impôts	-0,3	0,4	-2,6	2,3	10,1	10,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Résultat net part du groupe	1,8	6,9	25,4	5,1	20,8	22,0
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	47,8	50,3	219,2	219,1	218,6	218,1
<i>dont goodwill</i>	33,6	35,3	34,8	34,8	34,8	34,8
BFR	-19,1	-13,0	-65,9	-61,4	-61,1	-60,9
Disponibilités + VMP	16,1	16,6	54,0	86,5	101,3	120,5
Capitaux propres	19,8	26,8	96,5	100,8	121,0	142,4
Emprunts et dettes financières	24,3	27,0	96,0	128,7	128,7	128,7
Total Bilan	124,8	124,3	409,9	500,7	510,1	527,4
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancemen	4,3	8,7	5,0	12,3	28,1	29,4
Variation de BFR	-9,0	4,9	6,5	4,5	0,3	0,2
Flux net de trésorerie généré ç	-4,7	3,8	-1,5	7,8	27,8	29,2
Investissements opérationnels	-3,8	-3,9	-3,8	-7,7	-7,5	-7,4
Investissements financiers net	0,0	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux	-3,9	-5,6	-58,1	-7,7	-7,5	-7,4
Augmentation de capital	0,0	-0,1	30,8	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,0	4,9	68,4	32,7	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au finan	-3,4	2,9	96,8	32,7	0,0	0,0
Variation de l'endettement fina	-12,5	0,5	37,1	32,8	20,4	21,8
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	6,6%	-4,4%	65,8%	44,9%	-2,6%	-0,7%
Marge EBE	4,3%	6,5%	10,8%	9,0%	10,2%	10,7%
Marge opérationnelle courante	2,1%	4,5%	8,7%	7,2%	8,2%	8,7%
Marge opérationnelle	2,1%	4,5%	8,7%	7,2%	8,2%	8,7%
Marge nette	0,9%	3,9%	8,6%	1,2%	5,0%	5,3%
Capex/CA	-2,0%	-2,2%	-1,3%	-1,8%	-1,8%	-1,8%
BFR/CA	-10,3%	-7,3%	-22,4%	-14,4%	-14,7%	-14,8%
ROCE	16,1%	24,1%	17,4%	20,3%	22,7%	23,9%
ROCE hors GW	ns	ns	22,8%	26,4%	29,5%	31,1%
ROE	8,9%	25,6%	26,3%	5,1%	17,2%	15,5%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	41%	39%	43%	42%	23%	6%
Dettes nette/EBE	1,0	0,9	1,3	1,1	0,6	0,2
EBE/charges financières	27,4	17,9	8,1	9,9	10,8	11,2
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	37,1	37,6	49,7	51,8	51,8	51,8
Nombre d'actions moyen (en m	34,5	37,3	43,6	50,7	51,8	51,8
Cours (moyenne annuelle en e	2,00	1,53	2,60	2,60	2,60	2,60
(1) Capitalisation boursière mo	69,0	57,2	113,3	131,9	134,7	134,7
(2) Dette nette (+) / trésorerie n	8,2	10,4	42,0	42,1	27,4	8,1
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	4,0	4,0	4,0
(4) Valeur des actifs financiers	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(	73,7	64,2	151,8	174,5	162,6	143,4
PER	39,4	8,3	4,5	25,8	6,5	6,1
VE/ EBE	9,2	5,6	4,8	4,5	3,9	3,3
VE/ROC	19,0	8,1	6,0	5,7	4,7	4,0
VE/CA	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3
P/B	3,5	2,1	1,2	1,3	1,1	0,9
Données par action €)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	0,05	0,18	0,51	0,10	0,40	0,42
Book value/action	0,5	0,7	1,9	1,9	2,3	2,7
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations depuis 12 mois:**

**Achat**: Depuis le 06/07/2020

**Accumuler**: (-)

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**Méthodes d'évaluation :**

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

**"Disclaimer / Avertissement**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de BigbBen Interactive (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif. Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

**EuroLand Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80