



Capitalisation	93,1	Ticker	ALREW.PA / ALREW.FP	Média
Objectif de cours	5,60 €	Nb de titres (en millions)	61,26	Flash valeur
Cours au 26/03/2026	1,52 €	Volume moyen 12m (titres)	81 563	27/03/2026
Potentiel	268%	Extrêmes 12m (€)	1,67€/3,89€	

Résilience démontrée

A retenir

- Les revenus 2025 s'établissent à 529,3 M€, en légère baisse de -1,0% YoY
- L'EBITDA progresse de +3,0% à 55,4 M€
- Légère déception sur le RNpg 2025 (16,9 M€ ; -27,5% YoY) à cause d'un résultat exceptionnel de -15,5 M€

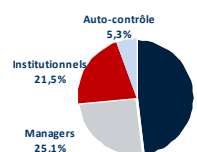
Données financières (en M€)

	2025e	2026e	2027e	2028e
CA	529,3	535,5	542,5	550,1
var %	-1,0%	1,2%	1,3%	1,4%
EBE - hors AGA	55,4	56,6	58,8	60,0
% CA	10,5%	10,6%	10,8%	10,9%
REX	48,4	48,5	50,6	51,8
% CA	9,1%	9,1%	9,3%	9,4%
RNpg	16,9	28,2	30,3	32,0
% CA	3,2%	5,3%	5,6%	5,8%
Bnpa (€)	0,28	0,46	0,49	0,52
ROCE (%)	9,9%	9,7%	10,2%	10,4%
ROE (%)	6,7%	9,8%	9,4%	8,9%
Gearing (%)	32,0%	20,1%	7,1%	-3,9%
Dette nette	81,0	57,5	22,8	-13,8
Dividende n (€)	0,0	1,0	2,0	3,0
Yield (%)	0,0%	100,0%	200,0%	300,0%

Multiples de valorisation

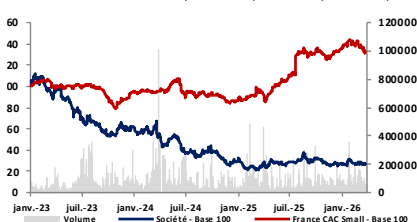
	2025e	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,4	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	3,4	3,0	2,4	1,8
VE/ROC (x)	3,9	3,5	2,8	2,1
P/E (x)	5,6	3,3	3,1	2,9

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,2%	-8,8%	-0,7%	8,7%



Publication des résultats 2025

Reworld Media a publié cette semaine ses résultats pour le compte de l'exercice 2025. Dans un environnement contraint, les revenus ont diminué très légèrement (-1,0%) à 529,3 M€ (dont 36,7% à l'international contre 34,7% en 2024). Le groupe a toutefois vu son EBITDA (hors AGA) progresser de +3,0% à 55,4 M€ et son EBIT (hors AGA et D&A goodwill) de +3,4% à 48,4 M€ (MOC 2025 : 9,1%). Le RNpg du groupe a toutefois reculé à 16,9 M€ traduisant une baisse de -27,5% YoY.

L'activité a repris des couleurs au S2

Dans le détail, le segment BtoB a enregistré un chiffre d'affaires de 316,0 M€, en croissance de +2,4%, portant sa contribution à 60% du chiffre d'affaires du groupe contre 58% en 2024. La dynamique s'est améliorée en cours d'exercice avec une inflexion au second semestre, la croissance passant de +0,9% au S1 à +3,7% au S2, traduisant une meilleure orientation des investissements publicitaires.

Cette performance s'est inscrite dans un marché en transformation, avec un marché publicitaire français ayant atteint 19,8 Md€ en 2025, en croissance de +3,3%, porté par le digital en hausse de +11% à 12,4 Md€, tandis que le social a progressé de +15% à 4,2 Md€ (profitant notamment d'une redirection des investissements liés à la télévision). Dans ce contexte, le digital a représenté 85% des revenus du pôle, en progression de +200bps, et a crû de +4,7%. Le social s'est particulièrement distingué avec 37 M€ de chiffre d'affaires, en hausse de plus de +25%, soit environ 14% du digital, soutenu par une audience globale significative de 88 millions de followers sur les plateformes sociales du groupe. Cette évolution du mix vers des activités à plus forte valeur ajoutée s'est traduite par une amélioration de la rentabilité, avec un EBITDA en progression de +10,7% à 38,8 M€ et une marge en hausse de +90 bps à 12,3%.

Dans le même temps segment BtoC a affiché un chiffre d'affaires de 213,3 M€, en recul de -5,7%, représentant 40% du chiffre d'affaires consolidé. Dans un environnement de consommation contraint, le groupe a poursuivi un pilotage actif des volumes et des prix, se traduisant par une baisse des volumes compensée en partie par une hausse du prix moyen. La base d'abonnés s'est maintenue à un niveau élevé avec 1,4 million d'abonnements payants en France, tandis que les revenus d'abonnement ont représenté 47% du chiffre d'affaires BtoC, en progression de +100



bps, avec un panier moyen en hausse de +6,8% à 5,78 € HT. Dans ce contexte, la rentabilité a été impactée avec un EBITDA en recul de -11,3% à 16,6 M€, soit une marge de 7,8%, en baisse contenue de -500 bps, reflétant les efforts d'ajustement des coûts et la stratégie de montée en gamme des offres.

Rentabilité opérationnelle maintenue

Sur le plan de la rentabilité, le groupe a publié un EBITDA (hors AGA) de 55,4 M€, en progression de +3,0%, soit une marge de 10,5%, en amélioration de +40 bps, traduisant une bonne tenue opérationnelle dans un contexte de transformation du mix d'activité. Cette évolution a surtout reflété le poids croissant du BtoB, qui a représenté désormais 70% de l'EBITDA du groupe, en progression de +50 bps.

L'EBIT s'est établi à 48,4 M€, en croissance de +3,6%, également présenté hors amortissement des écarts d'acquisition, confirmant la solidité de la performance opérationnelle.

Au niveau du résultat net, la performance a été affectée par des éléments non récurrents. Le résultat net consolidé s'est établi à 19,9 M€, en recul de -20,6%, alors même que les marges opérationnelles sont restées globalement en ligne avec les attentes. Cette baisse s'est expliquée par un résultat exceptionnel négatif de -15,5 M€, en forte hausse par rapport à -9,0 M€ en 2024, lié principalement à la comptabilisation d'une provision sur le bail de Bagneux, dont les locaux sont peu occupés et que le groupe cherche à résorber afin d'alléger durablement ses charges. Enfin, le RNpg est également ressorti en diminution de -27,5% à 16,9 M€, impacté par les exceptionnels.

Ainsi, la contraction du résultat net ne reflète pas une dégradation des fondamentaux opérationnels, mais bien l'impact ponctuel de ces éléments exceptionnels, dans un contexte où la rentabilité sous-jacente est restée orientée positivement.

Un bilan qui continue de se renforcer

Au bilan, le groupe affiche des fondamentaux en nette amélioration, avec des capitaux propres consolidés de 251,5 M€, en progression de +7,8%, et une trésorerie portée à 96,8 M€, en croissance de +11,7%, traduisant une génération de cash solide sur l'exercice. Cette dernière s'est matérialisée par un flux de trésorerie d'exploitation de 58,0 M€, en hausse de +11%, supérieur au niveau d'EBITDA, confirmant la bonne conversion du résultat opérationnel en cash.

Avec des capex similaires à l'année 2024 (10,3 M€), les FCF ont donc augmenté de +15,6% à 32,6 M€ (58,8% de conversion) reflétant un nouvel exercice très positif pour la génération de cash.

Dans ce contexte, le groupe a poursuivi sa trajectoire de désendettement avec une réduction de la dette nette à 81,0 M€ (vs 101,4 M€ en 2024). Le levier financier s'est ainsi amélioré avec un ratio dette nette sur EBITDA ramené à 1,5x contre 1,9x en 2024, reflétant à la fois la génération de cash et une gestion active du bilan.

L'ensemble traduit une structure financière renforcée, offrant au groupe une flexibilité accrue pour accompagner sa stratégie de développement tout en poursuivant la réduction de son endettement.



Perspectives

En termes de perspectives, le groupe a confirmé sa volonté d'accélérer sur les nouveaux relais de croissance digitaux, en particulier autour des environnements conversationnels. Dans un contexte de migration rapide des usages vers les plateformes sociales et les agents d'IA, Reworld Media a mis en avant son positionnement stratégique sur le référencement au sein des LLMs, avec une capacité déjà significative de distribution de ses contenus. Le groupe a ainsi indiqué générer environ 12 millions de crawls quotidiens par des agents d'intelligence artificielle, tout en figurant parmi les sources les plus citées en France, avec près de 10% des occurrences.

Cette dynamique s'inscrit dans un marché encore émergent mais en forte expansion, où l'IA tend à surpondérer les grandes marques média disposant de volumes de contenus et d'autorité éditoriale. Dans ce cadre, le groupe apparaît bien positionné pour capter de nouveaux budgets publicitaires liés à ces usages, en s'appuyant sur ses actifs propriétaires, son audience massive et son expertise dans le social et la performance. L'ensemble conforte ainsi un potentiel de croissance additionnel à moyen terme, encore peu monétisé à ce stade mais appelé à monter en puissance rapidement.

Concernant nos prévisions, nous attendons désormais un chiffre d'affaires 2026 de 535,5 M€ (contre 535,1 précédemment) reflétant un taux de croissance de +1,2% YoY. Au niveau de la rentabilité, nous baissons notre objectif d'EBITDA 2026e (hors AGA) à 56,6 M€ contre 60,3 M€ précédemment. Cela traduit une marge d'EBITDA 2026e de 10,6% (vs 11,3% pour notre dernière estimation), en ligne avec celle observée au terme de l'exercice 2025. En effet, nous ne voyons pas de catalyseurs à court terme permettant un redressement plus significatif des marges. Au niveau du bilan Reworld devrait continuer à se désendetter grâce à sa bonne génération de cash. Nous estimons ainsi la dette nette 2026e à 57,5 M€ (vs 81,0 M€ à fin 2025).

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours à 5,6€ sur le titre. Ce dernier fait ressortir un potentiel de hausse supérieur à +270%. Au cours actuel, la valeur se traite à 3,3x P/E 2026e (selon notre prévision de RN 2026e) contre une moyenne de 9,1x P/E 2026e pour ses comparables, soit une décote moyenne de près de -65%.



Présentation de la société

Groupe Fondé en 2012, Reworld Media est le leader de la presse payante thématique en France et l'un des principaux groupes media digitaux de l'hexagone. D'un éditeur de presse papier, les fondateurs de Reworld ont su progressivement transformer la société en un groupe agile, digital et qui offre aujourd'hui une pleine complémentarité entre ses deux métiers, le BtoC (offre physique et digitale de contenus à travers plus de 60 marques propriétaires) et le BtoB (solutions de communication, principalement digitale, des entreprises).

Fort de 529,3 M€ de CA en 2025, largement rentable, la société s'est principalement construite par croissance externe et est devenue experte dans le redressement et l'intégration de ses acquisitions. Les relais de croissance du marché sont bien identifiés et Reworld, qui vise un milliard de CA à terme, a amplement les moyens de les capter.

Argumentaire d'investissement

Un modèle dans l'air du temps. Reworld a su capitaliser sur son héritage historique (la presse papier) pour transformer le groupe et en faire un acteur agile, présent sur tous les canaux. Avec plus de 30m de visiteurs uniques par mois, c'est près de 6 français sur 10 qui sont touchés par les marques détenues par Reworld, que ce soit à travers les magazines ou ses marques 100% digitales. Les passerelles entre le BtoC et le BtoB sont nombreux, et Reworld sait parfaitement en extraire leur valeur en monétisant son audience.

Un acquéreur en série. Dirigée d'une main de maître, Reworld s'est faite la spécialiste de la reprise d'actifs à la casse et de leur redressement. Que ce soit avec Mondadori, plus récemment dans le jeu vidéo avec Meltygroup ou encore sur le segment féminin (groupe psychologies), Reworld est très actif sur sa politique de build-up. Annoncée au Q2 2022, la reprise d'Unify (aufeminin, marmiton, Doctissimo) marque une nouvelle étape dans le développement de Reworld et devrait faire rentrer la société dans une nouvelle dimension.

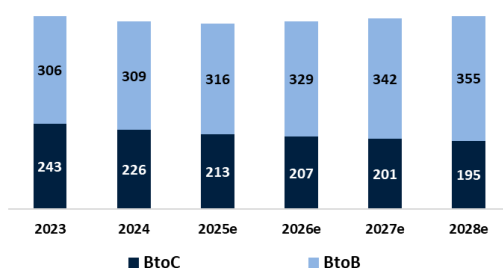
Des relais de croissance clairs. Si le segment BtoC devrait connaître quelques turbulences du fait du déclin structurel de la presse papier, le groupe dispose tout de même de catalyseurs forts (pricing power conséquent, développement de nouveaux formats digitaux). Sur le BtoB, les relais sont multiples (content commerce, social media, live shopping, évènementiel). A plus long terme, l'expansion à l'international devrait également largement bénéficier au groupe.

Une valorisation largement injustifiée. A 0,3x EV/sales 2026e et 3,0x EV/EBITDA 2026e, la valeur se traite avec une décote de près de 60% par rapport à ses pairs. Injustifiée d'après nous, au regard du potentiel de croissance, de l'histoire du groupe et de la rentabilité du modèle.

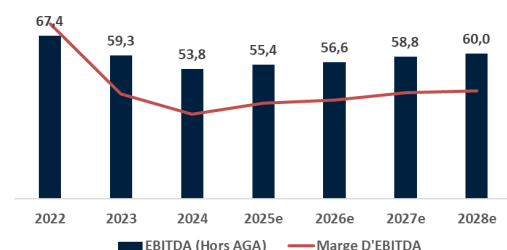
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	Dettes nettes	VE	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
HighCo SA	72,2	-51,3	20,9	0,2x	0,2x	0,2x	1,5x	1,4x	1,2x	3,3x	3,5x	2,5x	13,5x	20,8x	11,8x
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	518,7	176,6	695,4	0,7x	0,7x	0,7x	4,4x	4,2x	4,2x	8,1x	7,5x	7,3x	9,6x	8,8x	8,7x
Blendi SA	64,0	43,5	107,5	1,2x	1,1x	1,0x	5,2x	4,7x	4,3x	8,7x	7,7x	6,3x	9,7x	7,3x	6,6x
Criteo SA Sponsored ADR	762,1	-274,9	487,2	0,5x	0,5x	0,4x	1,4x	1,5x	1,3x	2,8x	3,2x	2,8x	3,6x	3,8x	3,4x
Future plc	456,9	316,2	773,1	0,9x	0,9x	0,9x	3,0x	3,0x	3,0x	3,3x	3,4x	3,4x	3,0x	3,2x	3,1x
Quamplify SA	11,4	-7,1	4,3	0,1x	0,2x	ns	1,3x	2,1x	ns	2,4x	2,7x	ns	9,5x	9,5x	ns
Moyenne	314,2	33,9	348,1	0,6x	0,6x	0,7x	2,9x	2,8x	2,8x	4,8x	4,7x	4,6x	8,1x	9,8x	6,7x
Médiane	264,5	18,2	297,4	0,6x	0,6x	0,7x	2,4x	2,6x	3,0x	3,3x	3,5x	3,4x	9,5x	8,4x	6,6x

Evolution du CA (en M€)



Evolution de l'EBITDA hors AGA (en M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	469,8	505,8	549,3	534,7	529,3	535,5	542,5	550,1
EBE - hors AGA	66,8	67,4	59,3	53,8	55,4	56,6	58,8	60,0
Résultat d'exploitation	59,0	61,9	49,2	47,3	48,4	48,5	50,6	51,8
Résultat financier	-4,5	-6,3	-9,5	-8,8	-9,5	-2,7	-1,6	-0,5
Impôts	-11,1	-8,1	-5,2	-5,3	-3,1	-5,7	-6,3	-6,5
Mise en équivalence	8,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0	13,0	13,0
Part des minoritaires	3,4	1,7	2,8	1,8	3,0	5,0	5,4	5,7
Résultat net part du groupe	38,7	43,0	24,2	23,3	16,9	28,2	30,3	32,0
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	248,9	356,9	376,9	382,9	381,7	379,6	377,4	375,2
dont goodwill	45,3	49,5	63,4	70,5	70,5	70,5	70,5	70,5
BFR	-52,9	-43,3	-31,4	-30,0	-14,5	-3,7	-3,5	-3,2
Disponibilités + VMP	122,9	118,3	97,7	87,0	96,8	97,1	108,6	122,0
Capitaux propres	149,4	190,6	218,9	233,2	253,1	286,3	322,0	359,7
Emprunts et dettes financières	151,5	216,5	205,8	188,4	177,8	154,6	131,4	108,2
Total Bilan	510,0	652,1	664,2	638,5	659,6	671,6	686,4	703,4
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	44,7	44,2	39,1	40,5	58,0	41,2	43,8	46,0
Variation de BFR	-9,5	-14,3	-17,5	-1,7	0,0	-10,8	-0,2	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	35,3	29,9	21,6	38,8	58,0	30,4	43,6	45,7
CAPEX nets	-6,8	-5,3	-10,2	-8,6	-5,8	-5,9	-6,0	-6,1
Free cash flow	28,5	24,6	11,4	30,3	52,2	24,5	37,7	39,7
Augmentation de capital	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	19,1	62,7	-11,4	-17,8	-19,9	-23,2	-23,2	-23,2
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	10,0	55,9	-22,1	-25,3	-22,8	-23,2	-25,2	-25,2
Variation de l'endettement financier net	18,7	-4,6	-20,5	-10,7	9,8	0,3	11,5	13,5
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	10,6%	7,7%	8,6%	-2,7%	-1,0%	1,2%	1,3%	1,4%
Marge EBE	14,2%	13,3%	10,8%	10,1%	10,5%	10,6%	10,8%	10,9%
Marge d'exploitation (%)	12,6%	12,2%	9,0%	8,8%	9,1%	9,1%	9,3%	9,4%
Marge nette (%)	8,2%	8,5%	4,4%	4,4%	3,2%	5,3%	5,6%	5,8%
Capex (% CA)	1,4%	1,0%	1,9%	1,6%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
BFR (% CA)	-11,3%	-8,6%	-5,7%	-5,6%	-2,7%	-0,7%	-0,6%	-0,6%
ROCE	20,1%	14,8%	10,7%	10,1%	9,9%	9,7%	10,2%	10,4%
ROCE hors GW	26,1%	17,6%	13,1%	12,6%	12,2%	11,9%	12,5%	12,9%
ROE	25,9%	22,6%	11,1%	10,0%	6,7%	9,8%	9,4%	8,9%
FCF (% CA)	6,1%	4,9%	2,1%	5,7%	9,9%	4,6%	6,9%	7,2%
FCF yield (%)	10,0%	5,5%	3,2%	11,8%	27,5%	14,5%	26,8%	36,2%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	19,1%	51,5%	49,4%	43,5%	32,0%	20,1%	7,1%	-3,9%
Dettes nette/EBE	0,4	1,5	1,8	1,9	1,5	1,0	0,4	-0,2
EBE/charges financières	14,9	10,7	6,2	6,1	5,8	21,1	36,6	112,5
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	55,5	56,5	56,6	56,9	61,3	61,3	61,3	61,3
Nombre d'actions moyen (en millions)	54,9	56,5	56,6	56,8	59,1	61,3	61,3	61,3
Cours (moyenne annuelle en euros)	4,7	6,2	4,5	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	257,6	349,9	251,7	143,0	94,5	93,1	93,1	93,1
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	28,6	98,2	108,1	101,4	81,0	57,5	22,8	-13,8
(3) Valeur des minoritaires	14,3	14,3	17,2	20,4	23,4	28,4	33,8	39,5
(4) Valeur des actifs financiers	-14,4	-14,3	-16,9	-9,3	-9,3	-9,3	-9,3	-9,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	286,1	448,0	360,2	255,6	189,7	169,7	140,4	109,5
VE/CA	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
VE/EBE	4,3	6,6	6,1	4,8	3,4	3,0	2,4	1,8
VE/ROC	4,9	7,2	7,3	5,4	3,9	3,5	2,8	2,1
P/E	6,7	8,1	10,4	6,1	5,6	3,3	3,1	2,9
P/B	1,7	1,8	1,1	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
Données par action €	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Bnpa	0,7	0,8	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Book value/action	2,7	3,4	3,9	4,1	4,1	4,7	5,3	5,9
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



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 :

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



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Reworld Media (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

