

(31/12)	2007	2008	2009e	2010e	(31/12)	2007*	2008	2009e	2010e
CA (M€)	37,9	60,6	73,9	77,4	EV/CA		1,6	1,2	1,0
Var	13,2%	60,0%	21,9%	4,8%	EV/ROC		7,1	5,4	4,9
ROC	7,5	13,3	16,0	16,6	PE		11,3	8,4	8,0
% CA	19,9%	21,9%	21,7%	21,5%	BPA		1,9	2,9	3,9
RNPG	4,7	8,2	11,0	11,6	Var		118,0%	50,5%	33,8%
MN	12,4%	13,6%	14,9%	14,9%	FCF PA		2,1	-9,3	4,1
FCF	5,1	-26,3	11,7	12,2	Gearing		-68,6%	4%	-14%
Dette fi. Nette	-17,4	1,8	-6,7	-11,6	Rdt		3,3%	7,2%	7,8%
Div. Action (€)	1,09	2,36	2,56	2,69					8,2%

## RN 2008 + SFAF / Une solidité confirmée

### ▪ Faits

- **Résultats en ligne avec nos attentes** (Roc 13,3 M€ vs 13,4 M€ attendus / BPA 2,9 € vs 3,05 € attendus)
- **Situation de trésorerie meilleure qu'attendu** avec absence de dette financière :
  - Trésorerie de clôture 18,1 M€ (14,4 M€ estimés) / Crédit Vendeur 19,9 M€ (21,5 M€ estimés)
- **Confirmation d'un taux de distribution de 66%**

### ▪ Commentaires

Dreamnexus a maintenu un niveau de marge élevé au S2 (Moc 21,7% vs 22,2% au S1) malgré un brutal coup frein notamment sur les activités d'e-commerce au T4 (CA -19,5% / +0,5% sur l'année). Comme nous l'avons déjà évoqué, la direction a démontré qu'elle sait intégrer de nouvelles structures et faire jouer les synergies qui doivent en découler.

La bonne surprise de cette publication, outre le fait que la politique de distribution est confirmée, se situe au niveau du cash-flow. En effet, l'amélioration du BFR est meilleure que ce que nous escomptions (BFR 2008 -9,1 M€ vs -5,9 M€ en 2007). Par ailleurs, le BFR structurellement négatif offre un caractère défensif non négligeable.

**En 2009**, l'accent sera mis sur l'optimisation des différents pôles et sur la poursuite du développement des synergies. Par ailleurs, s'il devait y avoir acquisition, la direction a fait comprendre que cela ne se ferait que sur « forte » opportunité et probablement pas avant la fin de l'année.

**Concernant nos estimations**, nous conservons pour le moment nos hypothèses de top line (2009 pro forma : +5,5% / 2010 +4,8%) grâce essentiellement au pôle webcams et au dating. Néanmoins, notre scénario peut faire office de scénario haut au regard des éléments en notre possession. En revanche, ce biais baissier sur le CA n'induit pas de même sur la rentabilité car ce sont les métiers les plus rémunérateurs qui devraient être les plus dynamiques. De plus, parallèlement la direction fait de la maîtrise des charges une priorité.

### ▪ Opinion

Lors de notre dernier flash nous mettions en avant la solidité financière de Dreamnexus et nous sommes agréablement surpris sur ce point. Ainsi, le caractère de valeur de rendement pour les années à venir semble acquis...sauf catastrophe. Dreamnexus demeure donc une de nos valeurs internet favorite. Nous confirmons notre opinion à l'achat.

**Prochain événement / CA T1** le 23 avril

**Arnaud Riverain**

**ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr**

**+33 (0)1 53 70 50 10**

#### SYSTEME DE RECOMMANDATION

<b>ACHAT</b>	:	Potentiel supérieur à 15%
<b>RENFORCER</b>	:	Potentiel compris entre 5% et 15%
<b>ALLEGER</b>	:	Potentiel compris entre 5% et -10%
<b>VENDRE</b>	:	Potentiel supérieur à -10%

#### DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Communication préalable des faxs à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	NON	OUI	NON

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.