

(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e		(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e
CA (M€)	67,3	61,6	63,9	67,5		EV/CA		1,2	1,2	1,1
Var	11,1%	-8,4%	3,6%	5,7%		EV/ROC		6,0	5,4	5,1
ROC	16,0	13,0	14,3	15,3		PE (dilué)		8,9	8,1	7,6
% CA	23,8%	21,0%	22,5%	22,6%						
RNPG	10,6	9,2	10,1	10,7		BPA	3,7	3,2	3,6	3,8
MN	15,7%	14,9%	15,8%	15,9%		Var		-13,4%	10,3%	6,3%
FCF	11,5	9,8	10,5	10,9		FCF PA	4,1	3,5	3,7	3,8
Dette fi. Nette	-5,1	-3,6	-8,1	-12,2		Gearing	-11%	-8%	-16%	-22%
Dividende (€)	2,46	2,13	2,35	2,50		Rdt	8,6%	7,4%	8,2%	8,7%

CA T3 2010 + Contact société / En ligne

▪ Faits

- CA T3 2010: 15,8 M€ vs. 17,4 M€ (-9,4%) au T3 10, *nous attendions 15,9 M€*
 - Services interactifs (Webcam, VOD, Rencontre) : 14,0 M€ (-9,5%)
 - Produits physiques (Sextoys, Lingerie) : 1,8 M€ (-8,0%)

▪ Commentaires

Cette publication vient confirmer un atterrissage du CA entre 61 et 63 M€ pour 2010. Le T3 2010 ressemble finalement beaucoup au T2 2010, avec la rencontre qui fonctionne très bien, une Webcam stable et des difficultés pour la vente de sextoys et de vidéos à la demande. Sur cette dernière activité, qui représente environ un tiers de l'activité divertissement, soit environ 25% du CA groupe, Dreamnexus va continuer à souffrir de la puissance des sites gratuits.

La mauvaise surprise vient des ventes de sextoys, dont on attendait une meilleure performance, compte tenu du décalage des soldes sur juillet. La tendance de consommation reste donc négative, avec des difficultés pour toucher un consommateur toujours plus sensible aux promotions. Le groupe souligne que la commercialisation par l'e-mailing devient de plus en plus difficile en raison de la forte croissance de ce type de publicité qui inonde les boîtes mails des consommateurs.

La bonne nouvelle vient de l'activité Webcam qui reste stable. Dreamnexus réussit à se différencier par une offre techniquement très qualitative et dispose encore d'une marge de manœuvre intéressante pour baisser les prix sans trop rogner sur ses marges. Dans cette industrie, la baisse des prix devrait se poursuivre, compte tenu du contexte concurrentiel et de la maturité du marché du charme sur Internet en général.

Nous bénéficions d'une bonne visibilité sur les résultats 2010, mais attendons des précisions sur la stratégie de diversification du groupe pour 2011. Dreamnexus en a les moyens, malgré la part importante du résultat distribué sous forme de dividendes. Le groupe a annoncé son récent développement dans les jeux, mais le CA généré restera marginal en 2011 sur la base des moyens en place.

▪ Opinion

Les activités de rencontre, de vente de sextoys et de webcam ne sont pas menacées mais elles ne suffiront pas à apporter de la croissance au groupe en 2011 et la VOD risque encore de pénaliser le CA. Le groupe doit investir significativement pour se diversifier et compenser la maturité de l'industrie du charme payant sur Internet.

La valorisation actuelle se justifie par les perspectives de ses activités actuelles mais ne tient pas compte de la capacité historique du management à s'adapter et utiliser à bon escient les moyens financiers dont il dispose. Nous restons à l'achat avec un objectif de cours inchangé à 43€/action.

Prochain événement / CA annuel 2010, le 02 février

Edouard des Isnards

EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 46

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT	:	Potentiel supérieur à 15%
RENFORCER	:	Potentiel compris entre 5% et 15%
ALLEGER	:	Potentiel compris entre 5% et -10%
VENDRE	:	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 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.