

(31/12)	2007*	2008e	2009e	2010e
CA (M€)	39,0	60,7	73,9	77,4
Var	13,2%	55,6%	21,8%	4,8%
ROC	7,5	13,4	16,0	16,6
% CA	19,3%	22,2%	21,7%	21,5%
RNPG	4,7	8,7	11,0	11,6
MN	12,0%	14,4%	14,9%	14,9%
FCF	5,1	-32,8	11,7	12,2
Dette fi. Nette	-17,4	7,2	2,2	-2,8
Dividende (M€)	1,00	6,52	6,67	7,26

(31/12)	2007*	2008e	2009e	2010e
EV/CA		1,5	1,1	1,0
EV/ROC		6,7	5,3	4,8
PE		9,5	7,5	7,1
BPA	1,9	3,1	3,9	4,1
Var	117,9%	58,6%	27,1%	5,1%
FCF PA	2,1	-11,6	4,1	4,3
Gearing	-68,6%	17%	5%	-5%
Rdt	1,1%	7,9%	8,1%	8,8%

* Anciennes normes comptables

CA T3 08 + contact société / Une diversification qui paie

■ Faits

- CA T3 (hors Enjoy) : 10,9 M€+13,9% (CA 9 mois 32,7 M€+20,6%)
- CA Groupe 17,8 M€+85% (CA 9 mois 43,8 M€ / intégration d'Enjoy à compter du 25/04 – CA pro forma 53,5 M€)
 - Produits 9 mois 6 M€+8% / Photos-Vidéos 18,7 M€+4,3% / Rencontre 4,8 M€+57,4% / Webcams 23,6 M€

■ Commentaires

Les chiffres du T3 sont de bonne facture avec notamment les pôles Dating et Webcams supérieurs à nos attentes. En revanche, 1/ les Produits souffrent d'un contexte économique plus tendu ce qui induit une baisse non négligeable du panier moyen (-6%) et 2/ l'activité Photos/Vidéos commence à s'essouffler essentiellement du fait d'une passerelle vieillissante.

Le T4 pourrait donc être plus tendu pour ces deux derniers pôles, nous abaissons donc nos estimations les concernant : Produits CA 08^e 7,7 M€+0,5% vs 9 M€ anticipés / Photos-Vidéos 25,2 M€+2% vs 27,2 M€ attendus sur l'année. La dégradation de nos estimations sur les métiers historiques de Dreamnexus est en partie compensée par le relèvement de nos attentes sur le Dating (6 M€ vs 5 M€) et la Webcam (31 M€ vs 30 M€). **La diversification produit amorcée par Dreamnexus démontre sa pertinence** d'autant plus que ces activités offrent une meilleure rentabilité (rappel : Moc Webcams S1 28,4% vs 20,9% pôles historiques). Dès lors, **l'arbitrage effectué induit un relèvement de nos attentes de rentabilité** avec une MOC 08^e de 22,2% vs 21,8% jusqu'à présent.

Notons que le ciblage plus fin des achats d'espace pour l'activité Webcams vient « caper » la croissance sur le périmètre historique (hors France) mais aura un impact positif sur la rentabilité, impact difficilement quantifiable mais qui pourrait être une source de bonne surprise.

Pour 2009 et 2010, le contexte économique va continuer de peser sur le pôle Produits ce qui impose **une plus grande prudence** (2009^e +1,8% attendu vs +15% / 2010^e +3,4% vs +10,1%). Le pôle Photos/Vidéos devrait profiter du lancement d'une V2 au cours du T1 mais il convient là aussi d'être plus conservateur, d'autant que la concurrence du gratuit devrait s'accroître (2009^e +5% vs 10% / 2010^e +3,5% vs +10%). Pour les autres activités, nous confirmons pour le moment nos anticipations et nous n'intégrons pas l'apport que pourrait avoir le nouveau service de webcams sur téléphones mobiles (opérationnel fin 2008). Nos ajustements sur la Top Line induisent donc une baisse des BPA 09^e de -6,8% et de -9,1% pour 2010.

■ Opinion

La révision de nos estimations ainsi que la forte baisse du marché induisent un ajustement de notre objectif de cours. Néanmoins nous confirmons notre opinion Achat, Dreamnexus offrant un **caractère défensif important**. Pour preuve, la politique de distribution récurrente mise en place (rendement de 8%) et une surperformé de plus de 30 pts de l'indice Internet sur les 12 derniers mois et de plus de 20 pts du CAC Mid & Small 190. Par ailleurs, selon nos estimations, le prix donné par le marché induirait une baisse de 22% des BPA d'ici 2010 ce qui nous semble fortement improbable.

Prochain événement / -

Arnaud Riverain

ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 10

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 des fax 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.