

DNXCORP		Eurolist C		FR0010436584 - DNX		ACHAT - Sous contrat d'animation			
Secteur: Charme sur Internet		Cap: 73,4 M€		Cours au 05/05/11: 25,90 €		Obj: 33 € (vs. 37 €)			
(3 I 12)	2010	2011e	2012e	2013e	(3 I 12)	2010	2011e	2012e	2013e
CA (M€)	61,2	58,8	59,3	60,6	EV/CA		1,2	1,2	1,1
Var	-9,1%	-3,9%	0,9%	2,1%	EV/ROC		6,2	6,3	6,0
ROC	13,2	11,3	11,2	11,7	PE dilué		9,2	9,3	8,8
% CA	215%	19,2%	8,8%	19,4%	BFA	3,2	2,8	2,8	2,9
RNPG	9,1	8,0	7,9	8,3	Var		-12,0%	-0,9%	4,9%
M N	14,8%	13,5%	8,3%	13,7%	FCF PA	3,3	3,0	2,9	3,0
FCF	9,4	8,5	8,2	8,5	Gearing		-7%	-11%	-15%
Dette fi Nette	-3,5	-5,5	-7,9	-10,8	Rdt		8,2%	7,2%	7,1%
Dividende (€)	2,11	1,86	1,84	1,93					

CA T1 2011 + contact société / Démarrage difficile

§ Faits

- **CA T1 11 : 14,1 M€ (-7,9% vs. T1 10), nous attendions 14,5 M€**
- Services interactifs : 12,4 M€ vs. 13,1 M€
- Produits physiques : 1,7 M€ vs. 2,1 M€

§ Commentaires

Le CA du T1 2011 ressort légèrement en dessous de nos attentes. Nous attendions un trimestre difficile mais pas aussi mauvais sur la partie produits physiques qui souffre d'une intensification de la concurrence. Dreamnex signale l'émergence d'un nombre important de petits acteurs qui ajoutent une pression supplémentaire à la fois sur les prix de vente et sur les charges de commercialisation, notamment sur Google.

Sur la partie divertissement, la VOD continue à baisser sous la pression du gratuit et représente désormais une part minoritaire dans les services interactifs. La partie rencontre affiche un bon niveau de croissance, bénéficiant du déploiement fin 2010 d'un nouveau site de rencontre, Wekiss et d'une base de comparaison favorable. La partie Webcam enfin qui reste la plus grosse activité du groupe, connaît une légère reprise et pourrait avoir atteint un plancher en matière de consommation.

Dans un contexte de décroissance et d'augmentation des charges de commercialisation, la MOP 2011 devrait baisser et nous révisons en conséquence notre objectif de MOP 2011 à 19,2% vs. 22,1% précédemment. A moyen-terme, Dreamnex a identifié le paiement en ligne comme nouveau relais de croissance et travaille depuis plusieurs mois sur le développement de solutions à la fois en BtoB pour permettre entreprises d'optimiser leurs moyens de paiement en ligne et en BtoC avec la création de porte-monnaie électroniques pour pouvoir notamment acheter sur Internet sans carte bleue. Cette nouvelle activité pourrait démarrer au S2 11 mais n'impactera que 2012.

§ Opinion

Dans un univers concurrentiel toujours plus difficile, Dreamnex fait plus que jamais figure de valeur de rendement. Les perspectives de croissance pour 2011 restent difficiles et les marges devraient s'en

ressentir même si la rentabilité restera suffisante pour assurer un niveau élevé de dividende. Nous restons à l'achat, avec un objectif de cours révisé à la baisse à 33 € vs. 37 € précédemment.

Prochain événement / CA T2 2011 le 4 août

Edouard des Isnards	EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr	+33 (0)1 53 70 29 46
----------------------------	-------------------------------------------	-----------------------------