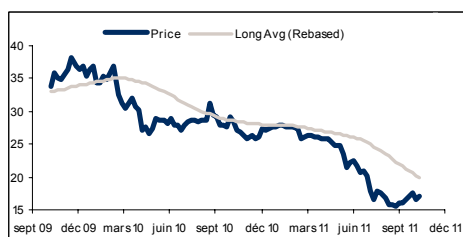



DNXCORP - ACHETER
17,14 € au 10/11/11

Objectif : 21,3 € (24,5%)

B/H 12M	14,97/27,99 €
Vol. 3M	3552 titres/jour
Nombre d'actions	2 834 575
Capi. boursière	49 M€
Flottant	20 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Internet
Bloomberg	DNX FP
Isin	FR0010436584
Indice	CAC All Shares



Actionnariat	Capital
Flottant	40,7%
Patrice Macar	23,9%
Business Angels	22,6%
Managers	8,0%
Famille Macar	3,4%

Ratios boursiers	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
PE	5,2	6,2	6,0	5,7
PEG	ns	ns	1,4	1,3
P/CF	5,0	5,9	5,7	5,5
VE/CA	0,7	0,7	0,6	0,5
VE/ROC	3,2	3,5	3,0	2,6
VE/ROP	3,2	3,5	3,0	2,6
P/ANPA	1,0	1,0	0,9	0,9
Rendement	12,7%	10,6%	11,1%	11,6%

Données par action	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
BPA corrigé (€)	3,27	2,76	2,88	3,00
Var.	-13,1%	-15,4%	4,1%	4,4%
CFPA (€)	3,42	2,89	3,01	3,13
FCFPA (€)	2,42	3,62	3,46	3,00
ANPA (€)	16,68	17,26	18,31	19,40
Dividende (€)	2,17	1,82	1,90	1,98

Cpte de résultat	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
CA (M€)	61,2	56,5	57,3	58,3
Var.	-9,1%	-7,7%	1,3%	1,8%
ROC/CA (%)	22,0	20,0	20,6	21,0
ROP/CA (%)	22,0	20,0	20,6	21,0
ROP (M€)	13,5	11,3	11,8	12,2
RNPG publié (M€)	9,3	7,8	8,1	8,5
Var.	-12,9%	-15,9%	4,1%	4,4%
Marge nette (%)	15,2	13,8	14,2	14,6

Struct. financ.	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
ROCE (%)	21,2	18,9	20,5	21,3
ROE (%)	19,6	15,9	15,7	15,4
CF (M€)	9,7	8,2	8,5	8,9
FCF (M€)	6,9	10,3	9,8	8,5
Det. fi. net (M€)	-4,9	-9,0	-13,6	-16,7
FP (M€)	47,3	48,9	51,9	55,0
Gearing (%)	-10,3	-18,4	-26,2	-30,4

04/02/12 : CA 2011

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste Financier

+33 (0) 1 40 22 24 68

jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la société.

CA T3 / Publication en ligne

Le CA T3 s'élève à 14,4 M€, en recul de 9,2% par rapport au T3 10 (mais seulement -1,4% en séquentiel) et en ligne avec notre attente (14,5 M€) :

- les Services interactifs se replie de 7,6%, à 13,0 M€ (GD : 12,9 M€, -8,0%) par rapport au T3 10, essentiellement en raison du déclin persistant de la VOD. Les services de webcams — qui constituent la principale activité des Services interactifs — sont en progression malgré des difficultés techniques rencontrées sur les serveurs de diffusion pendant l'été (résolues en septembre). Pour leur part, les services de rencontre et les jeux d'argent sont en progression en séquentiel ;
- la Boutique recule de 21,7% par rapport au T3 10, à 1,4 M€ (GD : 1,6 M€, -10%), le volume des ventes ayant été impacté par la réduction des investissements publicitaires (dans l'optique d'optimiser la rentabilité). Il est à noter que la Boutique progresse en séquentiel de 20,2%, compte tenu à la fois d'un effet de base favorable (le T2 étant traditionnellement faible) et du lancement de l'activité de grossiste en septembre dernier.

(M€)	T3 10	T3 11	var.	Prev. GD
CA consolidé	15,8	14,4	-9,2%	14,5
Services interactifs	14,1	13,0	-7,6%	12,9
Boutique	1,8	1,4	-21,7%	1,6

Sur 9 mois, le CA ressort à 43,1 M€, en recul de 7,3%, dont -6,0% pour les Services interactifs et -18,3% pour la Boutique.

Maintien de nos prévisions

Suite à cette publication en ligne, nous maintenons nos prévisions 2011, à savoir un CA de 56,5 M€ (-7,7% dont -9,3% au T4) et un ROP de 11,3 M€ (MOP de 20%, en ligne avec la guidance, en recul de seulement 2,0 pts).

Rappelons que le groupe devrait bénéficier en 2012 du lancement de son activité Paiement, pour laquelle il a obtenu en septembre dernier une licence européenne d'Emetteur de Monnaie Electronique (cf. notre flash du 28/09).

Opinion Acheter confirmée, TP ajusté à 21,3 € (vs 22,0 €)

Après actualisation des données de marché dans notre modèle DCF (wacc de 17,1% vs 15,9%, marge normative de 20%, croissance à l'infini de 1,5%), notre objectif de cours ressort désormais à 21,3 € (vs 22,0 €).

Nous confirmons notre opinion Acheter sur ce dossier, compte tenu de l'upside, du rendement élevé (10,6% en 2011e) et de la structure financière solide (trésorerie nette de 7,2 M€ fin juin).