

(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e	(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e
CA (M€)	67,3	61,8	63,9	67,5	EV/CA		1,2	1,2	1,1
Var	11,1%	-8,2%	3,4%	5,7%	EV/ROC		5,7	5,2	4,9
ROC	16,0	13,1	14,3	15,3	PE (dilué)		8,6	7,8	7,4
% CA	23,8%	21,2%	22,5%	22,6%					
RNPG	10,6	9,3	10,1	10,7	BPA	3,7	3,3	3,6	3,8
MN	15,7%	15,0%	15,8%	15,9%	Var		-12,5%	9,2%	6,3%
FCF	11,5	9,9	10,5	10,9	FCF PA		3,5	3,7	3,8
Dette fi. Nette	-5,1	-7,1	-11,7	-15,9	Gearing		-15%	-23%	-29%
Dividende (€)	2,46	2,16	2,35	2,50	Rdt		7,7%	8,4%	8,9%

CA S1 2010 + contact société / Du mieux

▪ Faits

- **CA T2 10 : 15,3 M€ / -3,9% vs. T2 09**, nous attendions 14,6 M€ (*rappel CA T1 10 vs. T1 09 : -13%*)
 - Services interactifs (14,1 M€ / -3%) : Webcams, VOD, Rencontre
 - Produits physiques (1,3 M€ / -16%) : Sextoys, lingerie...
- Guidance de marge opérationnelle confirmée sur le S1 10 > 20% du CA

▪ Commentaires

Les résultats sont légèrement supérieurs à nos attentes en raison d'un très bon trimestre sur la rencontre. Sur la webcam/VOD, l'activité est stabilisée par rapport au T1 10. Le groupe a bénéficié des innovations techniques apportées sur la webcam (meilleure fluidité d'image sur 35% du parc) qui a permis d'améliorer le temps moyen d'utilisation. Il ne s'agit donc par d'une reprise de la consommation du marché du charme sur Internet qui reste dans la lignée du T1 2010 mais de l'association d'améliorations techniques apportées à certains produits et d'un marketing plus efficace sur la rencontre.

Sur la partie « Produits physiques » (sextoys, lingerie...), le groupe a été pénalisé par un effet calendaire. En 2009, la première semaine des soldes avait débuté lors de la dernière semaine de juin alors qu'elle a seulement débuté début juillet sur l'exercice en cours. Si Dreamnex constate bien une diminution du panier moyen, l'augmentation du nombre de clients compense cette tendance et le T3 2010 s'annonce meilleur.

Le groupe annonce enfin l'acquisition pour un montant non significatif d'une petite société basée à Malte, spécialisée dans les jeux d'argent. Sur cette nouvelle activité, Dreamnex souhaitait commencer par intégrer une petite équipe dédiée pour amorcer son développement. La stratégie n'est pas encore totalement définie mais le groupe pourrait agir comme affilié sur les pays où une licence est nécessaire (France, Italie et Allemagne) et comme opérateurs sur d'autres pays. Rappelons que sur la France, si le poker et les paris sportifs ont bien été réglementés, les jeux de casinos ne le sont pas encore.

Notons enfin que le principal relais de croissance du groupe, son développement à l'international, ne produit pas encore ses effets, la répartition CA France/CA International restant similaire au S1 10 vs. S1 09. Le groupe a confirmé avoir décalé au S2 le lancement de la nouvelle version du site de rencontre et la version anglaise pour parfaire la nouvelle version et la lancer directement sur 4 nouveaux pays (Angleterre, Hollande, Italie et Espagne).

▪ Opinion

Bien qu'évoluant sur un marché assez mature, marqué par un déplacement de la consommation de VOD vers la Webcam, il n'en demeure pas moins que le titre offre actuellement des niveaux de valorisation historiquement bas associés à un rendement particulièrement élevé. Nous maintenons notre position à l'achat avec un objectif de cours inchangé à 43€/action.

Prochain événement / RN S1 10 le 16 septembre

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.

27, rue de Berri - 75008 Paris • Tel 01 53 70 50 00 • Fax 01 53 70 50 01
 Site Internet : www.arkeonfinance.fr