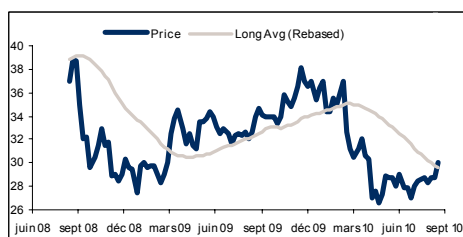



DREAMNEX - ACHETER
30,00 € au 16/09/10

Objectif : 37,5 € (24,9%)

B/H 12M	26,23/38,17 €
Vol. 3M	1957 titres/jour
Nombre d'actions	2 834 575
Capi. boursière	85 M€
Flottant	40 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Internet
Bloomberg	DNX FP
Isin	FR0010436584
Indice(s)	CAC Small 90



Actionnariat	Capital
Flottant	46,8%
Patrice Macar	25,0%
Managers	17,1%
Buisness Angels	6,2%
Famille Macar	3,6%

Ratios boursiers	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
PE	8,0	8,3	7,7	7,1
PEG	1,5	ns	1,0	0,8
P/CF	7,4	8,0	7,4	6,8
VE/CA	1,2	1,2	1,1	0,9
VE/ROC	4,9	5,4	4,5	3,8
VE/ROP	5,0	5,2	4,5	3,8
P/ANPA	1,9	1,8	1,6	1,5
Rendement	8,2%	7,9%	8,6%	9,3%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	3,76	3,60	3,89	4,25
Var.	5,4%	-4,3%	8,1%	9,2%
CFPA (€)	4,04	3,74	4,03	4,39
FCFPA (€)	3,84	3,37	4,02	4,44
ANPA (€)	15,99	17,13	18,64	20,32
Dividende (€)	2,46	2,37	2,57	2,80

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	67,4	64,0	67,4	71,8
Var.	-4,2%	-5,0%	5,2%	6,6%
ROC/CA (%)	24,2	22,5	23,9	24,6
ROP/CA (%)	23,9	23,3	23,9	24,6
ROP (M€)	16,1	14,9	16,1	17,6
RNPG publié (M€)	10,7	10,2	11,0	12,0
Var.	5,4%	-4,3%	8,1%	9,2%
Marge nette (%)	15,8	15,9	16,4	16,8

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	26,5	24,3	26,5	29,4
ROE (%)	23,5	21,0	20,9	20,9
CF (M€)	11,5	10,6	11,4	12,4
FCF (M€)	10,9	9,6	11,4	12,6
Det. fi. net (M€)	-5,1	-7,7	-12,3	-17,6
FP (M€)	45,3	48,6	52,8	57,6
Gearing (%)	-11,3	-15,9	-23,3	-30,6

28/10/10 : CA T3

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.

RN S1 + Réunion / Rentabilité en ligne
MOC de 22,3%

Malgré la baisse de 8,4% du CA, la rentabilité opérationnelle courante ressort à 22,3%, en amélioration de 2,7 points par rapport au S1 09 et en ligne avec notre attente (22,0%).

Cette amélioration s'explique par :

- une réduction des coûts marketing (-17,6%), suite à la réorganisation du groupe qui a permis une meilleure efficacité en matière d'acquisition de trafic ;
- une baisse des charges de contenu et de modération (-25,5%), du fait de la diminution des versements aux animatrices à la mi-2009.

La MOP ressort pour sa part à 23,8% (vs 19,4% au S1 09) grâce à un produit non courant de 0,5 M€ lié au gain de deux procès (copie illicite et exploitation abusive des marques). Rappelons que groupe visait au S1 10 une MOP supérieure à 20%.

Dès lors, le RN s'établit à 5,0 M€, légèrement supérieur à notre attente (4,5 M€). Conformément à sa politique de distribution, le groupe proposera le versement d'un dividende de 1,17 € au titre du S1 10 (payout de 66%).

(M€)	S1 09	S1 10	var.	Prév. GD
CA	33,5	30,7	-8,4%	-
ROC	6,6	6,8	4,0%	6,7
% CA	19,6%	22,3%	+2,7 pts	22,0%
RN	4,4	5,0	14,8%	4,5
% CA	13,0%	16,3%	+3,3 pts	14,7%

La trésorerie nette reste confortable (2,0 M€ au 30/06 vs 5,1 M€ fin 2009), malgré le paiement des acquisitions (3,1 M€) et le versement du dividende (4,1 M€).

Guidance rassurante pour le S2 : MOP > 20%

Le management n'a pas donné d'objectif chiffré sur l'activité attendue au S2, même s'il se montre confiant, grâce notamment aux bonnes perspectives de la Rencontre. Ce pôle va en effet bénéficier du déploiement imminent de la nouvelle version d'Eden Flirt (en 5 langues) et du lancement d'une deuxième marque positionnée sur les rencontres amoureuses classiques (WeKiss). Par ailleurs, les Jeux d'argent vont commencer à générer un CA additionnel (0,6 M€ de CA selon nous), en visant l'équilibre dès l'année prochaine.

Pour rappel, nous tablons sur un recul du CA de seulement 1,5% au S2, soit -5% sur l'année pleine.

En termes de rentabilité, le management s'attend à une MOP supérieure à 20% au S2, malgré la hausse programmée des coûts marketing. Cet objectif est en ligne avec nos prévisions (MOP estimée à 24% au S2).

Opinion Acheter confirmée, TP de 37,5 € (vs 36,5 €)

Cette publication rassurante nous conforte dans notre opinion Acheter. Nous relevons de 36,5 € à 37,5 € notre TP suite à la mise à jour de notre modèle DCF (Wacc de 11,9%, croissance à l'infini de 1,5%, marge de 20%).