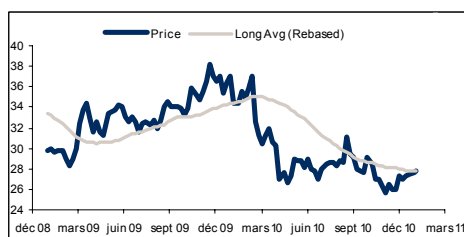


**DREAMNEX - ACCUMULER**
**27,75 € au 02/02/11**

Objectif : 30,8 € (11,1%)

B/H 12M	25,40/37,71 €
Vol. 3M	6308 titres/jour
Nombre d'actions	2 834 575
Capi. boursière	79 M€
Flottant	37 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Internet
Bloomberg	DNX FP
Isin	FR0010436584
Indice(s)	CAC Small90, SBF 250



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	7,4	9,0	8,7	8,3
PEG	1,4	ns	3,4	1,8
P/CF	6,9	8,5	8,4	8,0
VE/CA	1,1	1,2	1,1	1,0
VE/ROC	4,5	5,7	5,1	4,5
VE/ROP	4,6	5,5	5,1	4,5
P/ANPA	1,7	1,7	1,6	1,5
Rendement	8,9%	7,4%	7,6%	7,9%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	3,76	3,10	3,18	3,33
Var.	5,4%	-17,5%	2,6%	4,7%
CFPA (€)	4,04	3,25	3,31	3,46
FCFPA (€)	3,84	3,37	3,69	3,97
ANPA (€)	15,99	16,64	17,77	18,99
Dividende (€)	2,46	2,05	2,10	2,20

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	67,4	61,3	62,5	64,2
Var.	-4,2%	-9,1%	2,1%	2,7%
ROC/CA (%)	24,2	20,3	20,9	21,3
ROP/CA (%)	23,9	20,9	20,9	21,3
ROP (M€)	16,1	12,8	13,1	13,7
RNPG publié (M€)	10,7	8,8	9,0	9,4
Var.	5,4%	-17,3%	1,9%	4,7%
Marge nette (%)	15,8	14,4	14,4	14,7

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	26,5	21,7	22,9	25,3
ROE (%)	23,5	18,7	17,8	17,5
CF (M€)	11,5	9,2	9,4	9,8
FCF (M€)	10,9	9,6	10,5	11,2
Det. fi. net (M€)	-5,1	-7,7	-12,3	-17,6
FP (M€)	45,3	47,2	50,4	53,8
Gearing (%)	-11,3	-16,3	-24,4	-32,7

17/03/11 : RN 2010

**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 2010 + contact / Légèrement inférieur à notre attente**
**Recul de 9,9% au T4**

Le CA T4 ressort à 14,8 M€, en recul de 9,9% et légèrement inférieur à notre attente de 15,3 M€.

Les services interactifs (VOD, Rencontre, webcams et jeux) ont reculé de 8,5% (GD : -7,0%), uniquement imputable à une nouvelle chute de la VOD, toujours impactée par la concurrence des sites gratuits. De plus, la VOD a souffert au T4 d'une coupure brutale de ses campagnes publicitaires de la part de Google — problème résolu depuis.

En revanche, les autres services interactifs ont progressé sur le trimestre : la Rencontre a bénéficié du lancement du nouveau site WeKiss (rencontres amoureuses), les webcams ont renoué avec la croissance et les jeux d'argent ont légèrement contribué (0,1 M€).

La mauvaise surprise de la publication provient de la forte chute de la Boutique (-20,5% vs GD : -5%), qui a également pâti de la coupure de campagnes publicitaires de la part de Google.

(M€)	T4 09	T4 10	var.	GD	2009	2010	var.	GD
<b>CA consolidé</b>	<b>16,4</b>	<b>14,8</b>	<b>-9,9%</b>	<b>15,3</b>	<b>67,3</b>	<b>61,2</b>	<b>-9,0%</b>	<b>61,8</b>
Services interactifs	14,4	13,2	-8,5%	13,4	59,9	54,5	-9,0%	54,7
Boutique	2,0	1,6	-20,5%	1,9	7,5	6,8	-9,4%	7,1

Sur l'ensemble de l'année, le CA s'élève à 61,2 M€, en recul de 9,0% (Services interactifs : -9,0%, Boutique : -9,4%).

**Maintien de nos prévisions**

Le management ayant profité de cette publication pour confirmer son objectif d'une MOP supérieure à 20%, nous tablons toujours sur un ROP 10e de 12,8 M€ (MOP de 20,9%).

De même, nous maintenons nos prévisions 2011 en tablant sur un retour à une légère croissance (+2%), grâce au redressement de la Boutique (+3%) et à la contribution croissante des jeux d'argent.

A noter cependant que le groupe devrait annoncer prochainement le lancement de nouvelles activités, dans les domaines du paiement et du divertissement.

**Opinion Accumuler confirmée, TP ajusté à 30,8 € (vs 33,0 €)**

La mise à jour des données de marché dans notre modèle DCF nous conduit à ajuster notre TP à 30,8 € (wacc de 12,1%, croissance à l'infini de 1,5%, marge normative de 20%).

Nous confirmons notre opinion Accumuler, malgré les difficultés actuelles, compte tenu de ratios attractifs (VE/ROP 11e : 5,1 ; PE 11e : 8,8) et du rendement important (7,4% en 2010e).