

DREAMNEX	Eurolist C	FR0010436584 - DNX	ACHAT
Secteur : Charme sur Internet	Cap : 96,4 M€	Cours au 09/11/09 : 34,00 €	Obj : 43 €

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e	(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	60,6	67,5	71,6	77,1	EV/CA		1,4	1,3	1,2
Var	60,0%	11,4%	6,0%	7,7%	EV/ROC		6,9	6,4	5,8
ROC	13,3	13,5	14,4	15,9	PE (dilué)		8,6	7,9	6,9
%CA	21,9%	20,0%	20,2%	20,7%					
RNPG	11,6	11,2	12,2	13,9	BPA	4,1	4,0	4,3	4,9
MN	19,1%	16,6%	17,1%	18,0%	Var		-2,9%	8,9%	13,5%
FCF	11,4	12,0	12,2	13,9	FCF PA	4,0	4,2	4,3	4,9
Dette fi. Nette	2,2	-3,6	-9,4	-16,5	Gearing	5%	-8%	-18%	-29%
Dividende (€)	2,4	2,4	2,3	2,6	Rdt	7%	6%	6%	6%

Contact société + CA T3 09 / Un peu meilleur qu'attendu

■ Faits

- **CA T3 09 : 17,8 M€, -2,2% par rapport au CA T3 08 pro forma**
 - Divertissements (VOD, Webcams) -4,1% (13,6 M€)
 - Produits -6,2% (1,9 M€)
 - Rencontre +33,2% (1,8 M€)

■ Commentaires

Dreamnexus réalise un CA T3 09 légèrement supérieur à nos attentes (17,4 M€ réalisé vs. 16,7 M€ attendu).

Dans la partie divertissement (Vidéos, Webcams), Dreamnexus a réalisé un gros travail marketing pour générer de la consommation de minutes Webcam auprès des abonnés au service de VOD et la restructuration de l'offre a bien fonctionné sur la France. Au Pays-Bas et en Belgique, la consommation de minutes de Webcam continue à être impactée par la crise, avec des niveaux de décroissance de l'ordre de -6/-7% au T3 09 vs. T3 08.

Dans la vente de produits physiques, Dreamnexus réalise un bon mois de septembre et devrait bénéficier d'un effet de base très favorable au prochain trimestre, la crise ayant réellement débuté au T4 2008. Les ventes de produits sous marque propre continuent à très bien se vendre, améliorant encore la marge opérationnelle de cette division.

La rencontre a trouvé son rythme de croissance avec un CA trimestriel moyen d'environ 1,8 M€ / trimestre depuis le début de l'exercice. Le groupe travaille au développement de l'activité sur d'autres pays européens, notamment au Royaume-Uni.

Le message du management est rassurant. Dreamnexus est confiant sur sa capacité à délivrer une marge opérationnelle supérieure à 20%. Le groupe travaille aujourd'hui sur de nouveaux accords avec des studios de production pour diversifier son offre de contenus. Le groupe étudie également des possibilités de développement de ses activités en Europe de l'Est.

A périmètre constant, le retour de la croissance passe par une reprise de la consommation. Les relais de croissance comme le mobile n'amèneront que 2 ou 3 M€ supplémentaires de CA sur 2010. Sur son développement européen, la direction du groupe se veut prudente et confirme sa volonté de continuer à garantir une marge opérationnelle de l'ordre de 20%.

■ Opinion

Le modèle économique de Dreamnexus est résistant en période de crise et le niveau de décroissance organique est modeste, comparée à l'évolution de la consommation dans d'autres secteurs de la distribution. L'exercice 2009 devrait en plus nous démontrer que le groupe est capable d'intégrer une opération de croissance externe significative sans sacrifier ses marges. Au cours actuel, Dreamnexus est faiblement valorisé. Nous réitérons notre opinion à l'achat ainsi que notre objectif de cours inchangé de 43 €.

Prochain événement / CA annuel 2009 le 13 janvier 2010

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 des fax 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.