

DREAMNEX Eurolist C FR0010436584 - DNX **ACHAT** - Sous contrat d'animation
 Secteur : Charme sur Internet Cap : 101,5 M€ Cours au 27/01/10 : 35,80 € **Obj : 47 €**

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e	(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	60,6	67,3	69,2	73,2	EV/CA		1,5	1,4	1,3
Var	55,5%	11,0%	2,8%	5,8%	EV/ROC		6,3	6,0	5,7
ROC	12,2	15,6	16,4	17,1	PE (dilué)		9,4	8,8	8,4
%CA	20,1%	23,2%	23,6%	23,4%					
RNPG	8,2	10,8	11,5	12,0	BPA	2,9	3,8	4,1	4,2
MN	13,6%	16,1%	16,6%	16,4%	Var		31,7%	6,2%	4,6%
FCF	-29,3	11,6	12,2	12,5	FCF PA	-10,4	4,1	4,3	4,4
Dette fi. Nette	1,8	-3,5	-8,8	-14,8	Gearing	4%	-8%	-18%	-27%
Dividende (€)	2,36	2,35	2,30	2,60	Rdt	7%	6%	6%	6%

CA 2009 + contact société / Forte amélioration des marges

■ Faits

- **CA 09 : 67,2M€ (-4,2% vs. 08, à données constantes) :** proche de notre estimation (68,4 M€)
- **CA T4 09 : 16,4 M€ (-2,4% vs T4 08)**
- Répartition CA 09: divertissement (52,9M€/-5,9% vs.08), store (8,0M€/-7,1% vs.08), rencontre (6,9M€/ +15,3% vs.08)
- **Guidance marge opérationnelle S2 09 : >25% du CA** (rappel : 20% au S1 09)
- **Lancement d'une activité Gaming en tant que distributeur au cours du S2 2010**

■ Commentaires

Publication sans surprise au niveau du CA : sans parler de reprise, le rythme de décroissance est moins élevé en fin d'année, notamment dans la partie Store (-2% au S2 09 vs. -10% au S1 09). Dans la rencontre, on note, en revanche, un ralentissement de la croissance au T4 09, Dreamnexus ayant préféré stopper un contrat non rentable avec un affilié important.

Dans la partie divertissement, le rythme de décroissance est également moins élevé (-3% au S2 09 vs. -7% au S1 09). L'exercice 2010 ne devrait pas réserver de surprise particulière avec une base de comparaison plus favorable mais des consommateurs qui continuent à se serrer la ceinture. Dreamnexus soigne son offre (nouvelle version lancée en janvier et accord de distribution avec les films haut de gamme de la société Marc Dorcel dans la VOD) et prépare le lancement de la Webcam sur d'autres zones géographiques (l'Europe de l'Est et Amérique du Sud sont envisagées).

La surprise devrait plutôt venir de la marge qui sera supérieure à nos attentes. En optimisant sa structure financière tout en maintenant une politique de rentabilité plutôt que de volumes, Dreamnexus devrait générer une marge opérationnelle supérieure à 23% vs. 21% attendu. En 2010, la direction confirme sa capacité à améliorer ce niveau de rentabilité.

Le vrai tournant de l'exercice 2010 se jouera sur les dossiers de croissance externe. Sur un marché très atomisé, Dreamnexus est une des rares entreprises à pouvoir consolider le marché européen du charme sur Internet. La réussite de sa dernière intégration (Enjoy en 2008) en période de crise démontre que le management est capable de sortir du territoire français tout en poursuivant une politique de marges élevées.

Concernant le lancement d'une activité Gaming, nous restons dans l'attente d'informations complémentaires pour juger de son impact. Dreamnexus précise que cette nouvelle activité ne générerait pas d'investissement significatif dans la mesure où le groupe utiliserait la plateforme de jeux et les licences d'un prestataire externe.

■ Opinion

Dreamnexus offre une rentabilité particulièrement élevée associée à un rendement très confortable, supérieur à 6%. Le potentiel du dossier au niveau de la croissance Top Line repose sur la concrétisation de sa stratégie de croissance externe. Nous maintenons notre objectif de cours inchangé à 47 € / action.

Prochain événement / Résultats annuels 2009 – 16 mars 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 à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	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.