

DREAMNEX - ACCUMULER VS ACHETER

Sortie valeurs favorites - SmallCaps

37,71 € au 16/03/10

Objectif : 40,5 € (7,4%)

B/H 12M	28,95/38,17 €
Vol. 3M	4201 titres/jour
Nombre d'actions	2 834 575
Capi. boursière	107 M€
Flottant	50 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%
Business Angels	6,2%
Famille Macar	3,6%

Ratios boursiers	12/08p	12/09	12/10e	12/11e
PE	10,6	10,1	10,8	9,8
PEG	0,1	2,2	ns	1,0
P/CF	9,9	9,4	10,4	9,5
VE/CA	1,5	1,5	1,6	1,4
VE/ROC	6,8	6,3	6,9	6,0
VE/ROP	7,3	6,4	6,9	6,0
P/ANPA	2,6	2,4	2,2	2,0
Rendement	6,3%	6,5%	6,1%	6,7%

Données par action	12/08p	12/09	12/10e	12/11e
BPA corrigé (€)	3,56	3,73	3,50	3,84
Var.	84,9%	4,6%	-6,1%	9,6%
CFPA (€)	3,82	4,01	3,64	3,98
FCFPA (€)	4,40	3,80	3,22	3,96
ANPA (€)	14,46	15,99	17,02	18,55
Dividende (€)	2,36	2,46	2,31	2,53

Cpte de résultat	12/08p	12/09	12/10e	12/11e
CA (M€)	70,3	67,3	63,0	66,1
Var.	85,5%	-4,2%	-6,5%	5,0%
ROC/CA (%)	22,8	24,1	23,0	24,1
ROP/CA (%)	21,2	23,8	23,0	24,1
ROP (M€)	14,9	16,0	14,5	15,9
RNPG publié (M€)	10,1	10,6	9,9	10,9
Var.	115,2%	4,6%	-6,1%	9,6%
Marge nette (%)	14,4	15,7	15,8	16,5

Struct. financ.	12/08p	12/09	12/10e	12/11e
ROCE (%)	23,1	26,4	23,5	26,0
ROE (%)	24,6	23,3	20,6	20,7
CF (M€)	10,8	11,4	10,3	11,3
FCF (M€)	12,5	10,8	9,1	11,2
Det. fi. net (M€)	1,8	-5,1	-7,2	-11,8
FP (M€)	41,0	45,3	48,2	52,6
Gearing (%)	4,4	-11,3	-14,8	-22,5

05/05/10 : CA T1

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 2009 + Réunion / Rentabilité record au S2 mais avertissement sur 2010. Sortie des valeurs favorites

Nette amélioration de la rentabilité

Les résultats annuels de DreamNex s'avèrent supérieurs à nos attentes, grâce à une rentabilité record enregistrée au S2.

Ainsi, le groupe a dégagé une MOP de 28,1% au S2 (vs 19,4% au S1), nettement supérieure à la guidance de 25% et à notre attente (25,3%). Cette amélioration de la rentabilité est le fruit de la réorganisation opérée au S1, qui permis une forte baisse des charges marketing (-14,6% en séquentiel) et des frais d'encaissement (-20%).

Sur l'année, la MOP ressort donc à 23,8% (+2,6 points vs 2008 pf) et la marge nette à 15,7% (+1,3 point), malgré une baisse de 4,2% de l'activité. Conformément à sa politique de distribution élevée (payout de 66%), le groupe proposera un dividende de 2,46 €/action au titre de 2009, présentant un rendement élevé de 6,5% (après l'acompte de 1,01 € de janvier dernier, le solde de 1,45 € sera versé en juillet).

A noter enfin que la structure financière reste très solide, avec une trésorerie nette de 5,1 M€ fin 2009 (vs 3,0 M€ fin juin 09).

(M€)	2008 PF	2009	var.	Prév. GD
CA	70,3	67,3	-4,2%	-
ROP	14,9	16,0	7,2%	15,0
% CA	21,2%	23,8%	+2,6 pts	22,3%
RN	10,1	10,6	4,7%	10,3
% CA	14,4%	15,7%	+1,3 pt	15,3%

Avertissement sur 2010

Lors de la réunion de présentation, le management a indiqué que le CA des Divertissements serait en forte chute au T1 (entre -10 et -20%), en raison de la concurrence de nouveaux acteurs aux pratiques contestables (optimisation fiscale douteuse, protection des mineurs insuffisante) et de la perte de deux importants affiliés.

Par ailleurs, l'activité Rencontre devrait également enregistrer un recul de ses ventes au T1, du fait d'un effet de base défavorable (le T1 09 ayant bénéficié d'un contrat avec MSN qui a été arrêté faute d'être rentable).

En revanche, l'activité Boutique devrait être en croissance au T1 (entre +5 et +10%).

Révision en baisse de nos prévisions et de notre TP. Opinion dégradée à Accumuler (vs Acheter)

Ces indications nous amènent à revoir en baisse nos prévisions 2010. Nous tablons désormais sur une baisse de 10% du CA Divertissements (vs une croissance de 0,5% auparavant) et sur une croissance ramenée à +7,5% pour la Rencontre (vs +10% avant). Nous maintenons notre prévision d'une croissance de 5% pour la Boutique.

Nous avons également revu en baisse la MOP 10e à 23% (vs 24% avant), du fait de la décision du groupe de relever ses charges marketing pour augmenter la visibilité de ses sites. Le management a indiqué que la MOP S1 10 serait supérieure à 22%.

Concernant 2011, nous tablons en revanche sur une croissance relevée à +5% (vs +2,6% avant=, dans la mesure où la concurrence déloyale dont souffre le groupe actuellement ne devrait pas être pérenne.

La mise à jour de nos prévisions entraîne une révision en baisse des BPA de 12% en 2010 et de 9% en 2011. Nous dégradons notre opinion à Accumuler, avec un TP ramené à 40,5 (vs 43,0 € avant)