

## FLASH VALEUR

### Chiffre d'affaires annuel

Cours (02/02/2012) : 16.49 EUR

Objectif 21.00 EUR vs 22.00 EUR ▼

Potentiel : 27 %

Corporate Gouvernance : -

<b>Capital</b>	
Capitalisation boursière (MEUR)	47
VE (MEUR)	40
Nombre de titres	3
Flottant (%)	44.4%
Extremes 12 mois	14.30   27.99

<b>Performance (%)</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
Performance absolue	2.8	1.2	-40.6
Perf. Rel. Indice Pays	2.2	-0.2	-34.0
Perf. Rel. CAC Small 90	4.9	-7.0	-46.7

<b>Données par action</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11e</b>	<b>12/12e</b>	<b>12/13e</b>
BNA corrigé (EUR)	3.31	2.65	2.45	2.65
Var (%)	-12.3%	-20.0%	-7.5%	8.2%
BNA publié (EUR)	3.31	2.65	2.45	2.65
Dividende (EUR)	2.17	1.73	1.60	1.73

<b>Valorisation</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11e</b>	<b>12/12e</b>	<b>12/13e</b>
P/E (x)	9.1	8.1	6.7	6.2
Rendement (%)	7.2%	8.0%	9.7%	10.5%
FCF yield (%)	ns	ns	ns	ns
P/B (x)	1.77	1.25	0.93	0.88
VE/CA (x)	1.30	0.95	0.70	0.63
VE/EBITDA (x)	5.9	4.7	3.7	3.2
VE/ROC (x)	6.2	4.9	3.9	3.4
VE/CE (x)	1.90	1.31	0.94	0.87

<b>Comptes</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11e</b>	<b>12/12e</b>	<b>12/13e</b>
CA (MEUR)	61.2	57.0	56.7	58.8
ROC (MEUR)	12.9	11.0	10.1	10.9
EBIT (MEUR)	13.5	11.0	10.1	10.9
RNpg (MEUR)	9.3	7.4	6.9	7.4
RNpg corrigé (MEUR)	9.3	7.4	6.9	7.4

<b>Profitabilité</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11e</b>	<b>12/12e</b>	<b>12/13e</b>
ROCE avant IS (%)	31.8%	26.5%	24.3%	25.9%
ROCE après IS (%)	21.3%	17.7%	16.3%	17.3%
ROE (%)	20.0%	15.5%	14.0%	14.6%

<b>Situation Financière</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11e</b>	<b>12/12e</b>	<b>12/13e</b>
Dettes nettes (MEUR)	-5	-7	-7	-10
Gearing (%)	-11%	-14%	-14%	-19%
Dettes nettes/EBITDA(x)	ns	ns	ns	ns

<b>Révisions de nos prévisions</b>	<b>2011e</b>		<b>2012e</b>	
	<b>Préc.</b>	<b>Rév.</b>	<b>Préc.</b>	<b>Rév.</b>
CA (MEUR)	57	-0.6%	58	-2.2%
ROC (MEUR)	11	-3.7%	11	-6.7%
BNA (EUR)	2.75	-3.6%	2.62	-6.6%

 Grille financière  Dernières publications

 [Oddo Equities Website](#)

**Raphaël Hoffstetter**

+33 (0)4 72 68 27 11 [rhoffstetter@oddo.fr](mailto:rhoffstetter@oddo.fr)

## CA en ligne : Rencontres et Webcam plus dynamiques qu'attendu mais une VOD de nouveau en baisse

### CA 2011 en repli de 7%, en ligne avec nos attentes

DNXcorp a publié hier soir un CA annuel de 57.0 M€, en repli de 7%, conforme à la guidance du management et proche de notre attente de 57.4 M€e.

Sur le seul T4, le groupe affiche ainsi un CA de 14.0 M€, en baisse de 5.3%, contre 14.3 M€e.

### CA Annuel 2011

(M)	Publié	Estimations Oddo	Période Préc.	Publié / Période préc.
Divertissement	12.5	13.0	13.2	-5.5%
Produits physiques	1.5	1.3	1.6	-4.5%
<b>CA T4</b>	<b>14.0</b>	<b>14.3</b>	<b>14.8</b>	<b>-5.3%</b>
<b>CA 2011</b>	<b>57.0</b>	<b>57.4</b>	<b>61.3</b>	<b>-7%</b>

Source : DNXcorp / Estimations Oddo Nextcap

### VOD impactée par la perte d'un affilié – Guidance d'une MOp de 20% confirmée

De cette publication, et après un contact société, nous retiendrons plus particulièrement :

- Après un exercice stable en 2010, l'activité Webcam (plus de 50%e du CA Divertissements) retrouve une meilleure dynamique en 2011. Après un T3 perturbé par des problèmes techniques, cette activité (moins exposée que la VOD au gratuit) retrouve une bonne croissance sur le T4, soutenue par de nouvelles actions marketing (approche commerciale mieux ciblée), la refonte entreprise des sites et l'internationalisation de l'offre. Cette tendance devrait pouvoir se poursuivre en 2012.
- Impactée en cours d'année par le changement de règles Google, la rencontre (plus de 20%e du CA Divertissements) termine 2011 sur une légère progression. Cette performance s'explique par une accélération de la croissance au T4 (progression séquentielle « à 2 chiffres »), portée par i/ le lancement d'une offre en marque blanche (effectuée en mars – plusieurs accords signés), ii/ du ramp-up de l'international (deux nouveaux lancements de sites au T4 : Espagne et Pays-Bas), et iii/ le dynamisme des ventes sur smartphones.
- Par ailleurs, et alors que nous attendions une poursuite de sa stabilisation, la VOD retrouve au T4 une baisse d'activité en séquentiel : cette déception est à associer à la perte d'un important affilié dans le courant du dernier trimestre. Mécaniquement, ceci devrait donc affecter la performance du pôle Divertissements en 2012 (attendu désormais en baisse de 5%e vs. 0% précédemment).
- Enfin, avec une performance supérieure à notre attente (1.5 M€ au T4 vs. 1.3 M€e), les produits physiques ressortent en baisse de 15% sur 2011, faisant suite à la réduction des budgets publicitaires en faveur de l'accroissement des marges. A notre sens, l'effet de base – plus favorable dès le T1 – devrait permettre à cette activité de retrouver une légère croissance sur 2012.

Pour l'activité paiement, pas d'éléments significativement nouveaux (cf. notre feedback du Oddo Midcap Forum), le lancement officiel de l'activité reste prévu pour la fin du T1 : rappelons que le site de paiement (syspay.com) est en ligne depuis mi-décembre dernier avec une interface marchande en-cours de réalisation.

### En attendant plus de visibilité sur les paiements... Neutre reconduit – TP 21€ vs. 22€

Le groupe publiera le 22 mars prochain ses résultats annuels : le management confirme dans son communiqué l'objectif d'une MOp proche de 20% (Oddo : 19.3%e).



La révision en baisse de notre hypothèse de CA 2012 a un impact de 6% sur les BNA : pour un CA attendu en baisse de 0.6%, nous attendons un repli annuel de la MOp de 140 pb (soit une MOp de 17.9%e : impact attendu des investissements - dont recrutements – en paiement).

Cette révision en baisse de nos estimations nous conduit à ajuster notre TP à 21€ vs. 22€. En attendant plus de visibilité sur les paiements (principal catalyseur potentiel pour le titre), nous reconduisons notre recommandation Neutre.

*Prochain événement : Résultats annuels, le 22 mars 2012 (après clôture)*



---

Oddo et Cie et sa filiale Oddo Corporate Finance ont ensemble conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Oddo & Cie, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Oddo & Cie.

Il n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre ou une sollicitation d'une offre de vente, d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Oddo & Cie est agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

L'analyse financière a été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant notamment à promouvoir l'indépendance des analystes financiers.

Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion induite d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné.

En particulier, il se peut qu'Oddo & Cie et/ou une de ses filiales agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Vous pouvez consulter les disclosures de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le [site de la recherche](#) de Oddo & cie.