

(31/12)	2008*	2009e	2010e	2011e	(31/12)	2008*	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	60,6	70,9	74,7	77,4	EV/CA		1,3	1,2	1,1
Var	60,0%	17,0%	5,3%	3,6%	EV/ROC		6,4	5,6	5,1
ROC	13,3	14,6	15,8	16,4	PE		9,8	8,8	8,5
% CA	21,9%	20,6%	21,1%	21,2%	BPA		2,9	3,6	3,9
RNPG	8,2	10,1	11,2	11,5	Var		50,5%	22,5%	10,8%
MN	13,6%	14,2%	14,9%	14,9%	FCF PA		-15,1	3,6	4,2
FCF	-42,9	10,2	11,9	12,1	Gearing		4,5%	-11%	-20%
Dette fi. Nette	1,8	-5,3	-10,5	-15,3	Rdt		6,8%	6,7%	7,5%
Div. Action (€)	2,36	2,35	2,60	2,69					

* intégration d'Enjoy et Besite le 25/04/08

CA T1 09 + contact société / Un début d'année en trompe l'œil

■ Faits

- **CA -7,5% par rapport au CA T1 08 pro forma (17,5 M€)**
 - Divertissements -4,3% (13,4 M€)
 - Produits -10,4% (2 M€)
 - Rencontre -21,4% (1,9 M€)

■ Commentaires

Comme nous l'anticipions, **nos hypothèses de top line sur 2009 faisaient office de scénario haut** et le T1 valide ce fait. Ainsi au regard du début d'année, la direction table sur un chiffre d'affaires équivalent à l'an dernier (en intégrant Enjoy sur 12 mois) vs une croissance estimée de +5,6%.

Pour revenir au T1, l'élément qui peut sembler décevant est la baisse de 21,4% du **pôle Rencontre**. Néanmoins, il convient d'intégrer le fait que l'an dernier à la même période Dreamnex utilisait son ancien module de rencontre et que ce n'est qu'au T2 que la bascule sur la nouvelle version a eu lieu suite au litige sur le logiciel Weflirt. Il a donc fallu « reconquérir » l'intégralité des membres (environ 20 000), chose qui est actée depuis un mois. Mécaniquement l'effet de base au T1 09 est défavorable. Toutefois, on peut constater une croissance de +58% par rapport au T4 08, preuve que Dreamnex retrouve une dynamique forte avec un recrutement net mensuel de 1 000 / 1 500 membres. La direction affiche donc sa confiance et vise une croissance proche de 50% par rapport à 2008 (*nous escomptions +15%*).

Le **pôle Produits** est pénalisé par un panier moyen en baisse ainsi qu'un nombre de commandes en retrait, conséquence directe de l'environnement économique. Toutefois, les dégâts sont limités après une baisse de -20,3% au T4 08 (le T1 09 est équivalent au T4 08). Sur l'ensemble de l'exercice et au regard de la visibilité actuelle, la baisse de l'activité devrait être proche de celle du T1, i.e. -10% (*nous anticipions une année flat*).

En ce qui concerne les **Divertissements**, ils sont pénalisés 1/ par la politique marketing plus fine mise en place au S2 08 ce qui a pour conséquence une génération de CA moindre mais plus rentable (l'effet de base au S1 est donc défavorable) ; 2/ par une baisse de la consommation à la minute pour l'activité Webcams. Au regard de ces éléments, le pôle Divertissements devrait afficher un recul de son activité sur l'exercice d'environ -3%/-4% (vs +5% attendue).

La révision à la baisse de nos attentes induit un **ajustement des BPA 09^e/10^e/11^e**, par rapport à nos estimations précédentes, de respectivement **-8,5%/-5%/-3,9%**

■ Opinion

Hormis pour le pôle Rencontre, il sera difficile d'aller chercher de la croissance cette année et surtout au S1, ce dernier pâtissant d'un effet de base défavorable. Néanmoins, le profil de rentabilité du Groupe n'est pas remis en question et donc sa capacité à offrir un rendement élevé non plus. Nous conservons donc notre opinion Achat. .

Prochain événement / CA S1 le 29 juillet

Arnaud Riverain

ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 10

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.