

(31/12)	2007*	2008e	2009e	2010e
CA (M€)	39,0	60,6	73,9	77,4
Var	13,2%	55,5%	21,8%	4,8%
ROC	7,5	13,4	16,0	16,6
% CA	19,3%	22,2%	21,7%	21,5%
RNPG	4,7	8,6	11,0	11,6
MN	12,0%	14,4%	14,9%	14,9%
FCF	5,1	-32,8	11,7	12,2
Dette fi. Nette	-17,4	7,2	2,2	-2,8
Dividende (M€)	1,0	6,5	6,7	7,3

(31/12)	2007*	2008e	2009e	2010e
EV/CA		1,5	1,1	1,0
EV/ROC		5,7	5,2	4,7
PE		9,3	7,3	7,0
BPA	1,9	3,1	3,9	4,1
Var	117,9%	58,5%	27,2%	5,1%
FCF PA	2,1	-11,6	4,1	4,3
Gearing	-68,6%	17%	5%	-5%
Rdt	1,4%	8,1%	8,3%	9,0%

\* Anciennes normes comptables

## CA 2008 + contact société / Un statut de valeur défensive

### ■ Faits

- CA 2008 consolidé\* en ligne / CA pro forma 70,3 M€ (CA organique hors Enjoy 43,3 M€ +14%)
  - Divertissement pro forma 55,8 M€
  - Produits 8 M€ flat
  - Dating 6 M€ +21%

\* intégration d'Enjoy à partir du 25/04/08

### ■ Commentaires

Comme attendu le T4 a été marqué par une forte baisse du pôle Produits (-19%) qui est la résultante d'une politique de mise en avant plus marquée du pôle Divertissements auprès des affiliés, ces derniers générant jusqu'à 1/3 du CA Produits. Le Divertissement, retraité de l'apport d'Enjoy, progresse plus qu'attendu (+13% au T4 / +19% sur l'année) grâce à la duplication du modèle d'Enjoy en France. En revanche, Enjoy sur son périmètre historique recule de 6% du fait d'une concurrence accrue. In fine, Dreamnexus publie un CA en ligne avec nos attentes et cela pour l'ensemble des pôles. Nous confirmons donc notre estimation de résultats annuels.

Ces éléments démontrent 2 choses : 1/ que Dreamnexus sait parfaitement intégrer de nouvelles structures à l'image d'Enjoy dont le produit a été dupliqué avec succès en France ou les adapter à l'image du dating qu'il a fallu repositionner et 2/ que Dreamnexus est sur un marché extrêmement mouvant au sein duquel il faut constamment innover (Enjoy rencontre une concurrence accrue depuis quelques mois). Sur ce dernier point, Dreamnexus a prouvé qu'il était à même d'élargir sa palette de produits et continue à le faire (lancement d'applications mobiles..).

**Pour 2009**, la direction ne dispose pas encore d'éléments suffisants pour donner une tendance (*en pro forma, nous attendons une croissance de +5,5%*). Ses efforts seront concentrés sur l'optimisation de l'offre et cela pour l'ensemble des activités avec toutefois un accent particulier sur le Divertissement via le lancement de nouvelles versions. Ainsi, l'objectif semble d'être stable sur les Produits (*nous attendons +1,8%*) et de profiter « de la sédentarisation » des internautes sous l'effet de la crise pour mettre en avant le Dating ou encore les services de Webcams. Par ailleurs, aucune opération de croissance externe n'est envisagée à court terme.

### ■ Opinion

Sans surprise, la principale incertitude en 2009 se portera sur l'évolution du CA mais cela ne remet pas en question la solidité de la structure tant au niveau de l'exploitation qu'au niveau du bilan. Dès lors, le caractère de valeur de rendement nous semble acquis pour les années à venir. Par ailleurs, la crise pourrait être un allié non négligeable mais qu'il est difficile de quantifier. Nous confirmons donc notre opinion et estimons que Dreamnexus revêt un caractère défensif non négligeable dans le contexte actuel.

**Prochain événement** / RN 2008 le 31 mars

**Arnaud Riverain**

**ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr**

**+33 (0)1 53 70 50 10**

#### SYSTEME DE RECOMMANDATION

<b>ACHAT</b>	:	Potentiel supérieur à 15%
<b>RENFORCER</b>	:	Potentiel compris entre 5% et 15%
<b>ALLEGER</b>	:	Potentiel compris entre 5% et -10%
<b>VENDRE</b>	:	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 faxs 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.