

**DREAMNEX** Eurolist C FR0010436584 - DNX **ACHAT - Sous contrat d'animation**  
 Secteur : Charme sur Internet Cap : 83,9 M€ Cours au 05/05/10 : 29,60 € **Obj : 43 € (vs. 47 €)**

(31/12)	2008	2009	2010e	2011e	(31/12)	2008	2009	2010e	2011e
CA (M€)	60,6	67,3	61,8	63,9	EV/CA		1,2	1,3	1,3
Var	55,5%	11,0%	-8,2%	3,4%	EV/ROC		5,0	6,1	5,6
ROC	12,2	16,0	13,1	14,3	PE (dilué)		9,1	8,3	7,8
% CA	20,1%	23,7%	21,2%	22,5%					
RNPG	8,2	9,3	10,1	10,7	BPA	2,9	3,3	3,6	3,8
MN	13,6%	13,8%	16,4%	16,8%	Var		12,6%	9,2%	6,3%
FCF	-29,3	11,3	9,9	10,5	FCF PA		4,0	3,5	3,7
Dette fi. Nette	-1,8	-5,1	-5,9	-10,4	Gearing		-9%	-12%	-20%
Dividende (€)	1,91	2,46	2,16	2,35	Rdt		8,3%	7,3%	7,9%

## CA T1 2010 + contact société / Privilégier le rendement

### ■ Faits

- CA T1 10 : 15,3 M€ / -12,6% vs. T1 09
  - Divertissements (11,4 M€ / -15,8%)
  - Produits (2,1 M€ / +5,0%)
  - Rencontre (1,8 M€ / -8,8%)
- Guidance de marge opérationnelle sur le S1 10 > 20% du CA

### ■ Commentaires

Cette publication ne réserve pas de surprise particulière, la direction ayant déjà fait un « Sales Warning » en mars dernier. Le marché a déjà sanctionné le titre qui se stabilise autour de 30€. Le risque de baisse nous semble désormais limité, compte tenu de la visibilité sur la rentabilité et le niveau de pay-out historique délivré.

Le divertissement (Webcam/Vidéos) reste sous pression avec la concurrence d'acteurs toujours très agressifs au niveau prix. Dreamnexus souligne par ailleurs une reprise très nette de l'activité Rencontre par rapport à un T4 09 impacté par la perte d'un partenaire commercial important. Les conditions ont été revues depuis, permettant de renouveler le partenariat avec un effet significatif à partir du T2 10. Enfin, la croissance de l'activité Boutique doit être relativisée par les investissements consentis par Dreamnexus pour booster le trafic. Le groupe souhaitant conserver la rentabilité de cette branche, il est possible que cette performance ne soit pas renouvelée sur le T2 2010. La direction ne constate pas de reprise notable de la consommation de sex-toys.

Société Internet positionnée sur un marché mature, Dreamnexus doit désormais se tourner vers l'international pour chercher de la croissance organique. Le groupe réalise actuellement encore plus de 50% de son CA sur la France, ce qui est beaucoup compte tenu de sa taille mais surtout du potentiel qu'offrent les pays frontaliers. Considérant que l'implantation sur de nouvelles zones pourrait prendre plus de temps, nous avons revu à la baisse notre objectif de CA pour le S2 2010.

Le groupe donne une guidance de marge opérationnelle supérieure à 20% du CA pour le S1 2010. En raison de la stratégie de l'entreprise qui a toujours consisté à privilégier la rentabilité au volume, nous accordons un crédit important à cette indication. La direction concentre actuellement ses efforts sur un développement organique de son business à l'international en fixant comme pays prioritaires, la Grande-Bretagne, l'Espagne et l'Italie. De grosses opérations de croissance externe ne semblent pas à l'ordre du jour.

### ■ Opinion

Dreamnexus est une valeur de rendement avec un très beau potentiel de développement à l'international malgré la faible visibilité sur le rythme de développement. Compte tenu de notre révision à la baisse du CA sur le S2 2010, nous abaissons notre objectif de cours à 43 € vs. 47 € précédemment avec une opinion à l'achat maintenu.

**Prochain événement** / CA T2 2010, le 29 juillet

**Edouard des Isnards**

**EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr**

**+33 (0)1 53 70 29 46**

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 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 induite 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.