

Alternext - SBF 250 - CAC Mid&Small

Dreamnex

Toujours de beaux atours

Juin 2010

Jean-Baptiste SERGEANT
jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr
Tél : 33(0)1.40.22.24.68

DREAMNEX

ACHETER

28,97 € au 14 Juin 2010

Objectif : 34,5 € (19,2%)

Contact

B/H 12M	26,23/38,17 €
Vol. 3M	7828 titres/jour
Nombre d'actions	2 834 575
Capi. boursière	82 M€
Flottant	38 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Internet
Bloomberg	DNX FP
Isin	FR0010436584
Indice(s)	CAC Small 90

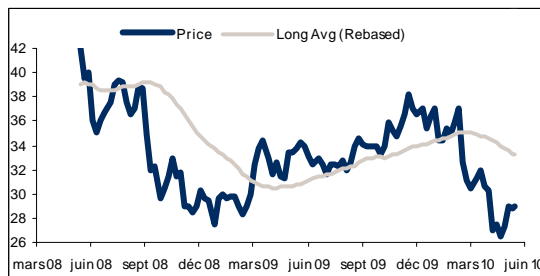
Actionnariat	Capital
Flottant	46,8%
Patrice Macar	25,0%
Managers	17,1%
Buisness Angels	6,2%
Famille Macar	3,6%

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

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	3,75	3,51	3,84	4,01
Var.	5,1%	-6,2%	9,3%	4,3%
CFPA (€)	4,03	3,66	3,98	4,15
FCFPA (€)	3,83	3,24	3,96	4,05
ANPA (€)	15,99	17,05	18,57	20,04
Dividende (€)	2,46	2,32	2,54	2,65

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

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	26,5	23,6	26,1	27,3
ROE (%)	23,4	20,6	20,7	20,0
CF (M€)	11,4	10,4	11,3	11,8
FCF (M€)	10,9	9,2	11,2	11,5
Det. fi. net (M€)	-5,1	-7,3	-11,9	-16,2
FP (M€)	45,3	48,3	52,6	56,8
Gearing (%)	-11,3	-15,1	-22,6	-28,5



Perf.	1 mois	6 mois	12 mois
Absolue	+5,2%	-23,5%	-14,3%
Rel / CAC M&S190	+6,6%	-28,1%	-32,4%

Toujours de beaux atours

- Leader européen de l'Internet de charme, DreamNex est confronté depuis l'an dernier à un environnement plus difficile, marqué par le durcissement de la concurrence sur l'activité Divertissements (VOD et webcams, 79% du CA 09). Ainsi, après avoir baissé de 4,2% en 2009, le CA consolidé a enregistré un nouveau recul au T1 2010 (-12,6%), suite à la perte de deux importants affiliés.
- Sur l'ensemble de l'année, la chute de l'activité devrait cependant être plus limitée (GD : -6,4%), grâce à la reconquête de certains affiliés et au dynamisme de l'activité Rencontre (10% du CA 09).
- Par ailleurs, DreamNex devrait réussir à globalement préserver sa rentabilité (MOC 10e de 23,1% vs 23,8% en 2009), à la faveur de la réorganisation du groupe au S2 09, et ce malgré une hausse des charges marketing.
- Enfin, nous sommes confiants sur la capacité du groupe à renouer avec la croissance dès l'année prochaine (GD : +4,9%), son positionnement haut de gamme (sur un plan tant éditorial que technique) devant lui permettre de faire face à la concurrence des sites gratuits illégaux.
- Nous réitérons notre opinion Acheter sur la valeur, qui possède toujours d'indéniables atouts : une structure financière solide (trésorerie nette de 5,1 M€ fin 2009), un Free Cash Flow élevé, un rendement important (8% en 2010e). Notre TP est ajusté de 36 € à 34,5 € suite à la mise à jour de notre modèle DCF.

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste financier

jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

+33 (0) 1 40 22 24 68

Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la société.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable.

L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements sont consultables sur notre site internet: www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Mentions Légales" en bas à droite de la page d'accueil.