

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e	(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	60,6	68,4	71,9	76,1	EV/CA		1,5	1,4	1,3
Var	55,5%	12,8%	5,2%	5,8%	EV/ROC		7,0	6,4	6,1
ROC	12,2	14,3	15,6	16,3	PE (dilué)		10,4	9,4	9,0
%CA	20,1%	20,9%	21,7%	21,5%					
RNPG	8,2	9,9	11,0	11,5	BPA	2,9	3,5	3,9	4,0
MN	13,6%	14,5%	15,3%	15,1%	Var		20,9%	10,5%	4,5%
FCF	-29,3	10,7	11,6	11,9	FCF PA	-10,4	3,8	4,1	4,2
Dette fi. Nette	1,8	-2,8	-8,3	-14,1	Gearing	4%	-6%	-17%	-26%
Dividende (€)	2,4	2,4	2,3	2,6	Rdt	7%	6%	6%	6%

Road-Show / Forte rentabilité annoncée pour le S2 09

■ Faits

A l'occasion d'une journée de rencontres investisseurs, nous retenons les points suivants :

- La rentabilité du S2 09 s'annonce très forte grâce notamment aux effets de la réorganisation du groupe,
- Dreamnex annonce le lancement en 2010 de l'activité rencontre sur les Pays-Bas et la Grande Bretagne,
- Le groupe envisage une opération de croissance externe en 2010 pour se renforcer en Europe ou s'implanter sur un nouveau pays (l'Allemagne reste une priorité).

■ Commentaires

Prévisions ARKEON Finance pour le 2nd semestre 2009 :

	S2 08	S2 09
CA	34,6	35,0
Résultat d'exploitation	7,3	7,8
Marge d'exploitation	21,0%	22,3%
Résultat d'ensemble consolidé	4,9	5,6
% marge nette	14,1%	16,0%

Le groupe ne perçoit pas de signe significatif de reprise. La guidance fixée par le groupe se situe entre 66 et 69 M€ de CA sur 2009 et notre prévision est dans la partie haute de cette fourchette. Concernant la rentabilité, Dreamnex estime notre scénario pessimiste. Le S2 09 ne supportera plus de coûts non récurrents liés à la réorganisation du groupe et bénéficiera par ailleurs d'une fiscalité plus avantageuse : TVA à 15% vs. 21% depuis mai 2009 sur le Webcam.

Interrogé sur l'impact de l'offre gratuite, Dreamnex continue à soutenir que payant et gratuit ont toujours coexisté sur Internet. Il existe 2 types de clientèle sur le charme en ligne: la première recherche presque uniquement du gratuit et la seconde accepte de payer pour une offre de meilleure qualité (vidéos, rencontre) et des produits par nature payant (webcam, sex-toys). Sur la partie VOD et Webcam, Dreamnex continue à améliorer son offre. La webcam se développe bien sur la France. Dreamnex va enrichir début 2010 l'offre vidéo avec de distribution de films et vidéos. L'activité de rencontre « sexy » se porte bien et Dreamnex consolide sa position de leader sur la France. L'activité de vente de sex-toys reste impactée par la crise mais la part des ventes de produits sous marque propre progresse, permettant d'améliorer encore la marge.

■ Opinion

Dreamnex offre une rentabilité particulièrement élevée associée à un rendement très confortable, supérieur à 6%. Le groupe confirme sa stratégie de croissance alliant croissance externe et développement à l'international. Nous maintenons notre objectif de cours inchangé à 47 € / action.

Prochain événement / CA annuel 2009 – 29 janvier 2010

Edouard des Isnards

Edouarddesisnards@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 46

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 à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	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.