

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e	(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	60,6	70,9	74,7	77,4	EV/CA		1,2	1,1	1,0
Var	60,0%	17,0%	5,3%	3,6%	EV/ROC		5,9	5,2	4,7
ROC	13,3	14,6	15,8	16,4	PE		9,1	8,3	8,0
% 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		7,3%	7,2%	8,0%
Div. Action (€)	2,36	2,35	2,60	2,69					8,3%

CA S1 09 / En ligne avec nos attentes

■ Faits

- **CA S1 09 : 33,5 M€, -6,1% par rapport au CA S1 08 pro forma**
 - Divertissements (VOD, Webcams) -7% (28,1 M€)
 - Produits -10% (3,9 M€)
 - Rencontre +7% (3,5 M€)

■ Commentaires

La publication du CA S1 09 ne présente pas de surprise. Après un CA au T1 09 en retrait de -7,5%, le T2 09 est un peu meilleur avec un CA en retrait de -3,9% par rapport au T2 08. Le repli est moindre car Dreamnexus bénéficie d'un effet de base favorable sur l'activité Rencontre dont le CA a été très faible au T1 08, en raison des conséquences du procès opposant Dreamnexus au groupe Rentabiliweb.

Sur la branche **divertissement**, segment d'activité principal du groupe, la situation reste orientée à la baisse. Sur les 50% de clients de ce pôle qui sont des abonnés, les ventes restent stables grâce à un faible taux de désabonnement et à une hausse de +11% du tarif des abonnements. Sur les 50% des utilisateurs qui ne sont pas abonnés, les rachats de crédits temps du service webcams sont en baisse.

Sur la vente de **produits** la baisse est sensible, avec une tendance similaire au T2 09. Le pôle Produits est toujours pénalisé par un panier moyen en baisse ainsi qu'un nombre de commandes en retrait.

Sur la branche **rencontre**, le niveau des ventes reste relativement bien orienté, la division fonctionnant exclusivement par abonnement. Dreamnexus a passé une hausse tarifaire de +11% sur les abonnements.

Dreamnexus devrait être capable de générer une année flat en CA tout en conservant un très bon niveau de rentabilité grâce aux hausses de prix sur les abonnements et au développement des ventes de produits sous marque propre, une stratégie qui permet de générer des points de marges supplémentaires.

■ Opinion

Avec une année blanche pour le CA 2009 mais une rentabilité très élevée (REX 2009^e > 20%), nous conservons notre opinion Achat avec un objectif de cours inchangé à 43 €

Prochain événement / Résultats S1 09 le 17 septembre

Edouard des Isnards

EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 29 46