



■ VALEUR DE LA QUINZAINÉ : DREAMNEX

Dreamnex est une discrète société du compartiment C de l'EuroList, qui vient de faire son entrée dans le SBF250. Dreamnex est un pur player de l'internet qui progresse sans faire de vagues. Son métier consiste à éditer et distribuer en ligne tous les produits et services qui tournent autour du "charme", ce qui va des services de rencontres à la vente de sextoys, lingerie, aphrodisiaques, etc.

Le groupe est diversifié mais au sein d'une seule et même branche d'activité. Dreamnex vient d'annoncer son chiffre d'affaires 2009 qui est de 67,3 M€, en progression de 11,1% par rapport à 2008. On ne connaît pas encore les résultats (ils seront annoncés le 16 mars) mais on peut présumer, aux dires des dirigeants, toujours sérieux dans leurs annonces, que le second semestre verra un fort redressement des marges, après un premier semestre assez médiocre suite à d'importants efforts d'intégration et de réorganisation, rendus nécessaires par pas moins de quatre acquisitions réalisées en moins de deux ans. La marge opérationnelle est ainsi attendue à 25% du CA

au second semestre (contre 19% au premier semestre). Sur l'ensemble de 2009, une marge opérationnelle de 22% conduirait à une marge nette que nous estimons à environ 13% d'après les projections de chiffres passés. Soit un résultat net de 8.7M€ pour une capitalisation boursière de 101M€. Le PER estimatif, modeste, ressort donc à 11.6 et le ratio CB/CA est de 1.5. Pour comparaison, Meetic se traite à plus de 18 fois ses bénéfices estimés 2009 et 3 fois son chiffre d'affaires... Certes, les métiers ne sont pas exactement les mêmes, malgré leur recoupement sur les sites de rencontre, certes Mr Simoncini est plus médiatique que Mr Macar (le PDG de Dreamnex), certes Meetic est le leader... Il n'empêche que le différentiel de valorisation est trop élevé en soi. L'action Meetic n'étant pas à notre avis surévaluée, c'est donc Dreamnex qui est sous-évaluée. Le Groupe Dreamnex dispose d'une trésorerie confortable de 16 millions d'euros au 30 juin. Les flux d'exploitation restent élevés sur le premier semestre, à 4.8 millions d'euros. Les crédits vendeurs, correspondant aux soldes de paiement des acquisitions, s'élèvent à 13 millions d'euros, et seront versés entre 2009 et 2011. Le Groupe restant dégagé de toute dette

bancaire.

Les perspectives d'activité sur les années à venir, à commencer par 2010, sont très encourageantes.

D'une part, l'activité rencontre, avec les sites EdenFlirt.com et SexyAvenue.com, vont continuer à se développer. EdenFlirt est un site qui monte (40% d'audience en plus ce dernier mois selon la base de données Alexa.com) et qui compte plus de 1.2 millions de membres. Le business model est basé sur la monétisation du temps de mise en relation et non pas sur un classique abonnement mensuel. L'internaute s'inscrit gratuitement, peut consulter les profils, mais pour entrer en contact, il doit payer 1€ les 30 minutes. Idem pour dialoguer. Ce genre de sites profite des RTT, de la montée régulière du célibat et de la fragilité accrue des couples. Un déploiement à l'international est prévu pour 2010, avec notamment le lancement de la rencontre en Hollande et en Angleterre.

D'autre part, Dreamnex va relancer sa recherche ciblée d'acquisitions, comme il a su

le faire dans le passé. Contrairement à beaucoup de sociétés, celle de Mr Macar a toujours été un modèle d'intégration rapide des PME acquises. L'actionnaire n'a jamais été pénalisé par cette politique de croissance externe, celle-ci ayant toujours été relative à court terme, permettant de distribuer d'ailleurs un très copieux dividende, régulièrement. Celui-ci est normalement versé en deux fois, en janvier et en juin. Dans les cours actuels, le rendement est de l'ordre de 6%, ce qui fait de Dreamnex une vraie valeur de rendement en plus d'être une valeur de croissance.

Tablant sur un maintien du dividende, nous accordons la note de 5/5 à cette action de grande qualité. Notre premier objectif de cours se situera entre 40 et 42€ et nous viserons les 50€ à un horizon 18 mois. L'action est assez peu volatile quand on la compare au marché! En effet, le titre n'a perdu "que" 40% entre ses plus hauts de 2007 et ses plus bas de 2009. Et il n'a repris "que" 33% depuis.

En conclusion, une belle société, bien gérée, sur un secteur certes très particulier et qui pourrait effrayer, mais qui a su intelligemment éviter les problèmes juridiques inhérents à ce type d'activité...

**DREAMNEX**

FR0010436584- DNX

PEA : Oui

SRD : Non

Notation fondamentale : 5/5

Objectif MT : 40/42€

Objectif LT : 50€

Rendement : 6%

Notre avis :

Nous venons de prendre une copieuse ligne vers 36€. Beau potentiel et beau rendement.