

<b>Neutre (vs Achat)</b>	Potentiel	-4%
<b>Objectif de cours</b>	<b>4,60 € (vs 3,90 €)</b>	
Cours au 30/09/2016 (c)		4,80 €
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		
	XIL.PA / XIL.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	140,0%	2,6%	21,8%	155,3%
Perf CAC small	0,6%	1,8%	8,5%	10,0%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	214
Nb de titres (en millions)	4,5
Volume 12 mois (titres)	5 112
Extrêmes 12 mois	1,70 € / 4,99 €

Actionnariat	
Marc du Pontavice	66%
Flottant	28%
Auto-détention	5%
Autres	1%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
CA	11,3	16,0	22,8	25,1
var %	-12,7%	41,5%	42,7%	9,9%
EBE	10,9	15,7	23,2	25,7
%CA	96,3%	97,9%	101,7%	102,5%
ROC	19	3,0	4,9	5,5
%CA	16,5%	18,9%	21,5%	21,8%
RN pdg	14	2,5	4,2	4,7
%CA	12,4%	15,6%	18,4%	18,8%
Bnpa (€)	0,31	0,56	0,94	1,06
ROCE (%)	4%	7%	10%	11%
ROE (%)	10%	16%	21%	19%
Dette nette	13,9	13,7	11,0	7,9
Gearing (%)	103%	85%	54%	32%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	3,1	2,2	1,4	1,2
VE/EBE (x)	3,3	2,2	1,4	1,1
VE/ROC (x)	2,1	11,6	6,6	5,4
PE (x)	15,3	8,6	5,1	4,5

**Analyste :**  
Hermès Dolianitis  
01 44 70 20 73  
hdolianitis@elcorp.com

**Xilam**  
Loisirs

## Amélioration de la MOC au S1

### Publication des résultats S1 2016

Après la publication de son CA S1 à 5,5 M€ en hausse de 47,0%, Xilam publie des résultats en ligne avec nos attentes avec un ROC de 1,3 M€ (+127,3%) et un RN de 1,0 M€ (+93,4%). Les « Nouvelles productions » sont en augmentation de +130,6%, profitant d'un effet de base favorable (-35,4% au S1 2015). Le chiffre d'affaires « Catalogue » est quant à lui en baisse de -24,1% à 1,5 M€ (vs +70,5%) mais devrait être plus significatif sur le S2 avec la signature de plusieurs contrats et la part du numérique en constante croissance.

### Commentaires

Les charges d'exploitation sont en hausse de +33,0%, avec des charges de personnel en hausse de +43,5% à 0,7 M€ et des DAP d'un montant de 3,8 M€ (+47,5%), en lien avec la hausse des nouvelles productions dont les coûts directs (et une partie des coûts indirects) sont immobilisés. Grâce à une meilleure absorption des coûts fixes, le ROC ressort ainsi à 1,3 M€ (vs 0,6 M€ au S1 2015) soit une MOC de 22,9% (vs 15,2%).

Le BFR reste toujours maîtrisé (variation de -0,6 M€) compte tenu du préfinancement des productions des séries. Le cash-flow d'exploitation ressort ainsi à 5,7 M€ et les flux de financement à 2,0 M€. Cela permet d'absorber la totalité des Capex d'un montant de 7,5 M€.

La dette nette globale s'élève à 16,0 M€ (vs 13,9 M€ au S1 2015) et la dette nette structurelle à 2,1 M€ (vs 2,6 M€). Cette dernière ne prend pas en compte les emprunts bancaires liés à la production, ce sont des dettes auto-liquidatives dont le remboursement se fait directement entre les banques et les diffuseurs.

Avec 5 séries en cours de production, le Groupe a une très bonne visibilité sur son CA « Nouvelles productions ». Le CA « Catalogue » devrait quant à lui être plus significatif au S2 avec la signature de nouveaux contrats. La part des revenus du numérique devrait dépasser pour la première fois ceux du linéaire selon le management.

Suite à la publication nous revoyons nos estimations avec un CA 2016 de 16,0 M€ (vs 16,5 M€) et un ROC de 3,0 M€ (stable).

### Recommandation

**Suite à cette publication et à la mise à jour de nos comparables, notre objectif de cours ressort à 4,60 € (vs 3,90 €). Compte tenu de la hausse du titre depuis notre dernière publication (+74,5%), notre recommandation passe à Neutre (vs Achat).**

Prochaine publication : Chiffre d'affaires 2016, le 28 février 2017

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Chiffre d'affaires	12,9	12,9	11,3	16,0	22,8	25,1
Excédent brut d'exploitation	11,5	10,5	10,9	15,7	23,2	25,7
Résultat opérationnel courant	1,1	2,1	1,9	3,0	4,9	5,5
Résultat opérationnel	1,0	2,1	1,9	3,0	4,9	5,5
Résultat financier	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Impôts	-0,3	0,4	0,2	0,3	0,6	0,7
Résultat net part du groupe	1,0	1,4	1,4	2,5	4,2	4,7
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Actifs non courants	30,8	32,6	38,8	41,5	45,5	47,8
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-5,4	-6,5	-8,9	-9,3	-11,7	-12,5
Disponibilités + VMP	0,1	0,3	0,5	-0,6	5,0	7,6
Capitaux propres	10,8	12,1	13,5	16,0	20,2	24,9
Emprunts et dettes financières	13,7	12,6	14,4	13,1	16,0	15,5
Total Bilan	41,8	43,3	48,3	56,1	71,8	78,9
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Marge Brute d'autofinancement	11,0	10,5	10,9	15,1	22,5	25,0
Variation de BFR	-0,1	-1,8	-3,3	-0,4	-2,4	-0,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	11,1	12,3	14,3	15,6	24,9	25,8
Investissements opérationnels nets	-13,3	-10,6	-16,0	-15,3	-22,2	-22,6
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-13,2	-10,7	-15,6	-15,3	-22,2	-22,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	2,0	-1,4	1,6	-1,3	2,9	-0,5
Variation de l'endettement financier net	-0,1	0,2	0,2	-1,1	5,6	2,6
<b>Ratios (%)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Variation chiffre d'affaires	26,0%	0,6%	-12,7%	41,5%	42,7%	9,9%
Marge EBE	89,7%	81,3%	96,3%	97,9%	101,7%	102,5%
Marge opérationnelle courante	8,9%	16,2%	16,5%	18,9%	21,5%	21,8%
Marge opérationnelle	8,0%	16,2%	16,6%	18,9%	21,5%	21,8%
Marge nette	8,0%	11,0%	12,4%	15,6%	18,4%	18,8%
Capex/CA	-103,5%	-81,7%	-141,4%	-95,9%	-97,4%	-90,2%
BFR/CA	-42,0%	-50,3%	-78,6%	-58,2%	-51,4%	-49,9%
ROCE	3,2%	5,7%	4,3%	6,5%	10,1%	10,7%
ROCE hors GW	3,3%	5,8%	4,4%	6,7%	10,3%	10,9%
ROE	9,5%	11,8%	10,4%	15,6%	20,7%	18,9%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Gearing (%)	126%	102%	103%	85%	54%	32%
Dettes nette/EBE	1,2	1,2	1,3	0,9	0,5	0,3
EBE/charges financières	39,3	33,1	44,2	67,6	277,1	1 310,0
<b>Valorisation</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Nombre d'actions (en millions)	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,14	2,16	4,80	4,80	4,80	4,80
(1) Capitalisation boursière moyenne	9,6	9,6	21,4	21,4	21,4	21,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	13,6	12,3	13,9	13,7	11,0	7,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	23,1	22,0	35,4	35,1	32,4	29,3
PER	9,3	6,8	15,3	8,6	5,1	4,5
V/E/ EBE	2,0	2,1	3,3	2,2	1,4	1,1
V/E/ROC	20,2	10,5	19,0	11,6	6,6	5,4
V/E/CA	1,8	1,7	3,1	2,2	1,4	1,2
P/B	0,9	0,8	1,6	1,3	1,1	0,9
<b>Données par action €)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Bnpa	0,23	0,32	0,31	0,56	0,94	1,06
Book value/action	2,4	2,7	3,0	3,6	4,5	5,6
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations**

**Achat** : Du 25/05/2016 au 02/01/2016

**Accumuler** : (-)

**Neutre** : Depuis le 03/10/2016

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**Méthodes d'évaluation :**

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Ce document ne constitue pas et ne saurait être considéré comme constituant une offre au public, une offre de souscription ou comme destiné à solliciter l'intérêt du public en vue d'une opération par offre au public dans un quelconque pays.

Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'une offre de vente ou de souscription de valeurs mobilières en France. Les valeurs mobilières objet de l'opération présentée dans le présent document ne peuvent être et ne seront pas offertes au public en France.

L'offre des valeurs mobilières objet de l'opération présentée dans le présent document a été effectuée dans le cadre d'un placement privé, conformément au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier auprès d'investisseurs qualifiés, agissant pour leur propre compte, tels que définis et conformément aux articles L. 411-2 et D. 411-1 à D. 411-3 du Code monétaire et financier.

S'agissant des États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 (la « Directive Prospectus »), aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des valeurs mobilières objet de ce document rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre des États membres. En conséquence, les valeurs mobilières ne peuvent être offertes et ne seront offertes dans aucun des États membres, sauf conformément aux dérogations prévues par l'article 3(2) de la Directive Prospectus, si elles ont été transposées dans cet État membre ou dans les autres cas ne nécessitant pas la publication par la Société d'un prospectus au titre de l'article 3(2) de la Directive Prospectus et/ou des réglementations applicables dans cet État membre.

Ce document ne constitue pas une offre de vente de valeurs mobilières aux États-Unis d'Amérique ou tout autre pays. Les valeurs mobilières ne peuvent être offertes ou vendues aux États-Unis d'Amérique sans enregistrement ou exemption à l'obligation d'enregistrement en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié. La Société n'envisage pas d'enregistrer des valeurs mobilières ou de réaliser une offre aux États-Unis.

Au Royaume-Uni, le présent document est adressé et destiné uniquement aux personnes qui sont des « investisseurs qualifiés » au sens de l'article 2(1)(e) (i), (ii) ou (iii) de la Directive Prospectus de l'Union Européenne et qui sont également considérées comme (i) des « investment professionals » (des personnes disposant d'une expérience professionnelle en matière d'investissements) au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel que modifié, l'« Ordonnance »), (ii) étant des personnes entrant dans le champ d'application de l'article 49(2)(a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations, etc. ») de l'Ordonnance, ou (iii) des personnes à qui une invitation ou une incitation à participer à une activité d'investissement (au sens de l'article 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la vente de titres financiers pourrait être légalement adressée (toutes ces personnes étant désignées ensemble comme les « Personnes Concernées »). Au Royaume-Uni, ce document est adressé uniquement à des Personnes Concernées et aucune personne autre qu'une personne concernée ne doit utiliser ou se fonder sur ce document. Tout investissement ou activité d'investissement auquel le présent document fait référence n'est accessible qu'aux Personnes Concernées et ne devra être réalisé qu'avec des Personnes Concernées.

Aucune copie de ce document n'est, et ne doit, être distribuée ou envoyée aux États-Unis, au Canada, au Japon ou en Australie.

La diffusion de ce document dans certains pays peut constituer une violation des dispositions légales en vigueur. Il appartient aux personnes en possession du présent document de s'informer des éventuelles restrictions locales et de s'y conformer.

**Euroland Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80