

Achat (vs Neutre)	Potentiel	15%
Objectif de cours		14,10 €
Cours au 28/02/2017 (c)		12,23 €
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		XIL.PA / XIL.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	23,9%	30,1%	67,8%	466,2%
Perf CAC small	3,3%	0,9%	12,1%	24,7%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	54,6
Nb de titres (en millions)	4,5
Volume 12 mois (titres)	11 27
Extrêmes 12 mois	2,07 € / 14,49 €

Actionnariat	
Marc du Pontavice	66%
Flottant	29%
Auto-détention	5%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
CA	11,3	15,9	25,0	30,0
var %	-12,7%	40,6%	57,7%	19,6%
EBE	10,9	15,7	25,4	30,8
%CA	96,3%	98,7%	101,6%	102,8%
ROC	1,9	3,4	6,0	7,6
%CA	16,5%	21,2%	24,1%	25,3%
RN pdg	14	2,8	5,2	6,5
%CA	12,4%	17,6%	20,6%	21,7%
Bnpa (€)	0,31	0,63	1,16	1,46
ROCE (%)	4%	8%	14%	19%
ROE (%)	10%	17%	24%	23%
Dette nette	13,9	13,0	6,8	-2,3
Gearing (%)	103%	80%	32%	-8%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	6,1	4,3	2,5	1,7
VE/EBE (x)	6,3	4,3	2,4	1,7
VE/ROC (x)	5,2	20,1	10,2	6,9
PE (x)	39,0	19,5	10,6	8,4

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Xilam
Loisirs

Un exercice en très forte hausse / révision des estimations

Publication du chiffre d'affaires 2016

Xilam a publié un chiffre d'affaires globalement en ligne avec nos attentes à 15,9 M€ (+40,6%), porté principalement par la forte croissance du CA Nouvelles productions (10,8 M€, +69,8%), au-dessus de nos attentes et des ventes de catalogue de 5,1 M€ (+3,8%), un peu en dessous de nos attentes. Compte tenu de la hausse attendue des volumes de production et des ventes du catalogue sur le numérique, Xilam devrait encore accélérer sa croissance en 2017.

Commentaires

Le chiffre d'affaires Nouvelles productions de 10,8 M€ (69,8%) est porté par la forte croissance du nombre de demi-heures livrées (51 vs 35 en 2015). Sur l'exercice, Xilam a livré les derniers épisodes des 2^{èmes} saisons de *Flapacha, où es-tu ?* et de *Zig & Sharko*, la plupart des épisodes de *Bienvenue chez les Ronks* et les 1ers épisodes de *Oggy et les Cafards* saison 5. Afin de répondre aux attentes des diffuseurs, Xilam a ouvert deux nouveaux studios en 2016 (Lyon - 70 personnes et Angoulême - 40 personnes) et finalisé la digitalisation de son studio au Vietnam. La société est dimensionnée pour livrer 90 demi-heures à horizon 2019.

Le chiffre d'affaires Catalogue de 5,1 M€ (+3,3%) bénéficie de la très forte croissance des ventes sur le numérique (+48% à 2,6 M€) qui vient compenser la baisse des ventes sur le linéaire à 2,5 M€. Youtube a ainsi enregistré 2,2 milliards de vues (+98%) et devrait continuer à alimenter la croissance du catalogue.

L'exercice 2017 est attendu à nouveau en très forte croissance compte tenu de la hausse des demi-heures livrées (65 selon nous) avec le lancement de 4 nouvelles séries (*La famille Paprika*, *Mr Mangoo*, *Si j'étais un animal*, *Magic* saison 2) qui viennent s'ajouter aux livraisons en cours de *Bienvenue chez les Ronks* et *Oggy et les Cafards* saison 5. Dans le même temps, le catalogue devrait bénéficier de la nouvelle actualité sur *Oggy et les cafards* ainsi que de la forte dynamique sur le numérique. A ce titre, Xilam annonce atteindre un CA Catalogue de 4 M€ sur le S1 2017 (vs 1,5 M€ au S1 2016).

Compte tenu de la publication et du début des livraisons de *Oggy et les Cafards* en 2016, nous revoyons à la hausse nos estimations de résultats 2016 avec une meilleure couverture des frais fixes et des amortissements moins élevés qu'initialement prévus. Le ROC 2016 ressort ainsi à 3,4 M€ (vs 3,1 M€).

Concernant les exercices 2017 et 2018, le succès du catalogue, la croissance des demi-heures livrées (80 demi-heures en 2018) et le succès de *Oggy et les Cafards* et *Zig et Sharko* nous invite à relever fortement nos estimations. Nous attendons ainsi un CA de 25,0 M€ et un ROC de 6,0 M€ pour 2017 et un CA de 30,0 M€ et un ROC de 7,6 M€ en 2018 (vs 22,8 M€ et 4,9 M€ en 2017 et 25,1 M€ et 5,5 M€ en 2018 précédemment).

Recommandation

Compte tenu des nouveaux éléments dont nous disposons et de l'évolution de nos estimations, nous actualisons notre valorisation qui ressort 14,10 €. Notre recommandation est à l'Achat (vs Neutre).

Prochaine publication : Résultats annuels 2016, le 27 avril 2017

Compte de résultat (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	12,9	12,9	11,3	15,9	25,0	30,0
Excédent brut d'exploitation	11,5	10,5	10,9	15,7	25,4	30,8
Résultat opérationnel courant	1,1	2,1	1,9	3,4	6,0	7,6
Résultat opérationnel	1,0	2,1	1,9	3,4	6,0	7,6
Résultat financier	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Impôts	-0,3	0,4	0,2	0,4	0,8	1,1
Résultat net part du groupe	1,0	1,4	1,4	2,8	5,2	6,5
Bilan (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs non courants	30,8	32,6	38,8	41,9	44,7	44,1
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-5,4	-6,5	-8,9	-10,1	-13,8	-15,9
Disponibilités + VMP	0,1	0,3	0,5	0,1	9,2	17,8
Capitaux propres	10,8	12,1	13,5	16,3	21,5	28,0
Emprunts et dettes financières	13,7	12,6	14,4	13,1	16,0	15,5
Total Bilan	41,8	43,3	48,3	56,9	77,0	89,5
Tableau de flux (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	11,0	10,5	10,9	15,1	24,6	29,7
Variation de BFR	-0,1	-1,8	-3,3	-1,2	-3,8	-2,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	11,1	12,3	14,3	16,3	28,4	31,8
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	-0,4	9,0	8,7
Ratios (%)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Variation chiffre d'affaires	26,0%	0,6%	-12,7%	40,6%	57,7%	19,6%
Marge EBE	89,7%	81,3%	96,3%	98,7%	101,6%	102,8%
Marge opérationnelle courante	8,9%	16,2%	16,5%	21,2%	24,1%	25,3%
Marge opérationnelle	8,0%	16,2%	16,6%	21,2%	24,1%	25,3%
Marge nette	8,0%	11,0%	12,4%	17,6%	20,6%	21,7%
Capex/CA	-103,5%	-81,7%	-141,4%	-96,6%	-88,7%	-75,5%
BFR/CA	-42,0%	-50,3%	-78,6%	-63,3%	-55,3%	-53,2%
ROCE	3,2%	5,7%	4,3%	7,4%	13,6%	18,8%
ROCE hors GW	3,3%	5,8%	4,4%	7,5%	13,9%	19,3%
ROE	9,5%	11,8%	10,4%	17,2%	24,0%	23,2%
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%
Ratios d'endettement	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	126%	102%	103%	80%	32%	-8%
Dettes nette/EBE	1,2	1,2	1,3	0,8	0,3	-0,1
EBE/charges financières	39,3	33,1	44,2	74,3	452,1	-4 062,2
Valorisation	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
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	2,08	3,90	12,23	12,23
(1) Capitalisation boursière moyenne	9,6	9,6	9,3	17,4	54,6	54,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,6	12,3	13,9	13,0	6,8	-2,3
(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	23,2	30,4	61,4	52,3
PER	9,3	6,8	6,6	6,2	10,6	8,4
VE/ EBE	2,0	2,1	2,1	1,9	2,4	1,7
VE/ROC	20,2	10,5	12,4	9,0	10,2	6,9
VE/CA	1,8	1,7	2,1	1,9	2,5	1,7
P/B	0,9	0,8	0,7	1,1	2,5	2,0
Données par action €)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bnpa	0,23	0,32	0,31	0,63	1,16	1,46
Book value/action	2,4	2,7	3,0	3,7	4,8	6,3
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 02/10/2016 et depuis le 01/03/2017

Accumuler : (-)

Neutre : Du 03/10/2016 au 28/02/2017

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