

Accumuler	Potentiel	10%
Objectif de cours	52,50 € (vs 50,70 €)	
Cours au 28/03/2018 (c)		47,65 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		XIL.PA / XIL.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	24,8%	-5,6%	22,4%	208,3%
Perf CAC small	-0,4%	-2,5%	0,6%	13,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	212,8
Nb de titres (en millions)	4,5
Volume 12 mois (titres)	17 335
Extrêmes 12 mois	14,10 € 54,50 €

Actionnariat	
Marc du Pontavice	40,1%
Flottant	39,8%
Amundi	9,6%
Cogefi Gestion	4,6%
Auto-détention	5%
Autres	1%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2016	2017e	2018e	2019e
CA	15,9	24,4	30,3	40,1
var %	40,6%	53,7%	24,3%	32,2%
EBE	15,4	23,3	29,6	40,1
%CA	96,7%	95,6%	97,6%	100,1%
ROC	4,3	7,6	10,2	13,5
%CA	27,0%	31,3%	33,5%	33,6%
RN pdg	3,2	5,9	8,7	11,5
%CA	20,0%	24,4%	28,6%	28,7%
Bnpa (€)	0,71	1,33	1,94	2,58
ROCE (%)	8%	13%	15%	20%
ROE (%)	19%	26%	28%	27%
Dette nette	16,0	14,6	10,2	-1,3
Gearing (%)	95%	64%	32%	-3%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	14,4	9,3	7,4	5,6
VE/EBE (x)	14,9	9,7	7,5	5,6
VE/ROC (x)	53,3	29,8	21,9	16,6
PE (x)	66,9	35,8	24,6	18,5

Analyste :

Louis-Marie de Sade pour Cécile Aboulian

01 44 70 20 70

lmdesade@elcorp.com // caboulian@elcorp.com

Année 2017 record, 2018 attendu en forte croissance**Publication des résultats 2017**

Après la publication de son chiffre d'affaires 2017 en forte hausse début février à 24,4 M€ (+54% vs 2016), Xilam publie ses résultats annuels avec un ROC supérieurs à nos attentes à 7,6 M€ (8,6 M€ retraité des AGA) alors que nous anticipions 7,0 M€, soit une MOC à 31,3% (vs 27,0%). Le RN s'affiche conforme à nos attentes à 5,9 M€, en hausse de +86% (6,7 M€ retraité de l'impact des AGA). Xilam confirme ses objectifs de croissance avec plus de 70 demi-heures livrées en 2018 et ses ambitions de développement autour du merchandising.

Commentaires

Sur l'exercice écoulé, Xilam a bénéficié de la croissance significative de son CA à l'international et de la livraison de 63 demi-heures de programmes en 2017 (vs 51 en 2016). Le chiffre d'affaires Nouvelles productions s'affiche ainsi à 15,3 M€ (+42%) et celui Catalogue à 9,0 M€ (+77%), porté à la fois par la demande des chaînes de télévision et par celle des plateformes numériques (Netflix, Amazon). Le volume des vues sur Youtube s'affiche quant à lui à 2,6 Mds en 2017 (+21%).

A cette excellente dynamique du chiffre d'affaires s'associe une rentabilité record pour l'année 2017. Le ROC s'affiche en hausse de +78% à 7,6 M€, soit une MOC de 31,3% (vs 27,0%). Cette performance opérationnelle s'explique par 1/ la forte croissance de la rentabilité du catalogue, 2/ une croissance en valeur des nouvelles productions, 3/ la possession à près de 100% des revenus des productions de Xilam et 4/ une maîtrise des charges de structure. Retraité de l'impact comptable des AGA, le ROC aurait été de 8,6 M€ (MOC de 35,5%). Le RN 2017 s'établit quant à lui à 5,9 M€ (+86% vs 2016) soit 24,4% du CA. Retraité de ce même impact comptable le RN aurait été de 6,7 M€.

L'exercice 2018 est attendu en forte croissance compte tenu de la hausse des demi-heures livrées (plus de 70 demi-heures) avec notamment la livraison de la 5^{ème} saison d'*Oggy et les Cafards* (préachat de Gulli et Cartoon Network), de la 3^{ème} saison de la série *Zig et Sharko*, du premier programme préscolaire du Groupe : *La Famille Paprika* (préachat de France TV et Disney), mais aussi de la 2^{ème} saison de *Magic* (achat de Gulli), de *Mr Magoo* (acquisition par France TV et Cartoon Networks), de la série documentaire *Si j'étais un animal* (acquisition des droits par France TV et Netflix) et la création originale *Coach me if you can* qui sera diffusée à l'occasion de l'Euro 2020. En parallèle de ses productions, Xilam confirme ses ambitions autour du merchandising de ses licences avec le renforcement de ses équipes commerciales et la mise en place d'un réseau couvrant 75% du monde permettant un développement progressif dès 2018.

Recommandation

Compte tenu de cette publication et des ajustements de notre modèle, notre valorisation passe à 52,50 € (vs 50,70 €). Notre recommandation reste à Accumuler.

Prochaine publication : chiffre d'affaires T2, le 18 juillet 2018

Compte de résultat (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	12,9	11,3	15,9	24,4	30,3	40,1
Excédent brut d'exploitation	10,5	10,9	15,4	23,3	29,6	40,1
Résultat opérationnel courant	2,1	1,9	4,3	7,6	10,2	13,5
Résultat opérationnel	2,1	1,9	4,3	7,6	10,2	13,5
Résultat financier	-0,3	-0,2	-0,3	0,3	0,0	1,0
Impôts	0,4	0,2	0,8	2,0	1,5	2,9
Résultat net part du groupe	1,4	1,4	3,2	5,9	8,7	11,5
Bilan (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Actifs non courants	32,6	38,8	44,6	49,3	53,3	53,0
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-6,5	-8,9	-7,7	-7,8	-7,6	-7,2
Disponibilités + VMP	0,3	0,5	0,6	0,5	5,7	18,7
Capitaux propres	12,1	13,5	16,8	22,7	31,4	42,9
Emprunts et dettes financières	12,6	14,4	16,6	15,1	15,9	17,4
Total Bilan	43,3	48,3	55,7	64,7	76,9	94,4
Tableau de flux (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Marge Brute d'autofinancement	10,5	10,9	15,3	21,6	28,1	38,2
Variation de BFR	-1,8	-3,3	0,7	-0,1	0,2	0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	12,3	14,3	14,6	21,8	27,9	37,8
Investissements opérationnels nets	-10,6	-16,0	-16,7	-20,4	-23,4	-26,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-10,7	-15,6	-16,5	-20,4	-23,4	-26,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	-0,3	-0,2	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	-1,4	1,6	2,0	-1,5	0,9	1,5
Variation de l'endettement financier net	0,2	0,2	0,1	-0,1	5,3	13,0
Ratios (%)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Variation chiffre d'affaires	0,6%	-12,7%	40,6%	53,7%	24,3%	32,2%
Marge EBE	81,3%	96,3%	96,7%	95,6%	97,6%	100,1%
Marge opérationnelle courante	16,2%	16,5%	27,0%	31,3%	33,5%	33,6%
Marge opérationnelle	16,2%	16,6%	27,0%	31,3%	33,5%	33,6%
Marge nette	11,0%	12,4%	20,0%	24,4%	28,6%	28,7%
Capex/CA	-81,7%	-141,4%	-105,3%	-83,7%	-77,3%	-65,8%
BFR/CA	-50,3%	-78,6%	-48,3%	-32,0%	-25,0%	-18,1%
ROCE	5,7%	4,3%	8,0%	12,6%	15,1%	20,0%
ROCE hors GW	5,8%	4,4%	8,1%	12,8%	15,4%	20,3%
ROE	11,8%	10,4%	18,9%	26,2%	27,6%	26,8%
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	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Gearing (%)	102%	103%	95%	64%	32%	-3%
Dettes nette/EBE	1,2	1,3	1,0	0,6	0,3	0,0
EBE/charges financières	33,1	44,2	46,0	-87,7	-3 903,4	-39,8
Valorisation	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
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)	2,16	2,08	3,90	24,03	47,65	47,65
(1) Capitalisation boursière moyenne	9,6	9,3	17,4	107,3	212,8	212,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	12,3	13,9	16,0	14,6	10,2	-1,3
(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)	22,0	23,2	33,4	95,5	90,9	90,9
PER	6,8	6,6	5,5	18,0	24,6	18,5
VE/ EBE	2,1	2,1	2,2	3,8	3,0	3,0
VE/ROC	10,5	12,4	7,8	13,1	10,2	10,2
VE/CA	1,7	2,1	2,1	3,8	3,0	3,0
P/B	0,8	0,7	1,0	4,7	6,8	5,0
Données par action €)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bnpa	0,32	0,31	0,71	1,33	1,94	2,58
Book value/action	2,7	3,0	3,8	5,1	7,0	9,6
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 28/03/2017 au 01/05/2017

Accumuler : Depuis le 02/02/2018

Neutre : Du 02/10/2017 au 01/02/2018

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 02/05/2017 au 29/09/2017

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