

Achat (vs sous revue)	Potentiel	21%
Objectif de cours	55,00 € (vs sous revue)	
Cours au 27/09/2018 (c)	43,30 €	
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	XIL.PA / XIL.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	11,5%	-5,0%	-21,3%	73,3%
Perf CAC small	-6,5%	-3,4%	-4,4%	-4,3%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	212,7
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	14 690
Extrêmes 12 mois	24,50 €/ 69,00 €

Actionnariat	
Marc du Pontavice	36,4%
Flottant	57,1%
Auto-détention	3,1%
Autres	3,3%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2017	2018e	2019e	2020e
CA	24,4	30,3	37,9	43,8
var %	53,7%	24,2%	25,1%	15,6%
EBE	22,8	26,1	35,1	41,9
%CA	93,6%	86,0%	92,7%	95,7%
ROC	7,6	8,6	12,2	15,5
%CA	31,3%	28,3%	32,3%	35,4%
RN pdg	5,9	5,4	9,3	12,0
%CA	24,4%	17,8%	24,4%	27,3%
Bnpa (€)	1,21	1,10	1,89	2,44
ROCE (%)	11%	11%	14%	16%
ROE (%)	26%	11%	25%	24%
Dette nette	25,2	-0,8	17,4	10,8
Gearing (%)	109%	-2%	46%	22%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)	9,8	7,0	5,6	5,4
VE/EBE (x)	10,4	8,1	6,0	5,7
VE/ROC (x)	31,2	24,7	17,3	15,4
PE (x)	35,8	39,5	23,0	17,8

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

Xilam

Loisirs

Des résultats toujours très bons

Publication des résultats semestriels 2018

Xilam fait suite à la publication de son CA S1 2018 à 13,9 M€ (+50%) et communique sur un ROC de 4,3 M€ (+51%) et un RN de 2,6 M€ (+11%). Les charges opérationnelle ressortent en hausse de 20% à 1,9 M€ prenant en compte le renforcement de l'équipe managériale (hors attribution actions gratuites de 1,1 M€ vs 0,4 M€ au S1 2017). Après la livraison de 37 demi-heures sur le semestre, Xilam confirme son ambition de livrer 70 demi-heures sur l'année (vs 63 en 2017) et entend afficher un ROC record en 2018.

Commentaires

L'activité « Nouvelles productions » représente 62,8% du CA global à 8,5 M€, en forte croissance (+85%) compte tenu d'un nombre de demi-heures livrées en hausse de près de 150% à 37 avec : 1/ la cinquième saison d'*Oggy et les Cafards*, 2/ *Paprika*, 3/ la deuxième saison de *Magic* et 4/ *Si j'étais un animal*. La dynamique actuelle devrait se poursuivre au S2 2018 avec la livraison de nouvelles productions telles que 1/ *Mr. Magoo*, 2/ la troisième saison de *Zig et Sharko* et 3/ *Coach me if you can*.

Nous sommes ainsi confiants dans la capacité du groupe de délivrer les 33 demi-heures restantes pour accomplir sa guidance annuelle de 70 demi-heures. Le management a par ailleurs confirmé son objectif d'atteindre un niveau de livraison de 100 demi-heures par an à compter de 2020 avec notamment le développement de nouvelles séries (*Petit Méchant Loup* et *Les fabuleuses aventures du prince Moka*) et la poursuite de son extension géographique (Chine).

Le chiffre d'affaires « Catalogue » ressort quant à lui en progression de +16% à 5,4 M€ porté à la fois par les chaînes TV (3,2 M€, +13,9%) et les plateformes numériques (2,2 M€, +18,7%). Et ceci, malgré un effet de base exigeant sur la catalogue (+212% au S1 2017 à 4,7 M€). Le nombre de vidéos vues sur le S1 sur Youtube s'est élevé à 1,9 Mds et a entraîné une hausse du CA de 73% sur la plateforme. Les ventes catalogue devraient, elles aussi, poursuivre leur croissance permettant d'afficher une nouvelle année record.

Xilam a contenu l'évolution de ses charges courantes non immobilisées qui ressortent en hausse de 20% à 1,9 M€ (paiement aux ayants droits). Les charges non courantes de 0,5 M€ sont constituées des frais liés au déménagement intervenu en septembre 2018.

En terme de génération de cash, la société affiche un CF opérationnel de 8,2 M€ (vs 5,3 M€ au S1 2017) et un niveau d'investissement de 12,2 M€ (vs 11,1 M€) correspondant au coût de production des séries. Avec l'augmentation de capital de 22,3 M€ réalisé en juin dernier ainsi que de le tirage des 13 M€ d'euro PP restants en janvier 2019, Xilam s'est doté d'un trésor de guerre utile à l'acquisition de studios de développement en France et à l'international. La société entend ainsi procéder à l'acquisition de 2/3 cibles dans les 18 mois sur la base d'un haut de fourchette de 1,5x le CA.

Suite à cette publication nous attendons un CA 2018 à 30,3 M€ et un ROC à 8,6 M€ (vs sous revue). La croissance devrait continuer à être alimentée par les Nouvelles Productions, le Catalogue mais aussi le licencing (10%/15% du CA en 2020) qui va permettre d'améliorer encore la rentabilité du groupe.

Recommandation

Nous sommes à l'Achat avec un objectif de cours à 55,00 € (vs sous-revue).

Compte de résultat (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	11,3	15,9	24,4	30,3	37,9	43,8
Excédent brut d'exploitation	10,9	15,4	22,8	26,1	35,1	41,9
Résultat opérationnel courant	1,9	4,3	7,6	8,6	12,2	15,5
Résultat opérationnel	1,9	4,3	7,6	7,7	12,2	15,5
Résultat financier	-0,2	-0,3	0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Impôts	0,2	0,8	2,0	1,8	2,5	3,0
Résultat net part du groupe	1,4	3,2	5,9	5,4	9,3	12,0
Bilan (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actifs non courants	38,8	44,6	54,0	59,9	63,4	66,2
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-8,9	-7,7	-5,3	-5,2	-3,6	-1,1
Disponibilités + VMP	0,5	0,6	1,8	28,7	25,0	31,0
Capitaux propres	13,5	16,8	23,1	50,8	37,7	49,7
Emprunts et dettes financières	14,4	16,6	27,0	27,9	42,4	41,8
Total Bilan	48,3	55,7	75,4	105,7	108,9	120,0
Tableau de flux (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge Brute d'autofinancement	10,9	15,3	23,3	22,9	32,1	38,4
Variation de BFR	-3,3	0,7	8,2	0,1	1,6	2,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14,3	14,6	15,1	22,8	30,5	35,9
Investissements opérationnels nets	-16,0	-16,7	-24,8	-23,4	-26,4	-29,3
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-15,6	-16,5	-24,1	-23,4	-26,4	-29,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	22,3	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	-0,2	-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	1,6	2,0	10,2	23,2	14,5	-0,6
Variation de l'endettement financier net	0,2	0,1	1,2	22,5	18,7	6,0
Ratios (%)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Variation chiffre d'affaires	-12,7%	40,6%	53,7%	24,2%	25,1%	15,6%
Marge EBE	96,3%	96,7%	93,6%	86,0%	92,7%	95,7%
Marge opérationnelle courante	16,5%	27,0%	31,3%	28,3%	32,3%	35,4%
Marge opérationnelle	16,6%	27,0%	31,3%	25,3%	32,3%	35,4%
Marge nette	12,4%	20,0%	24,4%	17,8%	24,4%	27,3%
Capex/CA	-141,4%	-105,3%	-101,6%	-77,3%	-69,5%	-66,9%
BFR/CA	-78,6%	-48,3%	-21,8%	-17,2%	-9,5%	-2,4%
ROCE	4,3%	8,0%	10,6%	10,6%	13,8%	16,0%
ROCE hors GW	4,4%	8,1%	10,8%	10,7%	14,0%	16,2%
ROE	10,4%	18,9%	25,8%	10,6%	24,6%	24,1%
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	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Gearing (%)	103%	95%	109%	-2%	46%	22%
Dettes nette/EBE	1,3	1,0	1,1	0,0	0,5	0,3
EBE/charges financières	44,2	46,0	-85,9	55,5	74,7	89,2
Valorisation	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Nombre d'actions (en millions)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,08	3,90	24,03	43,30	43,30	43,30
(1) Capitalisation boursière moyenne	10,2	19,2	118,0	212,7	212,7	212,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	13,9	16,0	25,2	-0,8	17,4	10,8
(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)	23,2	33,4	95,5	90,9	90,9	90,9
PER	7,3	6,0	19,8	39,5	23,0	17,8
VE/ EBE	2,1	2,2	3,8	3,0	3,0	3,0
VE/ROC	12,4	7,8	13,1	10,2	10,2	10,2
VE/CA	2,1	2,1	3,8	3,0	3,0	3,0
P/B	0,8	1,1	5,1	4,2	5,6	4,3
Données par action €	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bnpa	0,29	0,65	1,21	1,10	1,89	2,44
Book value/action	2,8	3,4	4,7	10,3	7,7	10,1
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 et depuis le 28/09/2018
Accumuler : du 02/02/2018 au 01/06/2016
Neutre : Du 02/10/2017 au 01/02/2018
Alléger : (-)
Vente : (-)
Sous revue : Du 02/05/2017 au 29/09/2017 et du 01/06/2018 au 26/09/2018

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