

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	37%
<b>Objectif de cours</b>	<b>52,00 € (vs 55,00 €)</b>	
Cours au 21/02/2019 (c)		37,85 €
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		XIL.PA / XIL.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,5%	-3,7%	6,5%	-26,6%
Perf CAC small	8,0%	-0,4%	1,5%	-22,4%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	185,9
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	11646
Extrêmes 12 mois	29,90 € / 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	28,0	35,3	41,2
var %	53,7%	14,6%	26,1%	16,8%
EBE	22,8	24,1	32,5	39,4
%CA	93,6%	86,3%	92,3%	95,6%
ROC	7,6	7,6	9,9	13,0
%CA	31,3%	27,2%	28,1%	31,5%
RN pdg	5,9	4,8	7,2	9,8
%CA	24,4%	17,2%	20,5%	23,7%
Bnpa (€)	1,21	0,98	1,47	1,99
ROCE (%)	11%	9%	11%	13%
ROE (%)	26%	10%	21%	22%
Dette nette	25,2	0,4	21,3	17,4
Gearing (%)	109%	1%	61%	39%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)	8,7	6,7	5,3	5,1
VE/EBE (x)	9,2	7,7	5,7	5,4
VE/ROC (x)	27,7	24,5	18,8	16,3
PE (x)	31,3	38,7	25,8	19,1

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

**Xilam**  
Loisirs

## Chiffre d'affaires 2018 en ligne/révision du niveau de production 2019 et maintien de celui de 2020

### Chiffre d'affaires 2018

Xilam communique sur un CA 2018 de 27,9 M€ (+16%) en ligne avec nos attentes (28,5 M€). La société affiche un CA nouvelles production de 18,2 M€ (+12%) et un CA catalogue de 9,7 M€ (+26%). La société annonce un volume de production de 80 demi-heures pour 2019 (vs 85 demi-heures précédemment) et maintient son objectif de 100 demi-heures en 2020. **Malgré cette révision surprise, les fondamentaux de la société et le marché restent extrêmement porteurs. Nous restons ainsi positifs sur la valeur qui se paie désormais avec une décote vs son niveau de valorisation sur 5 ans (consensus de 14,2x Ebit fwd 12m vs 15,8x en moyenne sur 5 ans).**

### Commentaires

Avec 18,2 M€ de chiffre d'affaires générés sur les nouvelles productions, Xilam a bénéficié : 1/ d'une hausse de 9,5% des volumes de demi-heure livrées à 69 demi-heures (vs 70 annoncées préalablement, soit un décalage sur l'ouverture de droits de 3 épisodes) et 2/ de la hausse des prix par demi-heure de 1,9% à 264 k€. Xilam devrait continuer de bénéficier d'un levier sur le prix compte tenu de la qualité de ses contenus premiums. Ils permettent effectivement la poursuite de l'obtention de plusieurs exclusivités par territoire et d'une couverture par Netflix (souvent après 12 mois de diffusion en linéaire). A noter que le numérique représente environ 17% du CA nouvelles production (environ stable en absolu selon nous). Sur 2019, la société revoit sa guidance à 80 demi-heures produites (vs 85 préalablement) compte tenu de délais de prise de décisions qui s'allongent dans le linéaire notamment. Néanmoins la guidance de 100 demi-heures en 2020 est maintenue.

Le chiffre d'affaire catalogue ressort en hausse de 26% à 9,7 M€ dont 3,5 M€ sur le numérique (environ stable) et 6,2 M€ sur le linéaire (+15%). Sur le numérique, Xilam a bénéficié de la très forte croissance de 55% de son CA sur Youtube à 2,5 M€. Les autres revenus numériques ressortent en baisse de 0,9 M€ à 1,0 M€ compte tenu de la stratégie adoptée par Xilam de transférer les revenus du catalogue numérique sur Youtube (bénéficiant d'un levier de croissance plus important et de plus de visibilité).

Compte tenu de la publication, nous ajustons nos attentes pour 2019 avec un CA de 35,3 M€ (vs 37,9 M€ préalablement) en hausse de 26,1% compte tenu de la dynamique attendue sur le catalogue et les nouvelles productions. Le ROC 2019 est attendu à 9,9 M€ (vs 12,2 M€ préalablement) faisant ressortir une MOC en hausse de près de 1 point à 28,1% vs l'estimé 2018.

### Recommandation

Suite à cette publication et aux ajustements dans nos estimations, notre objectif de cours passe à 52,00 € (vs 55,00 €) et notre recommandation reste à Achat.

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Chiffre d'affaires	11,3	15,9	24,4	28,0	35,3	41,2
Excédent brut d'exploitation	10,9	15,4	22,8	24,1	32,5	39,4
Résultat opérationnel courant	1,9	4,3	7,6	7,6	9,9	13,0
Résultat opérationnel	1,9	4,3	7,6	6,9	9,9	13,0
Résultat financier	-0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,6	-0,6
Impôts	0,2	0,8	2,0	1,7	2,1	2,6
Résultat net part du groupe	1,4	3,2	5,9	4,8	7,2	9,8
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Actifs non courants	38,8	44,6	54,0	60,9	64,6	67,5
<i>dont goodwill</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>
BFR	-8,9	-7,7	-5,3	-4,7	-2,6	0,4
Disponibilités + VMP	0,5	0,6	1,8	12,7	10,1	13,3
Capitaux propres	13,5	16,8	23,1	50,2	35,1	44,8
Emprunts et dettes financières	14,4	16,6	27,0	13,1	31,3	30,7
Total Bilan	48,3	55,7	75,4	90,0	95,4	104,9
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Marge Brute d'autofinancement	10,9	15,3	23,3	21,3	29,8	36,2
Variation de BFR	-3,3	0,7	8,2	0,6	2,0	3,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14,3	14,6	15,1	20,7	27,8	33,1
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	8,4	18,2	-0,6
Variation de l'endettement financier net	0,2	0,1	1,2	5,6	19,7	3,2
<b>Ratios (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Variation chiffre d'affaires	-12,7%	40,6%	53,7%	14,6%	26,1%	16,8%
Marge EBE	96,3%	96,7%	93,6%	86,3%	92,3%	95,6%
Marge opérationnelle courante	16,5%	27,0%	31,3%	27,2%	28,1%	31,5%
Marge opérationnelle	16,6%	27,0%	31,3%	24,7%	28,1%	31,5%
Marge nette	12,4%	20,0%	24,4%	17,2%	20,5%	23,7%
Capex/CA	-141,4%	-105,3%	-101,6%	-83,8%	-74,8%	-71,1%
BFR/CA	-78,6%	-48,3%	-21,8%	-16,7%	-7,5%	0,9%
ROCE	4,3%	8,0%	10,6%	9,1%	10,8%	12,9%
ROCE hors GW	4,4%	8,1%	10,8%	9,2%	10,9%	13,0%
ROE	10,4%	18,9%	25,8%	9,6%	20,6%	21,8%
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%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Gearing (%)	103%	95%	109%	1%	61%	39%
Dettes nette/EBE	1,3	1,0	1,1	0,0	0,7	0,4
EBE/charges financières	44,2	46,0	-85,9	57,4	54,2	65,6
<b>Valorisation</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
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	47,69	37,85	37,85
(1) Capitalisation boursière moyenne	10,2	19,2	118,0	234,2	185,9	185,9
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,9	16,0	25,2	0,4	21,3	17,4
(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)	24,1	35,1	143,2	234,6	266,8	263,0
PER	7,3	6,0	19,8	48,8	25,8	19,1
VE/EBE	2,2	2,3	6,3	9,7	8,2	6,7
VE/ROC	12,9	8,2	18,8	30,8	26,9	20,3
VE/CA	2,1	2,2	5,9	8,4	7,6	6,4
P/B	0,8	1,1	5,1	4,7	5,3	4,1
<b>Données par action €</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Bnpa	0,29	0,65	1,21	0,98	1,47	1,99
Book value/action	2,8	3,4	4,7	10,2	7,1	9,1
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** : Depuis le 28/09/2018  
**Accumuler** : du 02/02/2018 au 01/06/2018  
**Neutre** : Du 14/01/2018 au 01/02/2018  
**Alléger** : (-)  
**Vente** : (-)  
**Sous revue** : 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