

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	40%
<b>Objectif de cours</b>		<b>52,00 €</b>
Cours au 06/06/2019 (c)		37,20 €
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		XIL.PA / XIL.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-1,2%	-2,1%	6,3%	-42,7%
Perf CAC small	9,3%	-3,8%	-0,6%	-20,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M€)	182,7
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	11029
Extrêmes 12 mois	29,90 € / 66,20 €

Actionnariat	
Marc du Pontavice	36,4%
Flottant	57,8%
Auto-détention	1,5%
Autres	4,3%

Données financières (en M €)					
au 31/12	2018	2019e	2020e	2021e	
CA	28,0	35,3	41,2	44,6	
var %	14,9%	25,8%	16,8%	8,2%	
EBE	24,4	30,6	37,2	41,5	
%CA	86,9%	86,9%	90,2%	93,2%	
ROC	8,4	10,5	13,7	16,2	
%CA	30,0%	29,7%	33,2%	36,4%	
RN pdg	5,2	7,7	10,4	16,6	
%CA	18,5%	21,8%	25,2%	37,3%	
Bnpa (€)	1,05	1,56	2,11	3,38	
ROCE (%)	9%	10%	11%	12%	
ROE (%)	11%	14%	16%	20%	
Dette nette	7,8	9,5	8,9	0,5	
Gearing (%)	16%	17%	14%	1%	
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0	
Yield (%)	0%	0%	0%	0%	

Ratios					
	2018	2019e	2020e	2021e	
VE/CA (x)	6,8	5,4	4,6	4,3	
VE/EBE (x)	7,8	6,2	5,1	4,6	
VE/ROC (x)	22,7	18,2	13,9	11,7	
PE (x)	35,3	23,8	17,6	11,0	

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

**Xilam**  
Loisirs

## Entrée en négociations exclusives pour une prise de participation de 50,1% dans Cube creative

### Prise de participation stratégique dans un studio français

Xilam a annoncé être entré en négociations exclusives pour la prise de participation de 50,1% de Cube Creative, un studio d'animation d'images de synthèse et en 3D.

Xilam entend capitaliser sur le savoir-faire en image de synthèse ainsi que sur le catalogue détenu en propre par le studio avec ses séries *Athleticus* (diffusée sur Arte), *Kaeloo* (sur Canal+, Teletoon+, C8) ou *Tangranimo* (France Télévisions). Xilam apportera de son côté son savoir-faire en terme de diffusion sur les plateformes numériques, sa capacité à aller à l'international et son expertise éditoriale afin de créer des synergies de chiffre d'affaires.

**Compte tenu de la qualité des savoir-faire détenu par Cube Creative, cette prise de participation nous paraît particulièrement pertinente dans le développement de Xilam et dans la droite ligne de ce qu'ils avaient annoncés : acquisition de boutiques studio de moins de 10 M€.**

### La cible et l'opération :

La cible a réalisé un CA de 5,0 M€ en moyenne sur les trois dernières années. Xilam confirme la fourchette de valorisation précédemment communiquée entre 1,5x et 2x le CA ce qui fait ressortir la valeur de la participation entre 3,8 M€ et 5,0 M€ (sans dette ni cash). Xilam paiera cette acquisition en cash et entend atteindre les 100% du capital d'ici 3 ans (VE comprise entre 7,5 M€ et 10,0 M€). Cube interactive ne détient pas de dettes en dehors des dettes auto-liquidative liées à la production.

En terme humains, le management de Cube est appelé à rester au moins pendant les trois prochaines années et il est entendu que l'équipe de 20 permanents environ resterait dans les locaux de Cube à Levallois Perret. Cube compte également 40 à 70 intermittents selon l'activité. En termes de calendrier, l'acquisition devrait être finalisée au S2. Xilam indique que l'acquisition devrait être dilutive sur les marges compte tenu du fort niveau de rentabilité de la Xilam.

Avec un développement des séries d'animation depuis 2 ans seulement, Cube Creative génère, aujourd'hui, une minorité de son chiffre d'affaires via ses séries. La majorité du CA est générée par les spots publicitaires, vidéo-clips... A moyen terme, le CA des séries devrait être majoritaire avec les nouvelles productions et le catalogue destinés à être diffusés sur le digital et à l'international.

**A ce stade, nous n'intégrons pas encore la prise de participation dans les comptes mais compte tenu de la pertinence de l'acquisition, nous demeurons très positifs sur le titre.**

### Recommandation

**Notre objectif de cours est maintenu à 52,00 € avec une opinion à Achat.**

*Prochaine publication : chiffre d'affaires S1 2019, le 17 juillet (après bourse)*

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Chiffre d'affaires	15,9	24,4	28,0	35,3	41,2	44,6
Excédent brut d'exploitation	15,4	22,8	24,4	30,6	37,2	41,5
Résultat opérationnel courant	4,3	7,6	8,4	10,5	13,7	16,2
Résultat opérationnel	4,3	7,6	7,2	10,5	13,7	16,2
Résultat financier	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-0,6	0,4
Impôts	0,8	2,0	1,4	2,2	2,7	0,0
Résultat net part du groupe	3,2	5,9	5,2	7,7	10,4	16,6
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Actifs non courants	44,6	54,0	63,0	69,2	75,0	79,0
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-7,7	0,0	-1,3	1,6	5,5	9,6
Disponibilités + VMP	0,6	1,8	2,3	21,8	21,8	30,9
Capitaux propres	16,8	23,1	47,9	55,6	65,9	82,6
Emprunts et dettes financières	16,6	27,0	10,1	31,4	30,8	31,4
Total Bilan	55,7	75,4	86,2	117,6	127,9	143,5
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Marge Brute d'autofinancement	15,3	23,3	22,6	27,8	33,8	41,9
Variation de BFR	0,7	8,2	3,2	2,9	3,9	4,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14,6	15,1	19,4	25,0	29,9	37,8
Investissements opérationnels nets	-16,7	-24,8	-23,3	-26,4	-29,3	-29,3
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-16,5	-24,1	-23,5	-26,4	-29,3	-29,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	22,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,2	-0,3	11,7	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	10,2	4,5	21,3	-0,6	0,6
Variation de l'endettement financier net	0,1	1,2	0,4	19,9	0,0	9,1
<b>Ratios (%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Variation chiffre d'affaires	40,6%	53,7%	14,9%	25,8%	16,8%	8,2%
Marge EBE	96,7%	93,6%	86,9%	86,9%	90,2%	93,2%
Marge opérationnelle courante	27,0%	31,3%	30,0%	29,7%	33,2%	36,4%
Marge opérationnelle	27,0%	31,3%	25,7%	29,7%	33,2%	36,4%
Marge nette	20,0%	24,4%	18,5%	21,8%	25,2%	37,3%
Capex/CA	-105,3%	-101,6%	-83,1%	-74,8%	-71,1%	-65,7%
BFR/CA	-48,3%	-0,2%	-4,7%	4,4%	13,3%	21,6%
ROCE	8,0%	9,6%	9,1%	9,9%	11,4%	12,2%
ROCE hors GW	8,1%	9,7%	9,2%	10,0%	11,5%	12,3%
ROE	18,9%	25,8%	10,8%	13,8%	15,7%	20,1%
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%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Gearing (%)	95%	109%	16%	17%	14%	1%
Dettes nettes/EBE	1,0	1,1	0,3	0,3	0,2	0,0
EBE/charges financières	46,0	-85,9	42,1	51,1	61,9	-103,8
<b>Valorisation</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</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)	3,9	24,0	47,7	37,2	37,2	37,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	19,2	118,0	234,2	182,7	182,7	182,7
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	16,0	25,2	7,8	9,5	8,9	0,5
(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)	35,1	143,2	242,0	192,3	191,6	183,2
PER	6,0	19,8	45,2	23,8	17,6	11,0
VE/ EBE	2,3	6,3	9,9	6,3	5,2	4,4
VE/ROC	8,2	18,8	28,8	18,4	14,0	11,3
VE/CA	2,2	5,9	8,6	5,5	4,7	4,1
P/B	1,1	5,1	4,9	3,3	2,8	2,2
<b>Données par action €)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Bnpa	0,65	1,21	1,05	1,56	2,11	3,38
Book value/action	3,4	4,7	9,8	11,3	13,4	16,8
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** :  
**Neutre** : (-)  
**Alléger** : (-)  
**Vente** : (-)  
**Sous revue** : Du 06/06/2018 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