

Achat (vs sous-revue)	15%
Objectif de cours	48,50 € (vs sous-revue)
Cours au 23/07/2020 (c)	42,00 €
Euro next Paris Comp C	
Reuters / Bloomberg	XIL.PA / XIL.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-5,4%	4,1%	17,3%	8,2%
Perf CAC small	-14,2%	0,9%	14,2%	-10,7%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	206,3
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	7 655
Extrêmes 12 mois	24,60 €/ 52,90 €

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

Données financières (en M €)					
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e	
CA	30,2	28,6	44,6	51,0	
var %	7,8%	-5,3%	55,9%	14,4%	
EBE	28,1	25,8	41,2	47,1	
%CA	93,1%	90,2%	92,4%	92,4%	
ROC	9,2	8,5	12,5	14,3	
%CA	30,5%	29,7%	28,1%	28,0%	
RN pdg	6,8	6,0	8,0	9,2	
%CA	22,6%	21,1%	18,0%	18,0%	
Bnpa (€)	1,39	1,23	1,63	1,87	
ROCE (%)	9%	7%	8%	9%	
ROE (%)	12%	10%	12%	12%	
Dette nette	3,5	10,5	23,5	23,9	
Gearing (%)	6%	17%	34%	31%	
Dividende	0,0	0,0	0,0	1,0	
Yield (%)	0%	0%	0%	2%	

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	6,4	7,6	5,2	4,5
VE/EBE (x)	6,9	8,4	5,6	4,9
VE/ROC (x)	21,0	25,5	18,3	16,1
PE (x)	27,8	34,2	25,8	22,5

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

Xilam

Loisirs

Résilience au Covid et croissance externe soutiennent la croissance du S1

Publication du chiffre d'affaires S1 2020

Xilam publie un CA S1 2020 en hausse de 23% à 9,7 M€ (+3% en organique) dont 5,0 M€ en nouvelles productions (+67%, +33% en organique), porté particulièrement par la livraison de Chip'n'dale, et 3,7 M€ sur le catalogue (+22%, +3% en organique), qui pâtit des nouvelles règles de diffusion de publicité affinitaire sur Youtube mais est boosté par la demande des chaînes TV. Cube, intégré à partir du 20 janvier 2020 a contribué à hauteur de 1,6 M€ dans le CA (1 M€ en nouvelles productions et 0,6 M€ en catalogue).

Des nouvelles productions portées par Cube et Chip'n'Dale

Sur le S1 2020, Xilam a affiché un CA nouvelles productions de 5,0 M€ (+2,0 M€ dont 1,0 M€ via Cube et 1,0 M€ en organique). A ce titre, Xilam a bénéficié de la livraison de deux programmes propriétaires (les contes de Lupin, Moka) et de deux non-propriétaires (Chip'n'Dale et Mush-Mush). Etant entendu que Chip'n'Dale a été le principal contributeur à la croissance organique. La baisse des subventions de 1,8 M€ à 0,6 M€ est liée à la vente des séries non propriétaires.

Sur le S2, Xilam devrait bénéficier de la poursuite des livraisons de Conte de Lupin, de Moka, de Chip'n'Dale et du début des livraisons sur Oggy Oggy. A noter toutefois que l'effet de base sera défavorable compte tenu du chiffre d'affaires généré par le film « J'ai perdu mon corps » (5 M€ estimé). A ce titre, nous attendons un CA nouvelles productions de 20,3 M€ (-12,7%).

Un catalogue porté par Cube et le linéaire

Concernant le CA catalogue de 3,7 M€, (+0,7 M€ dont 0,6 M€ par Cube), il a été alimenté par la capacité de Xilam à monétiser le catalogue du studio nouvellement acquis (Cube) avec les séries Chicky et Athleticus. Par ailleurs, les chaînes TV ont accéléré leurs commandes catalogue sur le S1 pour pallier les baisses de livraisons de nouvelles séries. A ce titre, le linéaire affiche une forte croissance (qui est venue compenser la baisse des revenus Youtube).

Sur le S2, nous attendons à nouveau une forte croissance du catalogue qui devrait permettre d'afficher un CA de 8,2 M€ (+21,4%).

Perspectives

Le groupe réitère sa guidance de « produits d'exploitation » (incluant le crédit d'impôt audiovisuel) cumulé de 78 M€ pour 2020/21, et de 110 M€ en 2022/23 malgré quelques décalages de livraison de 2020 sur 2021. A ce titre, l'année 2021 devrait marquer une très forte accélération avec les livraisons de nouvelles productions détenues en propre par Cube (Pffirates (TF1) et Tangranimo (France TV)).

Révisions de nos estimations

Compte tenu de cette publication nous revoyons nos estimations avec CA 2020 de 28,6 M€ et un ROC quasiment stable à 8,5 M€.

Recommandation

Suite à nos ajustements notre objectif de cours ressort à 48,50 € (vs sous-revue) et nous sommes à Achat (vs sous-revue).

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	24,4	28,0	30,2	28,6	44,6	51,0
Excédent brut d'exploitation	22,8	24,4	28,1	25,8	41,2	47,1
Résultat opérationnel courant	7,6	8,4	9,2	8,5	12,5	14,3
Résultat opérationnel	7,6	7,2	8,9	8,5	12,5	14,3
Résultat financier	0,3	-0,6	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6
Impôts	2,0	1,4	1,9	1,9	3,9	4,5
Résultat net part du groupe	5,9	5,2	6,8	6,0	8,0	9,2
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	54,0	63,0	73,2	86,4	97,8	105,0
<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	0,0	-1,3	2,0	1,7	11,3	12,9
Disponibilités + VMP	1,8	2,3	20,0	18,3	10,2	15,4
Capitaux propres	23,1	47,9	55,3	61,3	69,3	78,5
Emprunts et dettes financières	27,0	10,1	23,5	28,8	33,7	39,4
Total Bilan	75,4	86,2	114,8	123,3	139,8	153,3
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	23,3	22,6	28,7	23,3	36,6	42,0
Variation de BFR	8,2	3,2	1,6	-0,3	9,6	1,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	15,1	19,4	27,1	23,6	27,0	40,4
Investissements opérationnels nets	-24,8	-23,3	-22,4	-30,5	-40,0	-40,0
Investissements financiers nets	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-24,1	-23,5	-22,4	-30,5	-40,0	-40,0
Augmentation de capital	0,0	22,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	11,7	-12,1	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	10,2	4,5	12,9	5,3	4,9	5,7
Variation de trésorerie	1,2	0,4	17,6	-1,6	-8,1	6,1
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	53,7%	14,9%	7,8%	-5,3%	55,9%	14,4%
Marge EBE	93,6%	86,9%	93,1%	90,2%	92,4%	92,4%
Marge opérationnelle courante	31,3%	30,0%	30,5%	29,7%	28,1%	28,0%
Marge opérationnelle	31,3%	25,7%	29,5%	29,7%	28,1%	28,0%
Marge nette	24,4%	18,5%	22,6%	21,1%	18,0%	18,0%
Capex/CA	-101,6%	-83,1%	-74,1%	-106,7%	-89,8%	-78,4%
BFR/CA	-0,2%	-4,7%	6,5%	5,9%	25,4%	25,4%
ROCE	9,6%	9,1%	9,2%	7,1%	8,3%	8,7%
ROCE hors GW	9,7%	9,2%	9,3%	7,2%	8,4%	8,8%
ROE	25,8%	10,8%	12,3%	9,8%	11,5%	11,7%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	53,6%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	109%	16%	6%	17%	34%	31%
Dettes nette/EBE	1,1	0,3	0,1	0,4	0,6	0,5
EBE/charges financières	-85,9	42,1	140,5	43,0	68,6	78,5
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
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)	24,0	47,7	38,6	42,0	42,0	42,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	118,0	234,2	189,6	206,3	206,3	206,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	25,2	7,8	3,5	10,5	23,5	23,9
(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)	143,2	242,0	193,1	216,8	229,8	230,2
PER	19,8	45,2	27,8	34,2	25,8	22,5
VE/ EBE	6,3	9,9	6,9	8,4	5,6	4,9
VE/ROC	18,8	28,8	21,0	25,5	18,3	16,1
VE/CA	5,9	8,6	6,4	7,6	5,2	4,5
P/B	5,1	4,9	3,4	3,4	3,0	2,6
Données par action €)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	1,21	1,05	1,39	1,23	1,63	1,87
Book value/action	4,7	9,8	11,3	12,5	14,1	16,0
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0

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 31/01/2019 au 20/02/2020 et depuis le 24/07/2020

Accumuler : (-)

Neutre : Du 21/02/2020 au 27/03/2020

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 30/03/2020 au 24/07/2020

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