

Accumuler		11%
Objectif de cours	51,50 €	
Cours au 01/04/2021 (c)	46,55 €	
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	XIL.PA / XIL.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	1,3%	5,2%	1,3%	35,6%
Perf CAC small	11,9%	4,1%	11,9%	70,7%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	228,6
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	5 920
Extrêmes 12 mois	32 20 € / 51,20 €

Actionnariat	
Marc du Pontavice	36,4%
Flottant	57,9%
Auto-détention	1,3%
Autres	4,4%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA*	30,2	21,9	48,6	51,0
var %	7,8%	-27,5%	121,8%	5,0%
EBE	28,1	15,4	42,6	44,8
%CA	93,1%	70,6%	87,8%	87,9%
ROC	9,2	4,4	13,3	14,8
%CA	30,5%	20,2%	27,4%	29,0%
RN pdg	6,9	2,8	8,6	9,6
%CA	22,8%	12,9%	17,8%	18,9%
Bnpa (€)	1,40	0,58	1,76	1,96
ROCE (%)	9%	4%	8%	8%
ROE (%)	12%	5%	13%	13%
Dette nette	3,5	17,4	31,9	33,3
Gearing (%)	6%	30%	48%	44%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

* ne tient pas compte du crédit d'impôt audiovisuel

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	6,4	10,8	5,0	4,9
VE/EBE (x)	6,9	13,0	5,3	5,2
VE/ROC (x)	21,0	39,0	17,2	16,4
PE (x)	27,5	80,7	26,5	23,7

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

Xilam

Loisirs

Des résultats globalement en ligne et un fort rebond à court terme

Publication des résultats annuels

Après la publication de son chiffre d'affaires 2020 en février à 21,9 M€, Xilam publie des résultats légèrement en-dessous de nos attentes avec un ROC de 4,4 M€ (vs 4,9 M€ estimé) et un RN de 2,8 M€ (vs 3,1 M€ estimé). Effets volumes et mix livraison ont pesé ponctuellement sur la marge opérationnelle. Dans un contexte de marché particulièrement dynamique pour les séries d'animation, Xilam réitère ses guidances (produits d'exploitation de 78 M€ pour 2020/21 et de 110 M€ en 2022/23) et devrait bénéficier d'une nette amélioration de sa rentabilité dès 2021.

Un mix livraison ponctuellement défavorable

Avec un ROC de 4,4 M€, la marge opérationnelle courante ressort à 20,2% vs 30,7% en 2019. Avec un niveau de livraison de séries non propriétaires largement supérieur à 2019 (50% vs ~10% en 2019), le mix des livraisons s'est avéré ponctuellement défavorable sur la marge opérationnelle malgré la hausse des ventes en catalogue. Effectivement, pour les séries non propriétaires, l'ensemble des charges et des revenus sont comptabilisés sur l'année n alors que, pour les séries propriétaires, les charges sont amorties sur le temps d'exploitation de la série (à hauteur de 60%/70% lors de l'entrée en catalogue, après le premier cycle d'exploitation qui dure entre 18 et 36 mois).

Nous estimons la marge opérationnelle sur les séries non propriétaires à ~15% en 2020 et à ~20% sur les séries propriétaires. Le catalogue étant le plus générateur de résultat opérationnel selon nous avec une marge opérationnelle normative entre 30% et 40%.

A noter que la commercialisation du catalogue de Cube Creative constitue une bonne surprise avec la révélation de Chicky qui est devenue la marque n°3 du catalogue de Xilam (notamment grâce à son succès en Asie, sur Youtube).

Un bilan 2020 toujours solide

A fin 2020, Xilam affiche un endettement net de 8,4 M€ pour des capitaux propres de 60,7 M€. A noter que le niveau de trésorerie de la société est passé de 19 M€ à 10 M€, lui permettant de financer une partie de ses coûts de production. Xilam annonce par ailleurs avoir obtenu à 20 M€ de crédit de production Coficine (d'une durée de un an renouvelable) qui va lui permettre de financer son programme de production sur les mois à venir à un taux de Euribor + 1,5%.

Un profil de rentabilité amélioré en 2021

L'année 2020 a été très dynamique en terme de production avec des capex de 26 M€ (vs 21,5 M€ en 2019). Xilam est ainsi en train de produire une quinzaine de programmes (250 demi-heures) en compte propre pour enfants, adolescents et adultes qui vont permettre d'afficher une très forte croissance du CA en 2021 sur la livraison de séries propriétaires.

Estimations revues à la marge

Avec un chiffre d'affaires attendu à 48,6 M€, nous attendons un ROC de 13,3 M€ (vs 14,1 M€) prenant en compte des DAP en forte hausse compte tenu de l'intensité du travail de production.

Recommandation

Suite à cette publication, notre recommandation est maintenue à **Accumuler avec un objectif de cours à 51,50 €**. La perspective d'un très bon S1 devrait soutenir le cours à court terme.

Prochaine publication : CA S1 le 22 juillet 2021

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	24,4	28,0	30,2	21,9	48,6	51,0
Excédent brut d'exploitation	22,8	24,4	28,1	15,4	42,6	44,8
Résultat opérationnel courant	7,6	8,4	9,2	4,4	13,3	14,8
Résultat opérationnel	7,6	7,2	8,9	4,2	13,3	14,8
Résultat financier	0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	2,0	1,4	1,5	1,0	4,3	4,7
Résultat net part du groupe	5,9	5,2	6,9	2,8	8,6	9,6
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	54,0	63,0	73,2	92,7	103,3	113,3
<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	-0,9	11,6	12,2
Disponibilités + VMP	1,8	2,3	20,0	11,4	1,7	6,1
Capitaux propres	23,1	47,9	55,3	58,1	66,7	76,4
Emprunts et dettes financières	27,0	10,1	23,5	28,8	33,7	39,4
Total Bilan	75,4	86,2	114,8	118,4	139,7	152,4
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	23,3	22,6	28,8	13,8	38,0	39,7
Variation de BFR	8,2	3,2	1,6	-2,9	12,5	0,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	15,1	19,4	27,2	16,7	25,5	39,1
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	17,7	-8,5	-9,7	4,8
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	53,7%	14,9%	7,8%	-27,5%	121,8%	5,0%
Marge EBE	93,6%	86,9%	93,1%	70,6%	87,8%	87,9%
Marge opérationnelle courante	31,3%	30,0%	30,5%	20,2%	27,4%	29,0%
Marge opérationnelle	31,3%	25,7%	29,5%	19,3%	27,4%	29,0%
Marge nette	24,4%	18,5%	22,8%	12,9%	17,8%	18,9%
Capex/CA	-101,6%	-83,1%	-74,1%	-139,3%	-82,4%	-78,4%
BFR/CA	-0,2%	-4,7%	6,5%	-4,1%	23,9%	23,9%
ROCE	9,6%	9,1%	9,2%	3,5%	8,3%	8,4%
ROCE hors GW	9,7%	9,2%	9,3%	3,6%	8,4%	8,5%
ROE	25,8%	10,8%	12,5%	4,9%	12,9%	12,6%
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	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	109%	16%	6%	30%	48%	44%
Dettes nette/EBE	1,1	0,3	0,1	1,1	0,7	0,7
EBE/charges financières	-85,9	42,1	57,3	38,6	106,6	112,0
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	46,6	46,6	46,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	118,0	234,2	189,6	228,6	228,6	228,6
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	25,2	7,8	3,5	17,4	31,9	33,3
(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)	143,2	242,0	193,1	241,9	252,7	250,6
PER	19,8	45,2	27,5	80,7	26,5	23,7
VE/ EBE	6,3	9,9	6,9	13,0	5,3	5,2
VE/ROC	18,8	28,8	21,0	39,0	17,2	16,4
VE/CA	5,9	8,6	6,4	10,8	5,0	4,9
P/B	5,1	4,9	3,4	3,9	3,4	3,0
Données par action €)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	1,21	1,05	1,40	0,58	1,76	1,96
Book value/action	4,7	9,8	11,3	11,8	13,6	15,6
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 29/01/2020 au 20/02/2020 et du 24/07/2020 au 01/10/2020

Accumuler : Depuis le 29/01/2021

Neutre : Du 21/02/2020 au 27/03/2020 et du 01/10/2020 au 28/01/2021

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