

<b>Achat</b>	43%
<b>Objectif de cours</b>	<b>51,00 €</b>
Cours au 29/09/2021 (c)	35,70 €
Euronext Paris Comp C	
Reuters / Bloomberg	XIL.PA / XIL FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	14%	0,4%	7,7%	2,3%
Perf CAC small	8,8%	2,4%	21,1%	17,1%

**Informations boursières (en M €)**

Capitalisation (M€)	175,3
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	7 237
Extrêmes 12 mois	24,00 € / 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	2020	2021e	2022e	2023e
CA	219	411	518	56,9
var %	-27,5%	87,7%	26,0%	9,8%
EBE	15,4	35,7	44,5	48,1
%CA	70,6%	87,0%	86,0%	84,6%
ROC	4,4	9,9	13,1	15,1
%CA	20,2%	24,0%	25,2%	26,6%
RN pdg	2,8	6,3	8,5	9,9
%CA	12,9%	15,4%	16,4%	17,3%
Bnpa (€)	0,58	1,29	1,73	2,01
ROCE (%)	4%	7%	9%	9%
ROE (%)	5%	9%	11%	12%
Dettes nette	8,4	18,3	16,2	21,7
Gearing (%)	14%	27%	21%	25%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

**Ratios**

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	9,2	4,7	3,7	3,5
VE/EBE (x)	13,0	5,4	4,3	4,1
VE/ROC (x)	45,3	19,6	14,7	13,0
PE (x)	68,0	27,7	20,7	17,8

**Analyste :**

Pierre LAURENT  
01 44 70 20 78  
plarent@elcorp.com

# Xilam

Loisirs

**Amélioration significative de la rentabilité****Publication des résultats du S1 2021**

Suite à la publication de son CA S1 2021 à 13,4 M€ (+37,4%, avec un CA Nouvelles Productions en hausse de 50,5%), Xilam annonce un ROC de 4 M€ (+166,8%) et une marge opérationnelle de 29,9% (+14 pts). Cette performance est portée par trois principaux éléments : 1) un mix en faveur des Nouvelles Productions propriétaires, mieux margées 2) une part plus importante de ces Nouvelles Productions ont été pré-vendues à des plateformes SVOD mondiales, 3) une excellente maîtrise des coûts fixes. Cette amélioration de la rentabilité permet au groupe de dégager un RN de 3,1 M€, en hausse de 210,7% par rapport au premier semestre 2020, soit une marge de 23,3%.

**Commentaires**

Sur le premier semestre de l'exercice, Xilam a affiché un CA Nouvelles Productions de 10,9 M€ (+5,1 M€) et a bénéficié de la livraison de nombreux programmes propriétaires (les Contes de Lupin, ainsi que les deux nouvelles franchises Oggy et les cafards – Oggy Oggy et Oggy Next Gen), sur lesquels les subventions sont en forte hausse (+2,5m). Avec un CA catalogue en baisse de 37,7%, principalement due à la saisonnalité, le mix produit de Xilam affiche ainsi une meilleure rentabilité. Il convient également de noter que le CA des Nouvelles Productions est issu, et pour la première fois en majorité, des plateformes numériques SVOD. Nous voyons ici un marqueur fort de la capacité du groupe à capter les nouveaux relais de croissance.

Du point de vue du bilan, la situation financière de Xilam est toujours solide, malgré un endettement financier net à 18,4 M€ (contre 8,4 M€ à la fin de l'exercice 2020), poussé par une augmentation de la dette financière auto-liquidative (+8,8 M€). Celle-ci est uniquement liée au tirage des crédits de production et permet à la société de financer la croissance de ses nouvelles productions.

**Perspectives**

Sur le S2, Xilam devrait bénéficier de la poursuite des livraisons des franchises Oggy. Le management demeure confiant dans sa capacité à délivrer une progression de CA de plus de 80% sur l'exercice annuel. Nous tablons sur un CA 2021 de 41,1 M€ et de 51,8 M€ en 2022, où le métier du catalogue devrait largement rebondir (12 M€ en 2022). Notre prévision de ROC s'affiche à 9,9 M€ pour 2021, avec une marge de 24,0% (+38 pts) que nous estimons soutenable à la vue des éléments évoqués précédemment.

**Recommandation**

**Suite à cette publication, nous réitérons notre objectif de cours à 51€ et notre recommandation reste à l'Achat.**

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Chiffre d'affaires	24,4	28,0	30,2	21,9	41,1	51,8	56,9
Excédent brut d'exploitation	22,8	24,4	28,1	15,4	35,7	44,5	48,1
Résultat opérationnel courant	7,6	8,4	9,2	4,4	9,9	13,1	15,1
Résultat opérationnel	7,6	7,2	8,9	4,2	9,9	13,1	15,1
Résultat financier	0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	2,0	1,4	1,5	1,0	3,1	4,2	4,9
Résultat net part du groupe	5,9	5,2	6,9	2,8	6,3	8,5	9,9
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Actifs non courants	54,0	63,0	73,2	94,6	108,8	117,3	124,3
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	2,3	2,3	2,3	2,3
BFR	0,0	-1,3	2,0	-6,1	-3,7	-4,7	-5,2
Disponibilités + VMP	1,8	2,3	20,0	10,1	8,2	18,3	20,8
Capitaux propres	23,1	47,9	55,3	60,7	67,0	75,5	85,4
Emprunts et dettes financières	27,0	10,1	23,5	18,5	26,5	34,5	42,5
Total Bilan	75,4	86,2	114,8	128,0	153,7	183,4	201,6
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Marge Brute d'autofinancement	23,3	22,6	28,8	16,3	32,2	39,9	42,9
Variation de BFR	8,2	3,2	1,6	-7,1	2,4	-1,0	-0,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	15,1	19,4	27,2	23,4	29,8	40,9	43,3
Investissements opérationnels nets	-24,8	-23,3	-22,4	-23,9	-40,0	-40,0	-40,0
Investissements financiers nets	0,0	0,2	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-24,1	-23,5	-22,4	-24,8	-40,0	-40,0	-40,0
Augmentation de capital	0,0	22,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	11,7	-12,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	10,2	4,5	12,9	-8,4	4,0	4,0	4,0
Variation de trésorerie	1,2	0,4	17,7	-9,9	-6,2	4,9	7,3
<b>Ratios (%)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Variation chiffre d'affaires	53,7%	14,9%	7,8%	-27,5%	87,7%	26,0%	9,8%
Marge EBE	93,6%	86,9%	93,1%	70,6%	87,0%	86,0%	84,6%
Marge opérationnelle courante	31,3%	30,0%	30,5%	20,2%	24,0%	25,2%	26,6%
Marge opérationnelle	31,3%	25,7%	29,5%	19,3%	24,0%	25,2%	26,6%
Marge nette	24,4%	18,5%	22,8%	12,9%	15,4%	16,4%	17,3%
Capex/CA	-101,6%	-83,1%	-74,1%	-109,3%	-97,4%	-77,2%	-70,4%
BFR/CA	-0,2%	-4,7%	6,5%	-27,9%	-9,1%	-9,1%	-9,1%
ROCE	9,6%	9,1%	9,2%	3,7%	6,9%	8,4%	9,2%
ROCE hors GW	9,7%	9,2%	9,3%	3,8%	7,0%	8,6%	9,4%
ROE	25,8%	10,8%	12,4%	4,7%	9,5%	11,2%	11,5%
Payout	0,0%	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%	0,0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Gearing (%)	109%	16%	6%	14%	27%	21%	25%
Dettes nette/EBE	1,1	0,3	0,1	0,5	0,5	0,4	0,5
EBE/charges financières	-85,9	42,1	57,3	38,6	89,3	111,3	120,3
<b>Valorisation</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Nombre d'actions (en millions)	4,9	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	4,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	24,0	47,7	38,6	39,2	35,7	35,7	35,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	118,0	234,2	189,6	192,5	175,3	175,3	175,3
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	25,2	7,8	3,5	8,4	18,3	16,2	21,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	143,2	242,0	193,1	201,0	193,7	191,5	197,0
PER	19,8	45,2	27,5	68,0	27,7	20,7	17,8
VE/EBE	6,3	9,9	6,9	13,0	5,4	4,3	4,1
VE/ROC	18,8	28,8	21,0	45,3	19,6	14,7	13,0
VE/CA	5,9	8,6	6,4	9,2	4,7	3,7	3,5
P/B	5,1	4,9	3,4	3,2	2,6	2,3	2,1
<b>Données par action €</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Bhpa	1,21	1,05	1,40	0,58	1,29	1,73	2,01
Book value/action	4,7	9,8	11,3	12,4	13,6	15,4	17,4
Dividende /action	0,0	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 et depuis le 23/07/2021  
**Accumuler** : Du 29/01/2021 au 22/07/2021  
**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