

Dites ça auss²

Xilam



Accumuler

Capitalisation (M€)	27,7	Ticker	XIL.PA / XIL.FP	Loisirs
Objectif de cours	4,90 € (vs 3,50 €)	Nb de titres (en millions)	5,9	Flash valeur
Cours au 16/07/2026	4,70 €	Volume moyen 12m (titres)	12 982	17/07/2026
Potentiel	4,3%	Extrêmes 12m (€)	2,16€/6,48€	

Le rebond commence à prendre forme

À retenir

- CA S1 2026 en hausse de +37% à 5,8 M€, avec une croissance à deux chiffres sur l'ensemble des segments
- Les productions propriétaires représentent désormais 95% du CA des nouvelles productions (vs 65% au S1 2025)
- Nette accélération de la croissance attendue en 2027

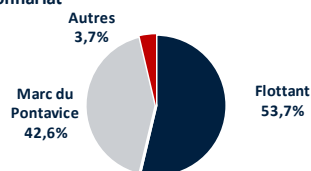
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
Produits d'exploitation	15,8	16,5	22,5	29,1
var %	-51,3%	5,0%	35,9%	29,3%
CA (inc subventions)	14,6	15,3	20,8	26,6
var %	-45,1%	5,0%	35,5%	27,8%
ROC	-3,6	-2,5	1,6	2,8
% CA	-24,8%	-16,3%	7,6%	10,7%
RN	-4,1	-2,0	1,1	2,0
% CA	-27,9%	-12,7%	5,4%	7,7%
Bnpa (€)	-0,69	-0,33	0,19	0,35
ROCE (%)	-5,4%	-2,9%	1,5%	2,3%
ROE (%)	-8,7%	-4,4%	2,4%	4,3%
Gearing (%)	7,6%	16,4%	16,7%	19,9%
Dette nette	3,5	7,3	7,6	9,5
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

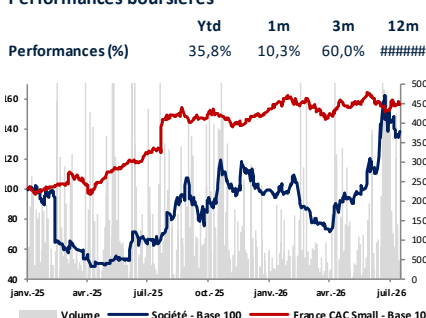
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	1,8	2,4	1,8	1,5
VE/ROC (x)	ns	ns	23,3	13,7
P/E (x)	ns	ns	24,8	13,5

Actionnariat



Performances boursières



Publication du chiffre d'affaires S1 2026

Xilam publie un CA S1 2026 de 5,8 M€, en croissance de +37% par rapport à un premier semestre 2025 qui avait marqué le point bas du cycle. En incluant les subventions (1,4 M€, en léger repli de -7%) et les autres produits opérationnels courants, la top line du groupe ressort à 7,6 M€, en progression de +26%. Un an après un début d'exercice que nous qualifions de « difficile, comme attendu », le tableau commence à s'inverser : la reprise annoncée par le management est désormais visible dans les chiffres, et sur les deux moteurs du groupe à la fois.

Nouvelles productions : le propriétaire reprend la main

Le CA des nouvelles productions s'établit à 2,7 M€ sur le semestre, en hausse de +35%. Au-delà de la croissance, c'est la composition du segment qui retient l'attention : les productions propriétaires en représentent désormais 95%, contre 65% au S1 2025. Le semestre a notamment été porté par la livraison de la dernière partie de la nouvelle série *Capitaine Jim* pour France Télévisions et Super RTL en Allemagne. Précision importante : ces chiffres ne reflètent que très partiellement l'activité réelle du groupe, qui a poursuivi un effort d'investissement significatif dans ses productions propriétaires sur le semestre (8,8 M€), dont la contribution au CA alimentera les prochains exercices.

Le catalogue repart

Le catalogue progresse de son côté de +39% à 3,0 M€. Les ventes de *Zig & Sharko* ont bénéficié de l'effet d'annonce du lancement de la saison 9, tandis que *Les Trois Bricocons*, dont la diffusion a rencontré un vif succès en France et à l'international, génère déjà ses premières ventes catalogue. C'est toute la logique du modèle qui se remet en marche : les lancements récents de franchises propriétaires, conjugués aux marques iconiques du groupe, constituent un levier pour dynamiser les ventes catalogue sur les semestres à venir.



Une actualité éditoriale dense

Le semestre a également été marqué par une présence record du groupe au Festival d'Annecy. Le long métrage *Lucy Lost*, sélectionné en Compétition officielle, a été acquis par Goodfellas pour la distribution internationale et sortira en France le 28 octobre, distribué par Le Pacte, les droits de diffusion payante ayant déjà été cédés à Canal+ et Ciné+ OCS. La série *The Doomies*, lancée sur Disney+ fin juin, a été sélectionnée en catégorie Films TV, tandis que le film *Le Loup* est attendu en salles en 2027. Le groupe commence ainsi à dérouler sa stratégie long métrage en alternant films familiaux et films destinés aux adultes, à raison d'un long métrage par an environ. Un rythme inédit pour Xilam qui ajoute un troisième pied à un modèle jusqu'ici assis sur les séries et le catalogue.

Perspectives et estimations

Au-delà des chiffres, ce premier semestre matérialise surtout l'inflexion de tendance attendue depuis deux ans. Après l'annulation fin 2023 de deux séries majeures par les plateformes de streaming et la crise d'investissement qui a frappé l'ensemble du secteur, Xilam renoue avec une croissance à deux chiffres sur le semestre, tirée par ses deux segments et, plus important encore, par une offre désormais quasi exclusivement propriétaire. Pour l'année en cours, après ce bon semestre, nous révisons tout de même notre atterrissage de revenus totaux (= produits d'exploitation) à 16,5 M€ (vs 18,6 M€ précédemment), soit une croissance annuelle de +5%. Le catalogue devrait poursuivre sur sa bonne lancée, mais les livraisons de nouvelles productions seront surtout concentrées sur 2027, où une forte accélération de la croissance est attendue (22,5 M€ estimation Euroland). Une rentabilité de nouveau positive pourrait accompagner la tendance.

Recommandation

Nous relevons notre objectif de cours à 4,90 € (vs 3,50 € précédemment). Ce rehaussement résulte de l'effet conjugué 1/ d'une repondération de nos méthodes de valorisation et 2/ d'un scénario normatif bien moins conservateur, intégrant désormais la montée en puissance potentielle du segment long métrage. Nous relevons notre recommandation à Accumuler, contre Neutre précédemment.

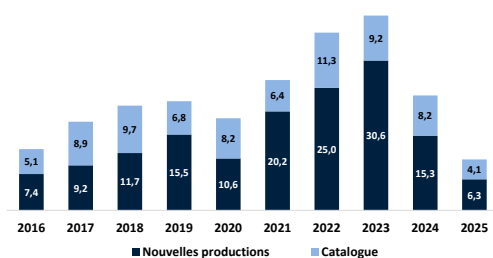


Présentation de la société

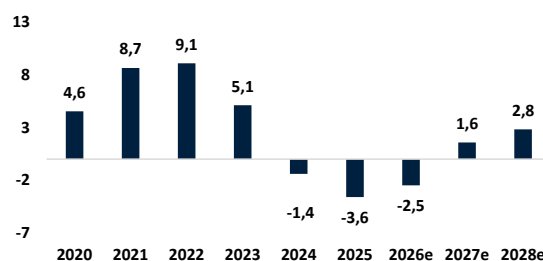
Fondé en 1999 par Marc du Pontavice, Xilam est le leader européen de la production de séries d'animation. La société produit et réalise des créations animées, en 2D et en 3D, principalement à destination des enfants. Elle est à l'origine de certains succès planétaires comme Zig & Sharko, ou encore Oggy et les cafards.

Diffusées dans plus de 190 pays, à la télévision mais également de plus en plus sur les plateformes numériques type Netflix ou Youtube, les productions de Xilam cumulent plus de 35 milliards de vues. La société jouit par ailleurs d'un modèle économique singulier : des créations propriétaires et non-propriétaires génératrices de fortes marges, un excellent catalogue, le préfinancement des coûts de production, ou encore une forte visibilité sur le chiffre d'affaires.

Évolution du CA (hors sub. et autres, M€)



Évolution du ROC (en M€)



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Produits d'exploitation	33,5	24,7	40,2	46,7	48,2	32,3	15,8	16,5	22,5	29,1
Chiffre d'affaires et subventions	30,2	21,9	35,6	42,0	45,7	26,6	14,6	15,3	20,8	26,6
ROC hors dépréciations	9,2	4,6	8,7	9,1	5,1	-1,4	-3,6	-2,5	1,6	2,8
Résultat opérationnel courant	9,2	4,6	8,7	2,5	5,1	-27,6	-3,6	-2,5	1,6	2,8
Résultat opérationnel	8,9	4,4	8,7	2,3	4,9	-27,8	-3,8	-2,5	1,6	2,8
Résultat financier	-0,5	-0,4	-0,5	-1,6	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	1,5	1,0	1,4	-0,7	-0,3	-1,2	0,2	-0,7	0,4	0,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,5	-0,1	-0,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	6,9	3,0	6,3	1,5	4,9	-25,8	-4,1	-2,0	1,1	2,0
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	73,2	94,6	101,7	101,1	99,1	67,9	72,3	82,1	95,2	107,6
dont goodwill	0,7	2,3	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Disponibilités + VMP	20,0	10,1	9,9	13,3	8,3	7,4	4,5	0,8	0,4	-1,4
Capitaux propres	55,3	60,7	67,6	69,2	74,1	51,2	46,6	44,6	45,8	47,8
Emprunts et dettes financières	23,5	18,5	28,6	29,2	15,5	5,8	8,1	8,1	8,1	8,1
Total Bilan	114,8	128,0	147,6	154,7	134,8	92,3	87,2	85,7	87,7	90,5
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	28,8	16,4	35,7	32,1	23,6	15,0	6,9	19,5	27,6	28,5
Variation de BFR	1,6	-7,1	10,8	0,9	-8,1	2,2	5,1	-3,6	-0,9	-0,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	27,2	23,5	24,9	31,2	31,7	17,2	12,0	16,0	26,7	28,1
Investissements opérationnels nets	-22,4	-23,9	-31,8	-24,6	-19,1	-9,3	-15,5	-20,0	-27,0	-30,0
Investissements financiers nets	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-22,4	-24,8	-31,3	-24,6	-19,1	-9,3	-14,9	-20,0	-27,0	-30,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-12,1	-8,4	-2,5	-0,4	-14,1	-12,4	-1,7	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,5	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	12,9	-8,4	6,2	-3,1	-17,6	-8,8	0,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	17,7	-9,7	-0,1	3,5	-5,1	-0,9	-2,8	-4,0	-0,3	-1,9
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	7,8%	-27,4%	62,3%	18,0%	8,8%	-41,8%	-45,1%	5,0%	35,5%	27,8%
Marge opérationnelle courante	30,5%	20,8%	24,4%	6,0%	11,2%	-103,8%	-24,8%	-16,3%	7,6%	10,7%
Marge opérationnelle	29,5%	19,8%	24,4%	5,4%	10,8%	-104,5%	-26,0%	-16,3%	7,6%	10,7%
Marge nette	22,8%	13,5%	17,8%	3,5%	10,6%	-96,8%	-27,9%	-12,7%	5,4%	7,7%
Capex (% CA)	74,1%	109,1%	89,5%	58,6%	41,8%	35,0%	105,9%	130,3%	129,8%	112,9%
ROCE	9,2%	3,8%	5,9%	1,8%	4,2%	-36,7%	-5,4%	-2,9%	1,5%	2,3%
ROCE hors GW	9,3%	3,9%	6,2%	1,8%	4,4%	-39,6%	-5,8%	-3,1%	1,6%	2,4%
ROE	12,5%	4,9%	9,4%	2,1%	6,6%	-50,3%	-8,7%	-4,4%	2,4%	4,3%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	6,4%	13,9%	27,6%	23,0%	9,8%	-3,2%	7,6%	16,4%	16,7%	19,9%
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	38,6	39,2	42,5	36,6	21,6	4,3	3,5	4,7	4,7	4,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	227,5	231,0	250,5	215,8	127,3	25,1	20,6	27,7	27,7	27,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	3,5	8,4	18,6	15,9	7,3	-1,6	3,5	7,3	7,6	9,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	3,2	3,3	2,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	231,0	239,5	272,3	235,0	137,4	25,1	25,7	36,6	37,0	38,8
VE/CA	7,7x	10,9x	7,7x	5,6x	3,0x	0,9x	1,8x	2,4x	1,8x	1,5x
VE/ROC	25,1x	52,6x	31,4x	93,3x	26,8x	ns	ns	ns	23,3x	13,7x
P/E	33,0x	78,2x	39,6x	145,8x	26,2x	ns	ns	ns	24,8x	13,5x
P/B	4,1x	3,8x	3,7x	3,1x	1,7x	0,5x	0,4x	0,6x	0,6x	0,6x
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	1,2	0,5	1,1	0,3	0,8	-4,4	-0,7	-0,3	0,2	0,3
Book value/action	9,4	10,3	11,5	11,7	12,6	8,7	7,9	7,6	7,8	8,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



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 -5% 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 26/05/2016 au 02/10/2020, du 23/07/2021 au 30/10/2023

Accumuler : Du 29/01/2021 au 23/07/2021

Neutre : Du 02/10/2020 au 29/01/2021, depuis le 30/10/2023

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

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	Non	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Xilam (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

