

Achat	Potentiel	31%
Objectif de cours	49,00 € (vs 52,00 €)	
Cours au 12/07/2019 (c)	37,50 €	
Euro next Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg XIL.PA / XIL.FP		

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,4%	-12,6%	-8,4%	-24,7%
Perf CAC small	11,4%	0,1%	-1,9%	-14,4%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	184,2
Nb de titres (en millions)	4,9
Volume 12 mois (titres)	10 849
Extrêmes 12 mois	29,90 € / 56,00 €

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	34,3	37,3	40,6
var %	14,9%	22,3%	8,8%	8,8%
EBE	24,4	29,8	34,0	38,2
%CA	86,9%	87,0%	91,0%	94,2%
ROC	8,4	10,2	12,7	15,2
%CA	30,0%	29,8%	34,0%	37,4%
RN pdg	5,2	7,5	9,5	15,6
%CA	18,5%	21,8%	25,6%	38,4%
Bnpa (€)	1,05	1,52	1,94	3,18
ROCE (%)	9%	10%	10%	11%
ROE (%)	11%	13%	15%	19%
Dette nette	7,8	10,2	12,0	6,5
Gearing (%)	16%	18%	18%	8%
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios				
	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	6,9	5,6	5,1	4,7
VE/EBE (x)	7,9	6,4	5,7	5,0
VE/ROC (x)	22,9	18,8	15,1	12,6
PE (x)	35,6	24,7	19,3	11,8

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

Xilam
Loisirs

Des effets de cut-off grèvent le S1 mais la confiance est réitérée à court terme

Publication du chiffre d'affaires S1 2019

Xilam publie un CA S1 2019 en baisse de 43% à 7,9 M€ dont 5,1 M€ en nouvelles productions (-39%) et 2,7 M€ sur le catalogue (-49%), Effet de base sur les nouvelles productions et cut-off défavorables au S1 2019 sont venus grever la croissance qui sont, néanmoins, sans conséquence sur les anticipations globales annuelles selon le management.

Malgré un S2 qui semble challenging, le groupe réitère sa guidance de livraison de 80 demi-heures compte tenu d'effets de cut-off plus favorables au S2 et d'une dynamique générale favorable (partenariat Netflix, succès du film « J'ai perdu mon corps »). Le management a précisé, lors de son call, que 2/3 demi-heures (en début de livraison) pourraient toutefois être reportées sur 2020.

Point nouvelles productions

Xilam communique sur un effet de saisonnalité des livraisons (22 demi-heures vs 37 au S1 2018) sans incidence sur la guidance de livraison de 80 demi-heures à fin 2019. Le S1 2019 a enregistré moins de livraisons de séries ouvertes de droits en comparaison au S1 2018. Effectivement, le S1 2019 est caractérisé par la livraison d'une majorité de séries en début de livraison, dont les droits s'ouvriront au S2 (et qui seront comptabilisés dans le CA à ce moment-là conformément à IFRS 15). Ainsi, seul un programme en fin de livraison (dont les droits sont déjà ouverts) a été livré au S1 2019 (vs 3 au S1 2018). Pour finir les subventions, touchées en fin de livraison également, ont baissé de 59% à 1,8 M€.

Sur le S2, Xilam devrait rattraper une grande partie du retard avec la livraison de la grande majorité de ses séries, ouvertes de droit : la fin de Dr Magoo, celle de Zig et Sharko, Moka et Coache moi si tu peux.

Concernant les prix par demi-heure, ils restent bien orientés compte tenu de la demande croissante des plateformes et de leur stratégie de se constituer un catalogue exclusif riche en séries animées (Netflix, Disney+). Le management communique sur une hausse des prix de 4%/5% sur 2019 et sur une accélération dès 2020.

Compte tenu des 56 demi-heures estimées attendues sur le S2, de la légère augmentation du prix de la demi-heure à 232 k€ (+1,3% au S1 2019) qui devrait se poursuivre au S2 en séquentiel et de la contribution plus élevée qu'attendue du film « J'ai perdu mon corps » (à travers la signature du partenariat avec Netflix annoncé en mai 2019) nous attendons un **CA nouvelles productions de 26,5 M€ en 2019 (dont 21,4 M€ au S2 2019), en hausse de 45,4% (+17,9% hors film).**

Point catalogue

Concernant la décroissance du catalogue au S1, elle est drivée par un effet de saisonnalité lié au CA de Youtube (plus important sur le S2) et à des ouvertures de droits également plus importantes à attendre le S2 2019. Compte tenu des renouvellements de droits attendus et de la saisonnalité liée à Youtube, nous attendons un doublement en séquentiel du CA à 5,0 M€ sur le S2. **Le CA catalogue est ainsi attendu à 7,7 M€ (-20,4%) en 2019.**

La croissance à moyen terme est confortée par les récentes annonces de Xilam concernant l'acquisition de Cube, le partenariat passé avec Disney pour la production de Chip and Dale, la sortie de Oggy Oggy...

Compte tenu de cette publication nous revoyons nos estimations avec CA 2019 de 34,3 M€ (vs 35,3 M€), +22,3% et un ROC de 10,2 M€ (vs 10,5 M€).

Recommandation

Compte tenu de nos ajustements, notre objectif de cours passe à 49,00 € (vs 52,00 €) et nous restons à l'Achat.

Prochaine publication : résultats semestriels, le 25 septembre (après bourse)

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	15,9	24,4	28,0	34,3	37,3	40,6
Excédent brut d'exploitation	15,4	22,8	24,4	29,8	34,0	38,2
Résultat opérationnel courant	4,3	7,6	8,4	10,2	12,7	15,2
Résultat opérationnel	4,3	7,6	7,2	10,2	12,7	15,2
Résultat financier	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-0,6	0,4
Impôts	0,8	2,0	1,4	2,1	2,6	0,0
Résultat net part du groupe	3,2	5,9	5,2	7,5	9,5	15,6
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actifs non courants	44,6	54,0	63,0	69,7	77,7	84,0
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-7,7	0,0	-1,3	1,4	4,7	8,6
Disponibilités + VMP	0,6	1,8	2,3	21,2	18,8	24,9
Capitaux propres	16,8	23,1	47,9	55,4	64,9	80,5
Emprunts et dettes financières	16,6	27,0	10,1	31,4	30,8	31,4
Total Bilan	55,7	75,4	86,2	116,8	124,7	139,5
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge Brute d'autofinancement	15,3	23,3	22,6	27,1	30,8	38,6
Variation de BFR	0,7	8,2	3,2	2,7	3,3	3,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14,6	15,1	19,4	24,3	27,5	34,8
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 trésorerie	0,1	1,2	0,4	19,3	-2,4	6,1
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Variation chiffre d'affaires	40,6%	53,7%	14,9%	22,3%	8,8%	8,8%
Marge EBE	96,7%	93,6%	86,9%	87,0%	91,0%	94,2%
Marge opérationnelle courante	27,0%	31,3%	30,0%	29,8%	34,0%	37,4%
Marge opérationnelle	27,0%	31,3%	25,7%	29,8%	34,0%	37,4%
Marge nette	20,0%	24,4%	18,5%	21,8%	25,6%	38,4%
Capex/CA	-105,3%	-101,6%	-83,1%	-76,9%	-78,5%	-72,1%
BFR/CA	-48,3%	-0,2%	-4,7%	4,2%	12,6%	21,1%
ROCE	8,0%	9,6%	9,1%	9,6%	10,3%	11,0%
ROCE hors GW	8,1%	9,7%	9,2%	9,7%	10,4%	11,1%
ROE	18,9%	25,8%	10,8%	13,5%	14,7%	19,4%
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	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Gearing (%)	95%	109%	16%	18%	18%	8%
Dettes nette/EBE	1,0	1,1	0,3	0,3	0,4	0,2
EBE/charges financières	46,0	-85,9	42,1	49,7	56,6	-95,6
Valorisation	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
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	37,5	37,5	37,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	19,2	118,0	234,2	184,2	184,2	184,2
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	16,0	25,2	7,8	10,2	12,0	6,5
(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	212,4	214,2	208,6
PER	6,0	19,8	45,2	24,7	19,3	11,8
VE/ EBE	2,3	6,3	9,9	7,2	6,3	5,4
VE/ROC	8,2	18,8	28,8	20,8	16,9	13,7
VE/CA	2,2	5,9	8,6	6,3	5,7	5,1
P/B	1,1	5,1	4,9	3,3	2,8	2,3
Données par action €)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bnpa	0,65	1,21	1,05	1,52	1,94	3,18
Book value/action	3,4	4,7	9,8	11,3	13,2	16,4
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 15/07/2018 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