

## Neutre

<b>Objectif de cours</b>	<b>8,00 €</b>
Cours au 04/04/2024	3,92 €
<b>Potentiel</b>	<b>91,3%</b>

## Données valeur

XIL.PA / XIL.FP	
Euronext Comp B	
Capitalisation (M€)	23,1
Nb de titres (en millions)	5,89
Volume moyen 12 mois (titres)	11274
Extrêmes 12 mois	3,41€ 27,20 €

## Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	3,5%	5,9%	4,9%	-85,1%
Perf CAC Small	1,8%	3,3%	3,5%	-3,4%

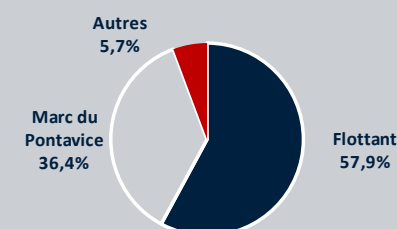
## Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
Produits d'exploitation	46,7	48,2	32,5	38,2
var %	16,1%	3,2%	-32,5%	17,5%
CA	42,0	45,7	30,6	35,2
var %	18,0%	8,8%	-33,0%	15,0%
ROC	2,4	5,1	0,2	2,3
% CA	5,8%	11,2%	0,5%	6,5%
RN	1,4	4,9	-0,2	1,4
% CA	3,3%	10,6%	-0,7%	4,1%
Bnpa (€)	0,23	0,83	-0,04	0,25
ROCE (%)	1,7%	4,2%	0,1%	1,8%
ROE (%)	2,0%	6,6%	-0,3%	1,9%
Gearing (%)	23,0%	9,9%	9,9%	9,2%
Dette nette	15,9	7,3	7,4	7,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	5,6	0,7	1,1	1,0
VE/EBE (x)	7,6	1,5	2,3	1,8
VE/ROC (x)	ns	6,6	ns	14,7
P/E (x)	ns	4,7	ns	16,0

## Actionariat



## Résultats 2023 en ligne – bonne surprise sur le FCF

## Publication des résultats annuels 2023

Après avoir enregistré un chiffre d'affaires en hausse de +9,0%, à 45,7 M€, et des produits d'exploitation en progression de +3,0%, à 48,2 M€, Xilam publie des résultats 2023 en ligne. Le ROC du groupe ressort à 5,1 M€, au même niveau que le consensus, et le RN à 4,9 M€ (3,1 M€ consensus). La bonne surprise est à trouver du côté du cash avec une génération de FCF à deux chiffres (12,6 M€) et une diminution de moitié de l'endettement net, qui atteint 7,3 M€. L'exercice 2024 sera, comme attendu, celui de la transition pour Xilam.

## Une dégradation moins marquée sur le S2

Avec une marge opérationnelle courante de 11,2%, le ROC de la société s'établit à 5,1 M€, en recul de -44% par rapport au ROC 2022 (avant dépréciation du catalogue, alors que le ROC double YoY après dépréciation). Séquentiellement, la baisse de la rentabilité absolue de Xilam a été moins forte sur le S2 (-31%) que sur le S1 (-55%). Le niveau relatif de rentabilité du groupe, en deçà des standards habituels (MOC moyenne >22% sur les dix dernières années) s'explique par les éléments suivants: 1/ l'évolution stratégique du groupe avec une part plus importante de prestation, moins génératrice de marge que le propriétaire mais avec un profil de cash plus intéressant, 2/ la hausse des frais fixes du fait d'investissements destinés à accompagner la croissance future du groupe, notamment sur le segment adultes, aux productions plus sophistiquées, et 3/ l'impact toujours dilutif de Cube.

Sur le bas de P&L, le principal élément à noter est la division par trois de la charge d'intérêt, à 0,5 M€, traduisant le fort désendettement de la société sur l'exercice. Le RN ressort ainsi à 4,9 M€, soit une marge nette à deux chiffres (10,6%), contre un RN ajusté 2022 de 6,3 M€ (et 1,3 M€ post dépréciation du catalogue).

## FCF x2, dette nette /2

Avec 1/ une part plus importante de la prestation, moins consommatrice de BFR, 2/ une réduction de moitié de la créance Netflix (évaluée à c10M€+ à fin 2022) et 3/ des CAPEX en nette baisse (19,7 M€ vs 25,1 M€ en 2022), qui reflètent l'évolution du mix, Xilam a généré 12,6 M€ de FCF sur l'exercice, soit 2x le montant de 2022. Le bilan du groupe est conséquemment de mieux en mieux capitalisé et affiche une position de trésorerie nette positive de 3,8 M€, contre un endettement net de 2,5 M€ à fin 2022. Xilam a notamment remboursé un euro PP de 15 M€ au S1. En incluant l'évolution de la dette auto-liquidative, l'endettement net est divisé par deux et atteint 7,3 M€, contre 15,9 M€ en 2022, pour des capitaux propres de 74,1 M€. Il convient d'ajouter le produit (3,7 M€) de l'augmentation de capital, réalisée post clôture (janvier).

## Perspectives

Comme annoncé depuis six mois à la suite de l'annulation de deux séries d'envergure, 2024 sera un exercice de transition pour Xilam, qui concentre désormais ses efforts sur la reconstruction de sa top line, la réorientation vers des formats/débouchés plus porteurs, comme celui du segment adultes ou la production de longs métrages, et l'adaptation à un environnement inédit, aussi bien en interne qu'en externe. La société devrait rapidement donner plus d'éléments sur l'avancée positive de cette stratégie. Dans l'attente de faits et de résultats concrets, nous confirmons nos estimations 2024e (produits d'exploitation de 32,6 M€, -33%, avec un mix nouvelles productions légèrement dominé par la prestation, ROC juste au breakeven). Sur le plan de la génération de cash, nous disposons pour le moment de trop peu d'éléments pour fournir une prévision fiable. Nous espérons par ailleurs que le groupe saura rapidement se hisser au niveau de ses ambitions, celles d'un retour à une croissance pérenne et rentable.

## Recommandation

**Nous confirmons notre recommandation à Neutre et notre OC de 8,00 € en l'absence de catalyseurs sur le titre à horizon 12 mois. Nous restons à l'affût de signaux positifs et suffisamment matériels pour réévaluer notre opinion sur le titre et son equity story.**



**Analyste**  
Pierre LAURENT  
01 44 70 20 78  
plaurant@elcorp.com



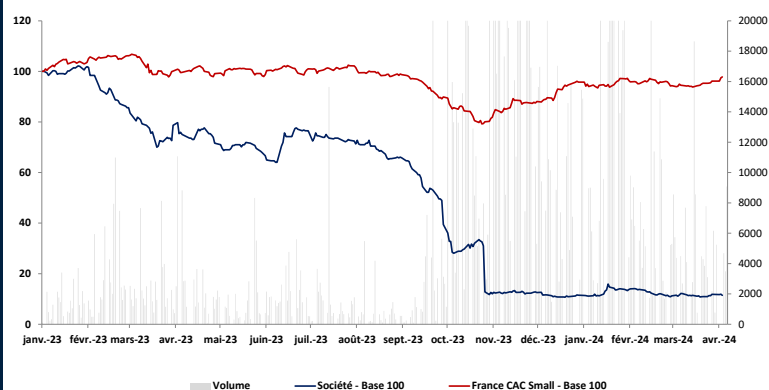
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

## Présentation de la société

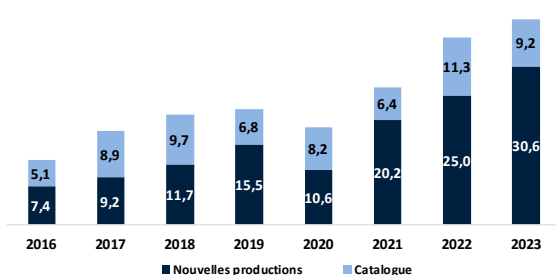
Fondé en 1999 par Marc du Pontavice, Xilam est le leader européen de la production de séries d'animation. La société, qui a réalisé plus de 45 M€ de chiffre d'affaires lors de son dernier exercice, produit et réalise des créations animées, en 2D et en 3D, principalement à destination des enfants. Elle est à l'origine de certains succès planétaires comme Zig et 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.

## Evolution du cours (base 100)

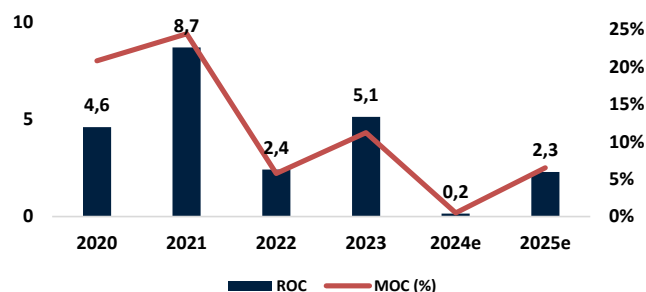


## Evolution du CA hors subventions et autres (en M€)



## Argumentaire d'investissement

## Evolution du ROC (en M€)



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Produits d'exploitation	33,5	24,7	40,2	46,7	48,2	32,5	38,2
Chiffre d'affaires	30,2	21,9	35,6	42,0	45,7	30,6	35,2
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>9,2</b>	<b>4,6</b>	<b>8,7</b>	<b>2,4</b>	<b>5,1</b>	<b>0,2</b>	<b>2,3</b>
Résultat opérationnel	8,9	4,4	8,7	2,2	4,9	0,2	2,3
Résultat financier	-0,5	-0,4	-0,5	-1,6	-0,5	-0,5	-0,6
Impôts	1,5	1,0	1,4	-0,7	-0,3	0,0	0,4
Mise en équivalence	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	-0,1	-0,1
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>6,9</b>	<b>3,0</b>	<b>6,3</b>	<b>1,4</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	73,2	94,6	101,7	101,1	103,2	106,3	110,3
<i>dont goodwill</i>	<i>0,7</i>	<i>2,3</i>	<i>4,1</i>	<i>4,1</i>	<i>4,1</i>	<i>4,1</i>	<i>4,1</i>
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>20,0</b>	<b>10,1</b>	<b>9,9</b>	<b>13,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>
Capitaux propres	55,3	60,7	67,6	69,1	74,1	74,2	75,6
Emprunts et dettes financières	23,5	18,5	28,6	29,2	15,6	15,6	15,6
<b>Total Bilan</b>	<b>114,8</b>	<b>128,0</b>	<b>147,6</b>	<b>154,6</b>	<b>148,5</b>	<b>139,0</b>	<b>145,5</b>
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	28,8	16,4	35,7	32,0	22,3	14,2	17,8
Variation de BFR	1,6	-7,1	10,8	0,9	-7,1	0,2	-3,1
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>27,2</b>	<b>23,5</b>	<b>24,9</b>	<b>31,1</b>	<b>29,4</b>	<b>14,0</b>	<b>20,9</b>
Investissements opérationnels nets	-22,4	-23,9	-31,8	-24,6	-19,7	-17,6	-20,5
Investissements financiers nets	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissem</b>	<b>-22,4</b>	<b>-24,8</b>	<b>-31,3</b>	<b>-24,6</b>	<b>-19,7</b>	<b>-17,6</b>	<b>-20,5</b>
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7	0,0
Variation emprunts	-12,1	-8,4	-2,5	-0,4	-15,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux de trésorerie liés au financement</b>	<b>12,9</b>	<b>-8,4</b>	<b>6,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-15,0</b>	<b>3,7</b>	<b>0,0</b>
Variation de trésorerie	17,7	-9,7	-0,1	3,4	-5,3	0,1	0,4
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Variation chiffre d'affaires</b>	<b>7,8%</b>	<b>-27,4%</b>	<b>62,3%</b>	<b>18,0%</b>	<b>8,8%</b>	<b>-33,0%</b>	<b>15,0%</b>
Marge EBE	93,1%	71,0%	95,5%	73,4%	49,7%	47,9%	53,4%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>30,5%</b>	<b>20,8%</b>	<b>24,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>11,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,5%</b>
Marge opérationnelle	29,5%	19,8%	24,4%	5,2%	10,8%	0,5%	6,5%
Marge nette	22,8%	13,5%	17,8%	3,3%	10,6%	-0,7%	4,1%
Capex (% CA)	74,1%	109,1%	89,5%	58,6%	43,1%	57,5%	58,2%
<b>ROCE</b>	<b>9,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>1,8%</b>
ROCE hors GW	9,3%	3,9%	6,2%	1,8%	4,4%	0,1%	1,9%
ROE	12,5%	4,9%	9,4%	2,0%	6,6%	-0,3%	1,9%
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%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Gearing (%)</b>	<b>6,4%</b>	<b>13,9%</b>	<b>27,6%</b>	<b>23,0%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,2%</b>
Dette nette/EBE	0,1	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4
EBE/charges financières	57,4	38,9	68,0	19,3	47,7	29,3	31,3
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	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
Cours (moyenne annuelle en euros)	38,6	39,2	42,5	36,6	3,9	3,9	3,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	227,5	231,0	250,5	215,8	23,1	23,1	23,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	3,5	8,4	18,6	15,9	7,3	7,4	7,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	3,2	3,3	3,5	3,8	3,8
(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)	231,0	239,5	272,3	235,0	33,9	34,3	33,9
<b>VE/CA</b>	<b>7,7</b>	<b>10,9</b>	<b>7,7</b>	<b>5,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
VE/EBE	8,2	15,4	8,0	7,6	1,5	2,3	1,8
<b>VE/ROC</b>	<b>25,1</b>	<b>52,6</b>	<b>31,4</b>	<b>97,1</b>	<b>6,6</b>	<b>ns</b>	<b>14,7</b>
P/E	33,0	78,2	39,6	156,4	4,7	ns	16,0
P/B	4,1	3,8	3,7	3,1	0,3	0,3	0,3
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Bnpa</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Book value/action	9,4	10,3	11,5	11,7	12,6	12,6	12,8
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

pl Laurent@elcorp.com



**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 0% 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 26/05/2016 au 02/10/2020, depuis le 23/07/2021

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

**Neutre** : Du 02/10/2020 au 29/01/2021

**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."