

Date de première diffusion : 3 février 2020

**Raphaëlle POULAIN**

Analyste Financier  
rpoulain@genesta-finance.com  
01.45.63.68.62

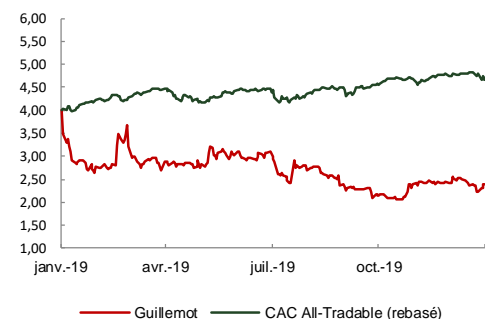
**Opinion** **1. Achat Fort**  
**Cours (clôture au 30 janvier 2020)** **2,39 €**  
**Objectif de cours** **3,00 € (+25,4 %)**

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	36,5 M€
Valeur d'entreprise	44,4 M€
Flottant	8,84 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	42 417 €
Taux de rotation du capital (1 an)	17,07%
Plus Haut (52 sem.)	4,00 €
Plus Bas (52 sem.)	2,05 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-5 %	-20,1 %	-42,3 %

**Actionnariat**

Flottant : 24,2 % ; Guillemot Brothers : 67,1 % ;  
Guillemot : 7,5 % ; Autocontrôle : 1,3 %

**Agenda**

Résultats FY 2019 publiés le 25 mars 2020

**Chiffres Clés**

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	80,4	81,2	60,9	68,8	76,3
Evolution (%)	25,3%	1,0%	-25,0%	12,9%	11,0%
EBE (M€)	9,9	11,6	0,5	5,0	7,1
ROP (M€)	5,9	6,9	-2,5	1,4	3,2
Marge op. (%)	7,4%	8,5%	-4,1%	2,0%	4,2%
Res. Net. Pg (M€)*	3,5	9,0	-2,1	0,9	2,4
Marge nette (%)*	4,4%	11,0%	-3,5%	1,3%	3,1%
BPA*	0,23	0,59	-0,14	0,06	0,16

**Ratios**

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
VE / CA	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5
VE / EBE	7,2	5,0	ns	8,1	5,5
VE / ROP	12,1	8,5	ns	ns	12,3
P / E*	20,0	5,6	ns	ns	15,4
Gearing (%)	3%	13%	4%	7%	5%
Dettes nette / EBE	0,1	0,7	4,9	0,8	0,4
RCE (%)	17%	26%	-8%	4%	11%

\*Éléments retraités des plus/moins-values latentes sur le portefeuille de titres Ubisoft

Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur Genesta et ses procédures internes, se référer au site Internet [www.genesta-finance.com](http://www.genesta-finance.com).

**Guillemot****Une année 2019 à oublier...**

Au titre du T4 2019, Guillemot a publié un CA de seulement 14,2 M€, en repli significatif de -33 %, et ce alors que le 4<sup>ème</sup> trimestre constitue une période clef pour ses activités. Même si les ventes d'Hercules se sont maintenues (1,7 M€), quoiqu' faiblement contributives au total de l'activité, les produits Thrustmaster ont subi une contraction de -36 % sur la période. Les réductions de stocks chez les grands distributeurs, en particulier aux Etats-Unis avec le souhait de l'un des clients e-commerçant du groupe de privilégier des approvisionnements en direct, ont largement impacté le volume d'activité.

Compte tenu de cette publication, avec au global un CA FY 2019 en bas de la fourchette de la guidance du management (60 - 65 M€ est), nous ajustons nos perspectives de rentabilité avec désormais un ROP 2019 à -2,5 M€. Avec de bien meilleures perspectives pour 2020 et la large revalorisation des titres Ubisoft, notre TP est de 3,00 €. Achat Fort.

**Déstockage massif sur les produits Thrustmaster en 2019...**

Au total, le CA FY 2019 de Guillemot ressort à 60,9 M€, en baisse de -25 % yoy, avec en particulier une large contreperformance de Thrustmaster. Dans le détail :

- **Thrustmaster**, contributeur majeur à l'activité du groupe, enregistre cette année un CA de 56,2 M€ (-27 % yoy), pénalisé en particulier sur les ventes de ses accessoires phares « Volants ». Dans le même temps, selon les données de marchés mises en avant par la société, les volumes de ventes sur les produits joysticks sont en hausse, notamment de +19 % aux Etats-Unis et de +11 % sur les principaux pays européens adressés par Guillemot.
- La marque **Hercules** a généré quant à elle un CA de 4,7 M€, en légère progression par rapport à 2018 (+7 %), bénéficiant notamment de bonnes ventes sur ses produits Djing.

Compte tenu de cette déception sur la topline, nous réduisons en conséquence nos perspectives de ROP pour 2019, avec désormais une estimation à -2,5 M€, contre -1,0 M€ lors de notre précédente publication.

**... en attendant les nouveaux produits sur 2020 !**

Au sein de son communiqué, Guillemot se projette naturellement vers l'exercice qui vient de débuter, année qui sera immanquablement marquée par une actualité jeu vidéo bien plus favorable, avec l'arrivée fin 2020 des nouvelles consoles Playstation 5 de Sony et Xbox Série X de Microsoft.

Dans ce contexte, le groupe entend repartir de l'avant avec une guidance de 70,0 M€ d'activité envisagée pour 2020, soutenue par les développements réalisés en 2019 : sur **Thrustmaster**, avec les gamepads (*ESW AP Pro Controller*), les joysticks à base magnétique (*TM Hotas Magnetic Base*) ou encore les volants eux aussi à base magnétique ; et sur **Hercules**, avec en particulier la poursuite de la croissance des ventes de produits Djing aux Etats-Unis.

**Mise à jour des données de marchés très favorable à notre TP**

Après mise à jour de notre modèle, nous ajustons à la baisse notre objectif de rentabilité 2019 et attendons un bon rebond de l'activité pour 2020 et 2021, en étant toutefois plus prudent que la guidance exprimée. A noter que la mise à jour des données de marchés (baisse des primes de risque et large revalorisation des titres Ubisoft en portefeuille), implique une hausse tangible de notre TP à 3,00 € / action. Nous nous repositionnons à Opinion Achat sur la valeur.

## Avertissements importants

### Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet [www.genesta-finance.com](http://www.genesta-finance.com).

### Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de Genesta. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

### Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
3 février 2020	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>3,00 €</b>
30 octobre 2019	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>2,60 €</b>
30 septembre 2019	Etude Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>3,35 €</b>
29 juillet 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>4,20 €</b>
29 avril 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>4,30 €</b>
1 <sup>er</sup> avril 2019	Etude Annuelle <b>Achat Fort</b>	<b>4,50 €</b>

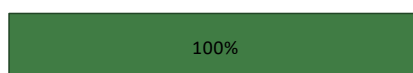
### Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

## Avertissement complémentaire

---

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.