

Gabrielle AGNUS

Analyste Financier
gagnus@genesta-finance.com
01.45.63.68.86

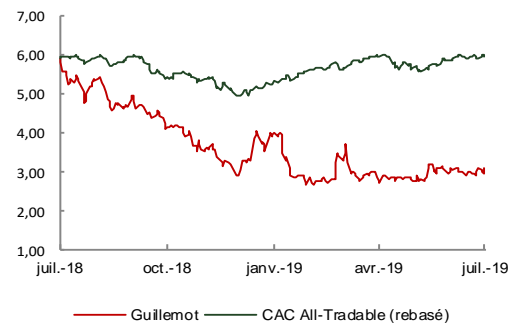
Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 25/07/2019) **3,08 €**
Objectif de cours **4,20 € (+36,3 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	47,1 M€
Valeur d'entreprise	55,0 M€
Flottant	11,39 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	75 794 €
Taux de rotation du capital (1 an)	23,66%
Plus Haut (52 sem.)	5,88 €
Plus Bas (52 sem.)	2,64 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+1 %	-24,6 %	-48,7 %

**Actionnariat**

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

Agenda

Résultats S1 2019 publiés le 26 septembre 2019

Chiffres Clés

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	80,4	81,2	72,5	79,0	84,7
Evolution (%)	25,3%	1,0%	-10,8%	9,1%	7,1%
EBE (M€)	9,9	11,6	5,3	10,0	11,2
ROP (M€)	5,9	6,9	1,5	5,9	6,9
Marge op. (%)	7,4%	8,5%	2,0%	7,5%	8,2%
Res. Net. Pg (M€)*	3,5	9,0	1,0	4,6	5,3
Marge nette (%)*	4,4%	11,0%	1,4%	5,8%	6,3%
BPA*	0,23	0,59	0,07	0,30	0,35

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

Genesta dispose du statut de Conseiller en Investissements Financiers et est membre de la CNCIF (Numéro ORIAS : 13000591).

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.

Guillemot**Un S1 2019 compliqué**

Au titre du S1 2019, Guillemot a publié un CA de 25,5 M€, en net repli de -21 %, en deçà de nos estimations à 27,1 M€. Après avoir enregistré un T1 en déclin, Guillemot conclut son S1 2019 avec difficulté, pénalisé par le faible niveau de ventes de ses volants, compte tenu des niveaux de stocks élevés dans les différents canaux de distribution et limitant de ce fait les nouveaux approvisionnements. Le management a toutefois maintenu ses guidelines de CA et de rentabilité pour l'exercice en cours, à savoir un niveau de ventes compris entre 70 et 75 M€ ainsi qu'un ROP positif.

Compte tenu de cette publication, nous ajustons à la baisse nos prévisions de CA 2019 à 72,5 M€ (vs. 73,2 M€). Notre TP ressort de fait en baisse à 4,20 €. Nous maintenons toutefois une Opinion Achat Fort sur la valeur, le titre demeurant à nos yeux décoté (-24,6 % en 6 mois).

Un début d'exercice difficile

Au cours du T2 2019, Guillemot a enregistré un CA de 12,2 M€, en déclin tangible de -21 % yoy et en deçà de nos estimations. Dans le détail :

- **Thrustmaster**, contributeur majeur à l'activité du groupe, enregistre ce trimestre un chiffre d'affaires de 11,3 M€ (-24 % yoy), pénalisé une nouvelle fois par la baisse des ventes des accessoires « Volants ». A noter toutefois la bonne performance des ventes de joysticks sur la période.
- La marque **Hercules** a généré quant à elle un chiffre d'affaires de 0,9 M€, en forte hausse de +50 %, mais sur la base d'une contribution qui reste très limitée. Dans la lignée du T1 2019, les bonnes ventes de sa gamme de produits DJ ont permis de dégager un volume d'affaires encourageant. Pour mémoire, le département avait fait l'objet en 2018 d'un plan d'innovation et de renouvellement de gammes, stratégie qui semble porter ses fruits depuis plusieurs mois maintenant.

Malgré ce début d'année difficile, le management du groupe a réitéré ses guidances de niveau d'activité et de rentabilité pour l'exercice en cours, à savoir un niveau de chiffre d'affaires compris entre 70 et 75 M€ ainsi qu'un ROP positif.

Une fin d'année 2019 qui s'éclaircit

Si le management demeure prudent quant aux prochains trimestres d'activité, le contexte de marché semble s'améliorer à court terme. L'actualité jeu vidéo devrait être bien plus soutenue au S2 2019, portée par la sortie de jeux de course emblématiques, à l'image de WRC 8 ou encore GRID. Ces lancements devraient permettre au groupe de doper ses ventes de volants, mises à mal au cours du S1 2019. A noter également, la rétrocompatibilité annoncée par Microsoft quant aux futurs équipements de sa console nouvelle génération. Cette annonce apparaît comme une excellente nouvelle pour Guillemot, qui craignait une période de latence importante en 2019, caractérisée par un ralentissement des dépenses d'accessoires de jeu vidéo, dans l'attente de la sortie des nouvelles consoles.

Après mise à jour de notre modèle, nous ajustons à la baisse notre objectif de cours, qui ressort aujourd'hui à 4,20 € par titre (vs. 4,30 €). Nous maintenons toutefois une Opinion Achat Fort au regard du bas niveau de valorisation du groupe actuellement (Valeur des titres Ubisoft en portefeuille > à 33,9 M€).

Ratios

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
VE/CA	0,9	0,7	0,7	0,6	0,5
VE/EBE	7,2	5,0	9,3	4,7	3,7
VE/ROP	12,1	8,5	33,4	7,9	6,0
P/E*	20,0	5,6	46,5	10,3	8,8
Gearing (%)	3%	13%	3%	-1%	-8%
Dette nette / EBE	0,1	0,7	0,4	0,0	-0,5
RCE (%)	17%	26%	4%	17%	21%

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.

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

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 de Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par la CNCIF et des Procédures prévues par la CNCIF en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. 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
29 juillet 2019	Flash Valeur Achat Fort	4,20 €
29 avril 2019	Flash Valeur Achat Fort	4,30 €
1 ^{er} avril 2019	Etude Annuelle Achat Fort	4,50 €
4 février 2019	Flash Valeur Achat Fort	5,20 €
29 octobre 2018	Flash Valeur Achat Fort	5,90 €
27 septembre 2018	Etude Semestrielle Achat Fort	6,90 €
30 juillet 2018	Flash Valeur Achat	6,70 €

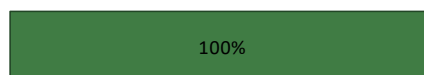
Répartition des opinions

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



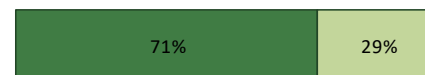
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.