

Date de première diffusion : 1 août 2016

Guillemot

Un effet de base important sur le T2

Guillemot a publié un chiffre d'affaires T2 2016 de 11,5 M€, légèrement inférieur à nos attentes, marquant un recul de -11,5 % yoy. Ce repli d'activité sur le T2 provient essentiellement d'un important effet de base, le T2 2015 ayant été particulièrement dynamique. Toutefois, les niveaux de ventes sont restés importants, notamment chez Thrustmaster avec quasiment 10,0 M€ de revenus sur le trimestre. Au vu des sorties de jeux de course et de simulation au S2, le groupe reste confiant dans ses capacités à afficher un exercice en croissance. Nous ajustons à la marge nos estimations. Notre TP ressort désormais à 2,10 € par titre, nous conservons une Opinion Achat Fort sur la valeur. La valorisation actuelle de société, retraitée des titres Ubisoft détenus pour environ 16 M€, nous apparaît clairement sous évaluée.

Opinion

Cours (clôture au 29 juillet 2016)

Objectif de cours

1. Achat Fort

1,39 €

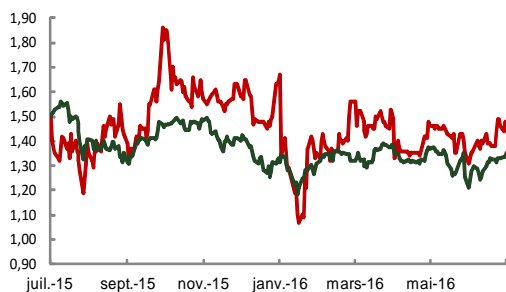
2,10 € (+51,2 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	20,9 M€
Valeur d'entreprise	27,0 M€
Flottant	5,05 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 004 736
Volume quotidien	37 419 €
Taux de rotation du capital (1 an)	46,47%
Plus Haut (52 sem.)	1,86 €
Plus Bas (52 sem.)	1,07 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+12 %	-12 %	-2 %



— Guillemot — CAC All-Tradable (rebasé)

Actionnariat

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

Agenda

Résultats S1 2016 publiés le 22 septembre 2016

Chiffres Clés

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
CA (M€)	40,3	65,8	71,3	73,7	75,9
Evolution (%)	-7,8%	63,2%	8,5%	3,3%	3,1%
EBE (M€)	1,0	6,5	5,7	5,7	6,6
ROP (M€)	-2,5	2,9	2,5	2,4	3,2
Marge op. (%)	-6,2%	4,4%	3,5%	3,3%	4,3%
Res. Net. Pg (M€)*	-2,9	1,9	1,9	1,8	2,5
Marge nette (%)*	-7,1%	2,9%	2,7%	2,5%	3,3%
BPA*	-0,19	0,13	0,13	0,12	0,17

Ratios

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VE / CA	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
VE / EBE	22,5	4,7	4,5	4,3	3,4
VE / ROP	NS	10,5	10,3	10,1	6,9
P / E*	NS	13,0	11,0	11,4	8,4
Gearing (%)	39%	24%	18%	12%	5%
Dette nette / EBE	7,5	0,9	0,9	0,6	0,2
RCE (%)	-13%	15%	12%	11%	10%

Un chiffre d'affaires S1 supérieur à 20 M€

Au titre du T2 2016, Guillemot a publié un chiffre d'affaires de 11,5 M€, en repli de -11,5 % yoy. Dans le détail :

- Thrustmaster a marqué un recul de -11,7 % yoy, à 9,8 M€. Ce recul d'activité provient principalement d'une base de comparaison difficile, le T2 2015 ayant atteint un niveau de vente très important compte tenu d'une actualité riche dans le domaine des simulations de course en 2015. Il est toutefois important de noter que Thrustmaster a su conserver un bon niveau de vente au T2 2016 malgré le manque de nouveautés éditoriales sur la période. Sur le S1, les revenus de la marque s'établissent au global à 16,4 M€, en recul de -6,3 % yoy ;
- Hercules a affiché sur le T2 un recul de -10,5 % yoy, imputable à la baisse de l'OEM (0,2 M€ au T2 2016 vs. 0,4 M€ au T2 2015), les périphériques numériques (Djing et audio WAE) ayant affiché une stabilité sur la période. La contribution d'Hercules reste encore peu significative, les deux gammes de produits faisant face chacune à un environnement concurrentiel exigeant.

Ventilation du chiffre d'affaires par segment, en M€

En M€	T2 2015	T2 2016	var en %	S1 2015	S2 2016	var en %
Hercules	1,9	1,7	-10,5%	3,9	4,1	5,1%
Thrustmaster	11,1	9,8	-11,7%	17,5	16,4	-6,3%
Total	13,0	11,5	-11,5%	21,4	20,5	-4,2%

Source : Guillemot

Un titre sous valorisé : Opinion Achat Fort

Au vu 1/ du line up de jeux de course et de simulation du S2 (F1 2016, Asseto Corsa, WRC 6, Forza Horizon 3), 2/ de la sortie attendue de nouveaux produits chez Thrustmaster, 3/ de la commercialisation de nouvelles consoles au S2 (Xbox One S et PS4 4k) et 4/ du début de la vente au grand public des casques de réalité virtuelle, nous estimons que Thrustmaster devrait renouer avec la croissance au S2, ces différents éléments devant booster la vente d'accessoires, notamment de volants. Chez Hercules, le groupe compte s'appuyer sur 1/ ses produits innovants, aussi bien en Djing qu'en audio Outdoor, afin de se faire une place dans les linéaires des distributeurs et 2/ des ventes OEM plus significatives. Ainsi, Guillemot prévoit un exercice 2016 en croissance.

Nous ajustons à la marge nos estimations. TP de 2,10 €. Opinion Achat Fort.

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

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

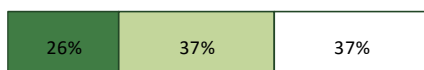
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE 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

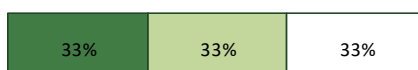
Date	Opinion	Objectif de cours
1 août 2016	Flash Valeur Achat Fort	2,10 €
2 mai 2016	Flash Valeur Achat Fort	2,20 €
30 mars 2016	Etude Annuelle Achat Fort	2,20 €
1 ^{er} février 2016	Flash Valeur Achat Fort	2,10 €
2 novembre 2015	Flash Valeur Achat	2,10 €
28 septembre 2015	Etude Semestrielle Achat	1,60 €

Répartition des opinions

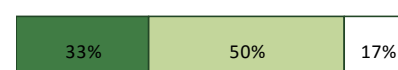
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



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



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.