

Date de première diffusion : 4 février 2019

Gabrielle AGNUS

Analyste Financier
gagnus@genesta-finance.com
01.45.63.68.86

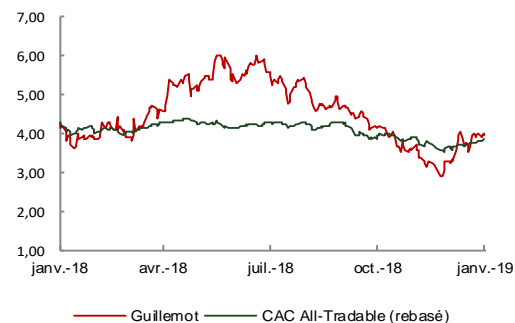
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 30/01/2019)	3,97 €
Objectif de cours	5,20 € (+31 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	60,7 M€
Valeur d'entreprise	61,9 M€
Flottant	14,69 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	69 666 €
Taux de rotation du capital (1 an)	16,87%
Plus Haut (52 sem.)	6,02 €
Plus Bas (52 sem.)	2,90 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+21 %	-25,7 %	-6,3 %

**Actionnariat**

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

Agenda

Résultats annuels publiés le 28 mars 2019

Chiffres Clés

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	64,2	80,4	81,2	82,6	86,8
Evolution (%)	-2,4%	25,3%	0,9%	1,8%	5,1%
EBE (M€)	4,6	9,9	10,6	11,0	11,7
ROP (M€)	0,7	5,9	6,4	6,8	7,3
Marge op. (%)	1,1%	7,4%	7,9%	8,2%	8,4%
Res. Net. Pg (M€)*	0,1	3,5	5,0	5,2	5,7
Marge nette (%)*	0,1%	4,4%	6,1%	6,3%	6,5%
BPA*	0,00	0,23	0,33	0,34	0,37

*Éléments 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**Une année 2018 contrastée**

Au titre l'année 2018, Guillemot a publié un chiffre d'affaires de 81,2 M€, en très légère croissance de +0,9 % yoy, en deçà de nos estimations. Après avoir enregistré un très bon début d'année, Guillemot conclut l'exercice 2018 avec difficulté, enregistrant un T4 en repli de -22,6 % yoy, pénalisé 1/ par une actualité jeux moins favorable (effet de base complexe avec courant 2017 les sorties de Gran Turismo®, Forza Motorsport 7 ou encore WRC7) et 2/ par une faible dynamique de ventes en Europe. Le management nous a toutefois réaffirmé prévoir une forte progression de sa rentabilité opérationnelle et ce, pour l'ensemble de l'année 2018. Compte tenu de cette publication, nous ajustons à la baisse nos prévisions de CA pour les années à venir. Notre TP ressort en baisse à 5,20 €. Nous maintenons toutefois une Opinion Achat Fort sur la valeur, le titre demeurant à nos yeux très décoté.

Un dernier trimestre compliqué

Au cours du T4 2018, Guillemot a enregistré un CA de 21,2 M€, en déclin tangible de -22,6 % 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 19,5 M€ (-23 %), pénalisé par la baisse des ventes des accessoires « Volants ». Cette évolution reste toutefois à nuancer, le T4 2017 ayant été en particulier marqué par une actualité jeux vidéo très dense (avec la sortie notamment du jeu Gran Turismo®).
- la marque **Hercules** a généré quant à elle un chiffre d'affaires de 1,7 M€, en repli de -19 %. Le département, qui a fait l'objet d'un plan d'innovation et de renouvellement de gammes, présente toutefois un potentiel intéressant, marqué par le lancement de nouveaux produits Dj innovants.

Au total, le volume d'affaires annuel s'élève à 81,2 M€, représentant une légère hausse de +0,9 % yoy. Cette publication est aussi l'occasion pour le groupe de réitérer ses ambitions de rentabilité, à savoir un ROP supérieur à 6 M€ pour l'ensemble de l'exercice 2018.

2019 : une année de transition nécessaire avant les nouvelles consoles dont les sorties sont anticipées pour 2020

Suite à cette publication, en deçà de nos estimations, nous revoyons nos prévisions de chiffre d'affaires pour les années à venir.

L'année 2019 devrait être une année de transition, dans l'attente de la sortie des nouvelles consoles Microsoft (en 2020 d'après les dernières rumeurs) et compte tenu d'une actualité jeux vidéo moins fournie. Le management nous a indiqué travailler au rééquilibrage des activités Thrustmaster afin de diversifier son portefeuille de produits, étant donné la forte dépendance de la division aux ventes de volants. Cette diversification se fera via la montée en puissance des ventes de casques Gaming et des Gamepads professionnels, segments au potentiel de croissance très important.

Après mise à jour de notre modèle, nous ajustons à la baisse notre objectif de cours, qui ressort à 5,20 € par titre (vs. 5.90 €). Nous maintenons toutefois une Opinion Achat Fort au regard du bas niveau de valorisation du groupe actuellement (Valeur des titres Ubisoft en portefeuille > à 34 M€).

Ratios

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE/CA	0,5	0,9	0,7	0,6	0,5
VE/EBE	6,4	7,1	5,3	4,7	3,9
VE/ROP	42,2	11,9	8,8	7,6	6,3
P/E*	NS	19,7	12,2	11,6	10,7
Gearing (%)	32%	3%	-8%	-16%	-24%
Dette nette / EBE	2,0	0,1	-0,4	-0,8	-1,3
RCE (%)	1%	17%	22%	22%	23%

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
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 €
30 avril 2018	Flash Valeur Achat Fort	6,50 €
22 mars 2018	Etude Annuelle Achat Fort	5,65 €
29 janvier 2018	Flash Valeur Achat	5,50 €

Répartition des opinions

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



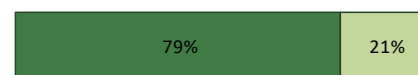
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.