

Date de première diffusion : 30 avril 2018

Gabrielle AGNUS

Analyste Financier
gagnus@genesta-finance.com
01.45.63.68.86

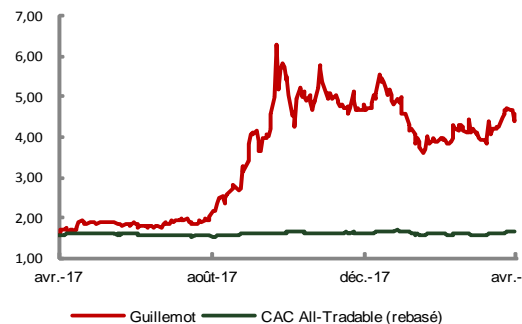
Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 27 avril 2018) **4,60 €**
Objectif de cours **6,50 € (+41,4 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	70,3 M€
Valeur d'entreprise	71,5 M€
Flottant	17,02 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	248 048 €
Taux de rotation du capital (1 an)	51,85%
Plus Haut (52 sem.)	6,24 €
Plus Bas (52 sem.)	1,57 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+6 %	-12,8 %	+177,7 %

**Actionnariat**

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

Agenda

CAS1 2018 publié le 26 juillet 2018

Chiffres Clés

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	64,2	80,4	87,4	91,3	95,9
Evolution (%)	-2,4%	25,2%	8,7%	4,5%	5,0%
EBE (M€)	4,6	9,9	12,1	12,7	13,2
ROP (M€)	0,7	5,9	7,7	8,1	8,5
Marge op. (%)	1,1%	7,3%	8,8%	8,9%	8,8%
Res. Net. Pg (M€)*	0,1	3,6	6,0	6,2	6,5
Marge nette (%)*	0,1%	4,4%	6,8%	6,8%	6,8%
BPA*	0,00	0,23	0,39	0,41	0,43

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

Ratios

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE / CA	0,5	0,9	0,8	0,7	0,6
VE / EBE	6,4	7,2	5,5	4,8	4,1
VE / ROP	42,2	12,1	8,7	7,5	6,4
P / E*	NS	19,8	11,8	11,3	10,8
Gearing (%)	32%	3%	-7%	-16%	-25%
Dette nette / EBE	2,0	0,1	-0,3	-0,7	-1,2
RCE (%)	1%	17%	25%	25%	25%

Guillemot**Un excellent début d'année 2018**

Au titre du T1 2018, Guillemot a publié un CA de 16,7 M€, en progression de +46 % yoy, porté une nouvelle fois par la forte contribution de Thrustmaster qui enregistre une hausse de +45 % à 16,0 M€ et ce malgré un effet change défavorable. Le succès du déploiement commercial à l'international, notamment en Asie-Pacifique et en Amérique, permet au groupe de signer un très bon début d'exercice 2018. Hors produits OEM, la division Hercules parvient à maintenir un niveau de ventes stable à 0,7 M€, bien que celui-ci ne représente plus que 4 % du CA global. Compte tenu de cette bonne publication, nous ajustons à la hausse nos prévisions de CA à court et moyen termes. Notre objectif de cours ressort en hausse à 6,50 € par action (vs. 5,65 € précédemment) et intègre une nouvelle appréciation des titres Ubisoft en portefeuille (effet du succès du jeu Far Cry® compensant la sortie de Vivendi du capital). Opinion Achat Fort maintenue.

Une belle dynamique de début d'année

Au cours du T1 2018, Guillemot a une nouvelle fois enregistré un très bon CA de 16,7 M€, en croissance de +46 % yoy. Dans le détail :

- **Thrustmaster**, désormais leader du marché des volants aux Etats-Unis, a contribué quasiment totalement à cette performance enregistrant un CA de 16,0 M€ au T1 2018 (+55 % yoy) et ce, malgré un effet dollar défavorable. Cette très belle performance s'explique en particulier par un volume de ventes de volants très important (+94 % yoy), compte tenu de l'enrichissement de la gamme commercialisée (volants dédiés à l'univers du racing notamment sous licence Sparco) mais également 2/ par le lancement réussi de deux nouveaux casques de Gaming sous licence Far Cry 5®. Pour rappel également les décalages de commandes observés fin 2017 (rupture de stocks sur certains produits) qui impactent positivement le volume de ventes de ce début d'année.
- **Hercules**, qui représente 4 % du CA global et concentre désormais uniquement sur les produits WAE et Djing, a affiché un niveau de ventes sur le T1 de 0,7 M€. Hors segment OEM, l'activité génère un volume de CA stable et enregistre même une hausse de +8 % des ventes de ses produits Djing, département faisant actuellement l'objet d'un plan d'innovation centré sur l'expérience clients (Design Thinking) et le Big Data. La société a indiqué que peu d'actualités étaient à prévoir à CT sur ce segment, bien que de nouveaux développements soient à l'étude.

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

En M€	T1 2017	T1 2018	var en %
Thrustmaster	10,3	16,0	+55,0 %
Hercules	1,1	0,7	-36,0 %
Total	11,4	16,7	+46,0 %

Source : Guillemot

Opinion : Achat Fort maintenue

Suite à cette bonne publication, nous ajustons à la hausse nos estimations de croissance pour l'exercice 2018, compte tenu 1/ de la bonne tendance observée sur l'activité Thrustmaster (renforcement de licences existantes et dynamisme des ventes internationales) et 2/ de l'appréciation du cours d'Ubisoft, dont les titres détenus sont valorisés à plus de 35 M€. Après mise à jour de notre modèle, le TP ressort en hausse à 6,50 € par titre (vs. 5,65 €). Opinion Achat Fort maintenue.

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

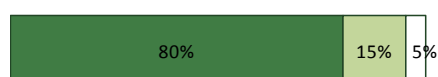
En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures 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
30 avril 2018	Flash Valeur Achat Fort	6,50 €
29 janvier 2018	Flash Valeur Achat	5,50 €
30 octobre 2017	Flash Valeur Neutre	5,20 €
22 septembre 2017	Etude Semestrielle Achat Fort	4,15 €
31 juillet 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,15 €
2 mai 2017	Flash Valeur Achat Fort	2,35 €

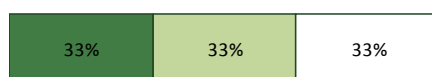
Répartition des opinions

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.