

Date de première diffusion : 30 octobre 2019

**Gabrielle AGNUS**

Analyste Financier  
gagnus@genesta-finance.com  
01.45.63.68.86

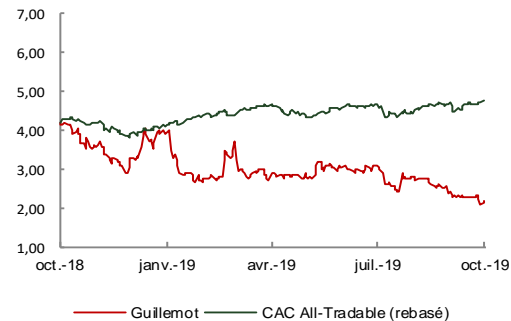
**Opinion** **2. Achat**  
**Cours (clôture au 29/10/2019)** **2,17 €**  
**Objectif de cours** **2,60 € (+20 %)**

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	33,2 M€
Valeur d'entreprise	41,1 M€
Flottant	8,03 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	36 171 €
Taux de rotation du capital (1 an)	16,03%
Plus Haut (52 sem.)	4,20 €
Plus Bas (52 sem.)	2,10 €

**Performances**

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-11 %	-27,1 %	-50 %

**Actionnariat**

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

**Agenda**

CA FY2019 publié fin janvier 2020

**Chiffres Clés**

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
CA (M€)	80,4	81,2	64,4	70,3	75,4
Evolution (%)	25,3%	1,0%	-20,7%	9,1%	7,2%
EBE (M€)	9,9	11,6	2,1	5,8	6,7
ROP (M€)	5,9	6,9	-1,0	2,0	2,8
Marge op. (%)	7,4%	8,5%	-1,5%	2,9%	3,7%
Res. Net. Pg (M€)*	3,5	9,0	-0,9	1,5	2,0
Marge nette (%)*	4,4%	11,0%	-1,4%	2,1%	2,7%
BPA*	0,23	0,59	-0,06	0,10	0,13

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

**Ratios**

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
VE/CA	0,9	0,7	0,5	0,5	0,5
VE/EBE	7,2	5,0	16,5	6,3	5,1
VE/ROP	12,1	8,5	-36,4	17,6	12,5
P/E*	20,0	5,6	-35,6	22,6	16,4
Gearing (%)	3%	13%	4%	5%	2%
Dette nette / EBE	0,1	0,7	1,0	0,5	0,2
RCE (%)	17%	26%	-3%	6%	9%

**Guillemot****Un T3 2019 compliqué**

Au titre du T3 2019, Guillemot a publié un CA de 21,2 M€, en net repli de -24 %, en ligne avec nos estimations à 20,8 M€. Après avoir enregistré un S1 compliqué, Guillemot conclu avec difficulté son T3, pénalisé notamment par le faible niveau de ventes de ses volants, compte tenu des niveaux de stocks toujours élevés dans les différents canaux de distribution (et limitant de ce fait les nouveaux approvisionnements). Le management a également revu à la baisse ses guidelines de CA et de rentabilité pour l'exercice en cours, à savoir un niveau de ventes compris entre 60 et 65 M€ associé à un ROP négatif.

Compte tenu de cette publication, nous ajustons à la baisse nos prévisions de CA 2019 à 64,4 M€. Notre objectif de cours ressort de fait en baisse à 2,60 €, tenant compte également de la diminution de la valorisation des titres Ubisoft détenus en portefeuille, de près de 7 M€, depuis notre dernière publication. Nous adoptons une Opinion Achat sur la valeur.

**Un exercice 2019 difficile**

Au cours du T3 2019, Guillemot a enregistré un CA de 21,2 M€, en déclin tangible de -24 % yoy et en ligne avec nos estimations. Dans le détail :

- **Thrustmaster**, contributeur majeur à l'activité du groupe, enregistre ce trimestre un chiffre d'affaires de 20,1 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 et des nouveaux gamepads sur la période.
- La marque **Hercules** a généré quant à elle un chiffre d'affaires de 1,1 M€, en déclin de -21 %, sur la base d'une contribution qui reste toutefois très limitée. La division n'est pas parvenue ce trimestre à maintenir la bonne dynamique d'activité enregistrée au cours du premier semestre, liée aux bonnes ventes de sa gamme de produits DJ.

Compte tenu de ce contexte de marché difficile, le management du groupe a ajusté à la baisse ses guidances de niveau d'activité et de rentabilité pour l'exercice en cours, à savoir un niveau de chiffre d'affaires compris entre 60 et 65 M€ associé qu'un ROP négatif.

**Vivement 2020 !**

Le management a affiché une certaine prudence concernant le dernier trimestre de l'année, abaissant par ailleurs ses guidelines 2019. Le contexte de marché devrait vraisemblablement s'améliorer en 2020, compte tenu d'une actualité jeux vidéo et consoles plus intéressante.

Nous comprenons la prudence affichée par le groupe et sommes confiants dans la capacité de Guillemot de rebondir en 2020 et de renouer avec des niveaux d'activités plus importants. De nombreuses innovations produits tant sur le segment Thrustmaster (casques, manettes personnalisables, joysticks ...) mais également sur la gamme Hercules (Pack enceintes Bluetooth, Dj Pad) devraient apporter un nouvel élan de croissance et ce, dès le début de l'exercice 2020.

Après mise à jour de notre modèle, nous ajustons à la baisse notre objectif de cours, qui ressort aujourd'hui à 2,60 € par titre (vs. 3,35 €). A noter également la baisse substantielle de la contribution à la valorisation des titres Ubisoft détenus en portefeuille, de l'ordre de 7 M€ par rapport à notre précédente publication, nous menant à adopter une 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

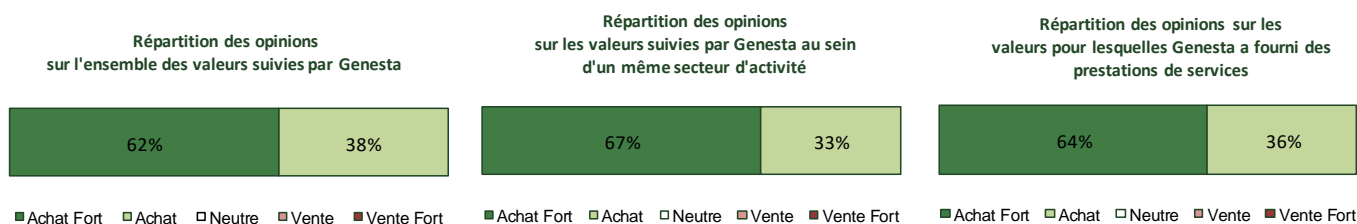
Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	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
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>
4 février 2019	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,20 €</b>
29 octobre 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,90 €</b>

### Répartition des opinions



## 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.