

Date de première diffusion : 29 octobre 2018

**Gabrielle AGNUS**

Analyste Financier  
gagnus@genesta-finance.com  
01.45.63.68.86

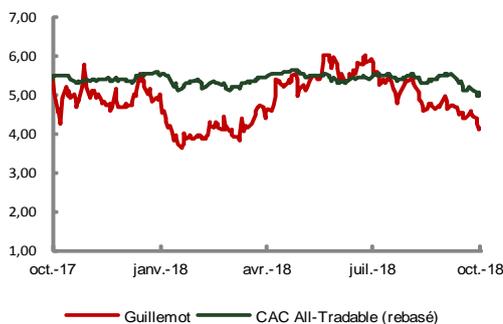
<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
<b>Cours (clôture au 25/10/2018)</b>	<b>4,16 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>5,90 € (+41,7 %)</b>

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	63,6 M€
Valeur d'entreprise	70,9 M€
Flottant	15,39 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	105 759 €
Taux de rotation du capital (1 an)	24,45%
Plus Haut (52 sem.)	6,02 €
Plus Bas (52 sem.)	3,60 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-17 %	-10,7 %	-23,3 %

**Actionnariat**

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

**Agenda**

CA FY publié le 24 janvier 2019

**Chiffres Clés**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	64,2	80,4	87,2	91,1	95,7
Evolution (%)	-2,4%	25,2%	8,5%	4,5%	5,0%
EBE (M€)	4,6	9,9	12,2	12,7	13,5
ROP (M€)	0,7	5,9	7,8	8,2	8,7
Marge op. (%)	1,1%	7,3%	8,9%	9,0%	9,1%
Res. Net. Pg (M€)*	0,1	3,6	6,1	6,3	6,8
Marge nette (%)*	0,1%	4,4%	6,9%	7,0%	7,1%
BPA*	0,00	0,23	0,40	0,41	0,44

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

**Ratios**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VE / CA	0,5	0,9	0,7	0,6	0,5
VE / EBE	6,4	7,1	4,9	4,3	3,5
VE / ROP	42,2	12,0	7,7	6,6	5,4
P / E*	NS	19,6	10,5	10,0	9,4
Gearing (%)	32%	3%	-7%	-16%	-25%
Dette nette / EBE	2,0	0,1	-0,3	-0,7	-1,2
RCE (%)	1%	17%	26%	25%	26%

**Guillemot****Une dynamique bien installée**

Au titre du T3 2018, Guillemot a publié un CA de 27,8 M€, en progression de +5 % yoy, en ligne avec nos prévisions de 27,0 M€. Cette belle dynamique est portée une nouvelle fois par la forte contribution de Thrustmaster qui s'établit à 26,4 M€ (+3 % yoy) et ce, malgré une base de comparaison élevée. Le succès du déploiement à l'international, notamment aux Etats-Unis, permet au groupe de maintenir un volume d'activités qui reste élevé et toujours en croissance, sur le segment des casques audio en particulier. La division Hercules affiche quant à elle une progression notable de son CA de +56 % à 1,4 M€, portée par le lancement d'une nouvelle gamme de produits à destination d'un public plus large. Compte tenu de cette bonne publication, nous maintenons nos prévisions de CA à CT et MT. Notre TP ressort à 5,90 €. Opinion Achat Fort maintenue, surtout au regard de la baisse récente du titre (-17 % en 1 mois).

**Un T3 2018 solide**

Au cours du T3 2018, Guillemot a enregistré un CA de 27,8 M€, en croissance de +5 % yoy et conforme à nos estimations à 27,0 M€. Dans le détail :

- **Thrustmaster**, qui contribue ce trimestre à près de 95 % des ventes totales du groupe, a enregistré un chiffre d'affaires de 26,4 M€ (+3 %). Cette performance est à comparer à un T3 2017 record, période qui avait été marquée par une actualité jeux vidéo particulièrement dense. A noter également la bonne dynamique des accessoires Audio, aux Etats-Unis notamment, témoignant de la pertinence de la stratégie mise en place sur ce segment.
- **Hercules**, qui représente ce trimestre 5 % du volume de ventes global, a enregistré un CA de 1,4 M€, en progression de +56 %. Le département, qui a fait l'objet d'un plan d'innovation et de renouvellement de gammes, présente une performance encourageante marquée par le lancement de nouveaux produits Dj innovants.

Au total, le volume d'affaires sur 9M s'élève à 60,0 M€, soit une hausse de +13 % yoy. Cette publication est aussi l'occasion pour le groupe de réitérer ses ambitions de croissance de son chiffre d'affaires ainsi qu'un ROP supérieur à 6 M€ pour l'ensemble de l'exercice en cours.

**Ventilation du chiffre d'affaires 9M par segment, en M€**

En M€	2017	2018	en % de var.
Chiffre d'affaires T3	53,0	60,0	13%
dont Thrustmaster	50,4	57,3	14%
dont Hercules	2,6	2,7	4%

Source : Guillemot

**Opinion : Achat Fort maintenue**

Suite à cette bonne publication, en ligne avec nos prévisions, nous maintenons nos estimations de CA pour l'exercice 2018. Les nombreux catalyseurs de croissance devraient permettre au groupe de maintenir cette belle dynamique, confortant notre opinion favorable sur la valeur, et ce au regard 1/ de la bonne tendance observée sur l'activité Thrustmaster et 2/ de l'amélioration désormais effective de la situation sur les produits Hercules.

Après mise à jour de notre modèle, nous conservons un sentiment très positif sur la valeur et ce, malgré un TP en baisse à 5,90 € (vs. 6,90 €), reflétant la baisse importante de la valorisation des comparables. Opinion Achat Fort maintenue au regard de la sanction importante infligée au titre ces dernières semaines.

## 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 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
29 octobre 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,90 €</b>
27 septembre 2018	Etude Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>6,90 €</b>
30 juillet 2018	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>6,70 €</b>
30 avril 2018	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>6,50 €</b>
22 mars 2018	Etude Annuelle <b>Achat Fort</b>	<b>5,65 €</b>
29 janvier 2018	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>5,50 €</b>
30 octobre 2017	Flash Valeur <b>Neutre</b>	<b>5,20 €</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.