

Date de première diffusion : 26 mars 2020

Raphaëlle POULAIN

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

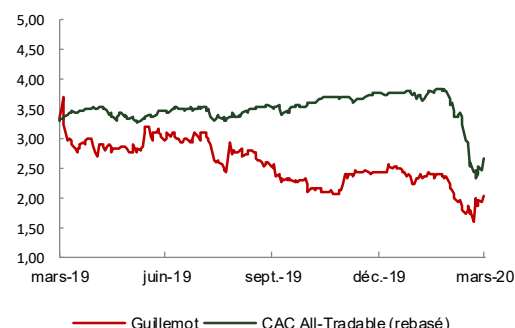
Opinion	NS
Cours (clôture au 25 mars 2020)	2,04 €
Objectif de cours	NS

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	31,2 M€
Valeur d'entreprise	39,1 M€
Flottant	7,55 M€ (24,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	48 216 €
Taux de rotation du capital (1 an)	22,73%
Plus Haut (52 sem.)	3,69 €
Plus Bas (52 sem.)	1,60 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-1,7 %	-21,4 %	-40,5 %

**Actionariat**

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

Agenda

Résultats FY 2019 publié le 25 mars 2020

Chiffres Clés

	2017	2018	2019	2020E	2021E
CA (M€)	80,4	81,2	60,9	68,8	76,3
Evolution (%)	25,3%	1,0%	-25,1%	13,0%	11,0%
EBE (M€)	9,9	11,6	2,0	5,0	7,1
ROP (M€)	5,9	6,9	-2,6	1,4	3,2
Marge op. (%)	7,4%	8,5%	-4,3%	2,0%	4,2%
Res. Net. Pg (M€)*	3,5	9,0	-2,4	0,9	2,4
Marge nette (%)*	4,4%	11,0%	-3,9%	1,3%	3,1%
BPA*	0,23	0,59	-0,16	0,06	0,16

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

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**Des résultats 2019 en ligne, forte demande actuelle**

Au titre de l'année 2019, Guillemot avait publié un CA de 60,9 M€, en baisse sensible de -25 %. Malgré la bonne maîtrise de ses frais opérationnels, le ROC 2019 s'établit à -2,6 M€, également impacté par la baisse tangible de la marge brute. Paradoxalement, l'environnement actuel marqué par l'épidémie Covid-19 et le confinement des populations en Asie, puis en Europe et aujourd'hui aux Etats-Unis poussent la consommation de l'industrie du jeu vidéo, y compris des accessoires. Le défi aujourd'hui pour Guillemot est d'assumer cette demande et d'orchestrer les flux logistiques correspondant, et ce avant, nous l'espérons, une actualité plus sereine en fin d'année 2020, avec la sortie toujours espérée des nouvelles consoles Playstation 5 et Xbox Série X. TP et Opinion suspendus.

Retour sur les niveaux annuels d'activité sur 2019

Pour mémoire, Guillemot avait fait état plus tôt dans l'année d'un niveau de CA FY 2019 ressortant à 60,9 M€, en baisse de -25 % yoy, avec en particulier une large contreperformance de Thrustmaster.

Dans le détail :

- **Thrustmaster**, contributeur majeur à l'activité du groupe, a enregistré en 2019 un CA de 56,2 M€ (-27 % yoy), pénalisé en particulier sur les ventes de ses accessoires phares « Volants ». Dans le même temps, selon les données de marchés mises en avant par la société, les volumes de ventes sur les produits joysticks sont en hausse, notamment de +19 % aux Etats-Unis et de +11 % sur les principaux pays européens adressés par Guillemot.
- La marque **Hercules** a généré quant à elle un CA de 4,7 M€, en légère progression par rapport à 2018 (+7 %), bénéficiant notamment de bonnes ventes sur ses produits Djing.

Des résultats en ligne avec nos dernières estimations de début 2020

Au titre de ses résultats 2019, Guillemot publie comme attendu un niveau de ROC en pertes, à -2,6 M€ (contre -2,5 M€ est. selon notre dernière publication).

Dans un contexte de moindre actualité éditoriale en 2019 sur l'univers du jeu vidéo et de fait d'une concurrence accrue, le niveau de marge brute de Guillemot est en repli de cinq points, expliquant largement la contreperformance opérationnelle, au-delà de la baisse d'activité.

Le résultat net du groupe est par ailleurs affecté par l'évolution à la baisse de la valeur des titres Ubisoft détenus en portefeuille, impliquant une charge financière non cash de 4,0 M€. In fine, le résultat net consolidé 2019 s'inscrit en pertes à -6,4 M€ (soit -2,4 M€ hors impact titres Ubisoft).

Maintien des investissements en 2019 pour le rebond de 2020

Comme déjà précisé au sein de notre précédente publication, Guillemot s'est largement investi en 2019 pour préparer la reprise de ses activités Thrustmaster en 2020. A ce stade, l'arrivée des nouvelles consoles Playstation 5 de Sony et Xbox Série X de Microsoft reste toujours d'actualité pour fin 2020. Ainsi, le groupe a bien évidemment maintenu des moyens importants sur la R&D en 2019, avec 5,2 M€ investis sur la période.

Données non actualisées de l'effet Covid-19

Ratios

	2017	2018	2019	2020E	2021E
VE/CA	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4
VE/EBE	7,2	5,0	17,1	7,1	4,7
VE/ROP	12,1	8,5	ns	ns	10,6
P/E*	20,0	5,6	ns	ns	13,1
Gearing (%)	3%	13%	4%	7%	5%
Dette nette / EBE	0,1	0,7	1,3	0,8	0,4
RCE (%)	17%	26%	-8%	4%	11%

Présentation de la société

Acteur incontournable du marché des loisirs interactifs, avec 2 marques : Hercules et Thrustmaster...

Avec le rachat, en 1999, des deux sociétés américaines Hercules et Thrustmaster, Guillemot est rapidement devenu un acteur international de référence au sein de l'industrie des loisirs interactifs. La société axe sa stratégie de développement autour de ses deux marques fortes : d'une part, Hercules sur le segment des matériels et périphériques connectés, et d'autre part, Thrustmaster, sur le segment des accessoires de jeux vidéo pour PC et consoles (de salon et portables).

Deux marques fortes aux cycles différents

Au sein de chaque segment de son portefeuille d'activités, Guillemot a su développer des gammes de produits attractives. Ainsi, Hercules propose une offre sur 2 familles de produits spécifiques : enceintes audio outdoor et musique numérique/DJing. Thrustmaster produit des accessoires de jeux vidéo, pour la plupart des plateformes de nouvelle génération, à destination principalement des hardcore gamers mais également des casual gamers au travers de gammes plus accessibles.

L'essentiel du chiffre d'affaires est aujourd'hui réalisé à plus de 90 % au travers de Thrustmaster, d'où la nécessité pour Guillemot d'investir sur Hercules pour rééquilibrer ses activités.

Une différenciation par la valeur ajoutée

Au sein d'une industrie très concurrentielle, Guillemot parvient à se démarquer par un screening actif du marché via une démarche de « Desing Thinking », une réactivité d'exécution par rapport aux attentes des consommateurs ainsi qu'une amélioration permanente de ses gammes, évoluant vers le haut. Ainsi, Guillemot adopte une stratégie de valeur ajoutée pour l'utilisateur final, avec un positionnement opportuniste, sur des segments ciblés et dynamiques.

Le groupe concentre ses efforts sur les étapes clés de la chaîne de valeur : 1/ une activité soutenue de R&D, pour continuellement intégrer à ses produits des innovations technologiques 2/ un savoir-faire de sourcing en Asie éprouvé ; 3/ une maîtrise des process marketing et de promotion et 4/ un réseau de distribution solide et internationalisé.

Méthode de Valorisation

DCF

Non applicable en raison des conditions de marchés résultant de la crise sanitaire du Coronavirus

Comparables

Non applicable en raison des conditions de marchés résultant de la crise sanitaire du Coronavirus

Une structure financière solide !

En ce qui concerne son bilan, Guillemot rappelle la solidité de sa situation et le confort apporté par l'enveloppe de titres Ubisoft détenus en portefeuille (valeur au 31 décembre 2019 de 27,3 M€, montant à fin mars 2020 stable, malgré la volatilité des marchés). Pour mémoire, cette enveloppe sécurise immanquablement Guillemot dans ses relations bancaires, si besoin...

L'endettement financier net du groupe fin décembre 2019 s'élevait à 10,2 M€, en légère hausse par rapport à l'exercice précédent.

Covid-19, une situation tristement paradoxale...

Comme certains l'ont déjà mis en avant, l'impact Covid-19 et en particulier les impératifs de confinement de la population (en Asie, puis en Europe et maintenant aux Etats-Unis) impliquent une demande des consommateurs via le e-commerce et le digital en hausse notable... Ceci est particulièrement vrai pour les éditeurs de jeux, vendant ainsi de plus en plus sur les plateformes dématérialisées (Steam, PlayStation Now, Xbox Live, Stadia, etc...). Ainsi, il y a quelques jours, la plateforme de référence Steam enregistrait un record d'audience avec plus de 20 millions de joueurs connectés au même moment.

De fait, cette audience souhaite aussi renforcer son immersion au sein des univers de jeux auxquels elle s'adonne, et la demande en produits Thrustmaster s'avère en hausse, selon le management de Guillemot. Cette demande plus forte qu'anticipée conduirait même le groupe à observer probablement sur le 1^{er} trimestre 2020 certaines ruptures de stocks (malgré les stocks affichés fin 2019). La production en Chine a il est vrai quelques semaines de retard, après l'arrêt prolongé de la production au-delà du Nouvel An, du fait également du Covid-19 dans la région.

Dans ce contexte, Guillemot accentue ses efforts pour fluidifier et accélérer ses circuits logistiques afin de répondre à la demande. L'environnement reste très incertain, Amazon notamment restant au centre du jeu, même si l'acteur assume son rôle en livrant chez les consommateurs de quoi se divertir...

Le management du groupe pointe toutefois un manque à gagner de l'ordre de 3,0 M€ de chiffres d'affaires au titre du 1^{er} semestre 2020, malgré l'écoulement progressif de ses stocks, certains produits phares faisant défaut, conduisant les consommateurs à se reporter pour partie sur d'autres produits.

Opinion et Recommandation

Suite à la publication de ses résultats 2019 par la société, pour rappel totalement en ligne avec nos dernières estimations, nous suspendons provisoirement l'application de nos approches de valorisation sur Guillemot (DCF et Comparables) et donc notre recommandation.

En effet, compte tenu des circonstances exceptionnelles provoquées par la crise sanitaire du Coronavirus, et de ses conséquences difficiles à quantifier, nous considérons aujourd'hui que les données de marché sont selon nous non exploitables en l'état (prime de risque, beta sectoriel, levier financier extériorisés par le marché pour établir le WACC, niveau des multiples des comparables, notamment).

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 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
26 mars 2020	Flash Valeur Suspendu / Covid-19	Suspendu / Covid-19
3 février 2020	Flash Valeur Achat Fort	3,00 €
30 octobre 2019	Flash Valeur Achat	2,60 €
30 septembre 2019	Etude Semestrielle Achat Fort	3,35 €
29 juillet 2019	Flash Valeur Achat Fort	4,20 €
29 avril 2019	Flash Valeur Achat Fort	4,30 €
1 ^{er} avril 2019	Etude Annuelle Achat Fort	4,50 €

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.