

Date de première diffusion : 27 janvier 2023

## Guillemot

## Croissance annuelle, déconvenue trimestrielle

Au titre de son T4 2022, Guillemot affiche un chiffre d'affaires en recul de -29 % à 46,9 M€ (vs. 65,8 M€ estimés). *Thrustmaster*, la marque phare du groupe, voit ainsi son volume d'activité décroître de -31 % sur le trimestre à 43,2 M€, notamment du fait d'un ralentissement des commandes des distributeurs sur la fin de l'exercice. Les efforts du groupe en termes marketing ont toutefois permis à *Hercules* de croître (+16 %, 3,7 M€ de CA vs. 3,8 M€ estimés) dans un contexte difficile. Le CA annuel 2022 apparaît ainsi à 188,0 M€, en croissance de +6 % grâce en particulier à un premier semestre tonitruant. Bien que la guidance 2023 du groupe s'avère prudente (CA > 150 M€), nous anticipons une croissance sur le prochain exercice, plus particulièrement sur le deuxième semestre, en lien notamment avec de plus importantes livraisons de consoles. Opinion **Achat**, TP à **15,75€**.

## Un trimestre difficile

Guillemot conclut son exercice 2022 sur une note mitigée, affichant au titre du T4 un volume d'affaires en contraction tangible de -29 % pour atteindre 46,9 M€ et interrompant ainsi son trend de croissance trimestrielle continue depuis 2020. Dans le détail :

- **Thrustmaster** affiche un volume d'affaires de 43,2 M€, en recul de -31 % YoY. A l'instar de ses pairs, la marque fut particulièrement affectée par le choix des distributeurs de peu renouveler leurs stocks (i.e. passant peu de commandes). L'actualité produits fut toutefois riche sur le trimestre avec la sortie du volant entrée de gamme *T128* sur consoles ainsi que la sortie du *T818* sur PC, équipé de la technologie *Direct Drive*, qui permettra à Thrustmaster, au même titre que ses 2 principaux concurrents en 2022, de se positionner sur cette technologie innovante et haut de gamme. L'offre *Flying* s'est aussi enrichie d'un nouveau joystick.
- La marque **Hercules**, axée sur les produits de *DJing*, a enregistré un volume de ventes de 3,7 M€ (+16 % YoY) notamment grâce au lancement de quelques éditions limitées et exclusivement sur ses produits en marque propre, démontrant ainsi toute la qualité de l'offre et la pertinence du marketing réalisé ces dernières années.

Le volume d'affaires annuel ressort ainsi à 188,0 M€, en croissance de +6 % YoY, boosté par un excellent premier semestre.

## Toujours d'intéressantes perspectives

Ce début d'année s'annonce challengeant pour le groupe, avec une demande des distributeurs qui s'avère moindre que l'an passé et une faible actualité éditoriale qui ne stimulera que peu la demande. Toutefois, plusieurs éléments viennent soutenir notre scénario de croissance pour le prochain exercice.

En effet, Sony a dernièrement annoncé au CES de Las Vegas la fin prochaine des ruptures de stock de *PS5*, phénomène qui devrait aussi toucher les consoles de Microsoft et les cartes graphiques PC.

Notons aussi que le second semestre verra sortir des opus particulièrement attendus tels que *Forza Motorsport*, précédemment repoussé, *F1 2023* et des DLC sur *Microsoft Flight Simulator*.

Ces éléments devraient venir stimuler la demande, et ainsi conforter notre scénario de croissance pour le prochain exercice.

## Opinion Achat, TP à 15,75 €

Nous conservons donc malgré le contexte notre optimisme quant à la valeur qui nous a démontré sa capacité à surperformer ses marchés et à croître dans un environnement en pleine contraction. Nous maintenons ainsi une **opinion Achat** sur la valeur, avec un BPA 2022 à **1,99 € / action** (vs. 2,09 € préc.) et portons notre objectif de cours à **15,75 €** (vs. 16,65 € préc.).

## Guillaume ANOMAN

Analyste Financier

guillaume.anoman@inextenso-finance.fr

06.47.25.53.79

## Opinion

Cours (clôt. au 26 janv. 2023)

## 2. Achat

13,34 €

Objectif de cours

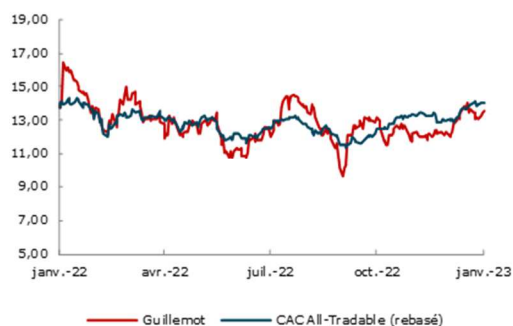
15,75 € (+18,1 %)

## Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	203,9 M€
Valeur d'entreprise	198,9 M€
Flottant	61,65 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 287 480
Volume quotidien	123 106 €
Taux de rotation du capital (1 an)	8,87%
Plus Haut (52 sem.)	16,38 €
Plus Bas (52 sem.)	9,65 €

## Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	12,8%	9,2%	-1%



## Actionnariat

Flottant : 30,2 % ; Famille Guillemot : 69,5 %  
Autocontrôle : 0,3 %

## Agenda

Résultats FY 2022 attendus le 23 mars 2023

## Chiffres Clés

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
CA (M€)	120,6	176,8	188,0	190,8	210,1
Evolution (%)	98,1%	46,5%	6,4%	1,5%	10,1%
EBE (M€)	26,1	39,7	41,3	41,8	45,5
ROP (M€) **	23,1	33,0	33,5	33,5	34,8
Marge op. (%)	19,1%	18,7%	17,8%	17,6%	16,6%
Res. Net. Pg (M€) *	22,1	30,0	30,4	31,8	33,1
Marge nette (%) *	18,3%	17,0%	16,2%	16,7%	15,8%
BPA *	1,45	1,96	1,99	2,08	2,17

## Ratios (Hors Valorisation des titres Ubisoft)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
VE / CA	0,7	1,1	0,8	0,7	0,5
VE / EBE	3,2	5,0	3,6	3,0	2,2
VE / ROP	3,7	6,0	4,5	3,7	2,9
P / E *	4,6	6,8	6,7	6,4	6,2
Gearing (%)	-23%	-6%	-60%	-68%	-69%
Dette nette / EBE	-0,7	-0,1	-1,3	-1,9	-2,3
RCE (%)	93%	49%	63%	74%	81%

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

\*\* Incluant, au titre de l'exercice 2020, 4,1M€ de reprises sur la marque Thrustmaster

Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

## Avertissements importants

### Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Financement & Marché

Les opinions mentionnées par In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

[https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes\\_Valo\\_Analyse\\_Fin\\_IEFM.pdf](https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf)

### Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso 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, In Extenso 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 In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso 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
27 janvier 2023	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>15,75 €</b>
31 octobre 2022	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>16,65 €</b>
4 octobre 2022	Etude Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>17,00 €</b>
1 <sup>er</sup> août 2022	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>19,70 €</b>
5 juillet 2022	Note sectorielle <b>Achat Fort</b>	<b>19,65 €</b>
2 mai 2022	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>19,30 €</b>
30 mars 2022	Etude Annuelle <b>Achat Fort</b>	<b>19,60 €</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 In Extenso 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 In Extenso Financement & Marché, 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, In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché 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 Etats-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Financement & Marché 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 In Extenso Financement & Marché de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Financement & Marché et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Financement & Marché.