

Date de première diffusion : 27 octobre 2023

Guillemot

CA T3 à -18% YoY - amélioration séquentielle

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T3 à 35,4 M€, en baisse de -18% YoY, toujours pénalisé par la poursuite de la réduction des stocks chez les distributeurs et la base de comparaison élevée. Néanmoins, le rythme de baisse ralentit, après un CA au S1 qui était en baisse de 51% YoY. Pour la suite, nous anticipons une amélioration relative au T4, avec un CA en baisse de 11,5% YoY. La base de comparaison sera moins élevée et une riche actualité de sorties de jeux de courses de voiture devrait relancer la vente d'accessoires associés. Le Management a maintenu sa guidance et nous conservons nos estimations FY inchangées. **Nous réitérons notre opinion Achat et ajustons notre OC à 6,90€ (vs 7,10 €)**. Le titre se traite actuellement à 3,7x l'EV/EBITDA NTM, vs sa moyenne historique à 4,1x.

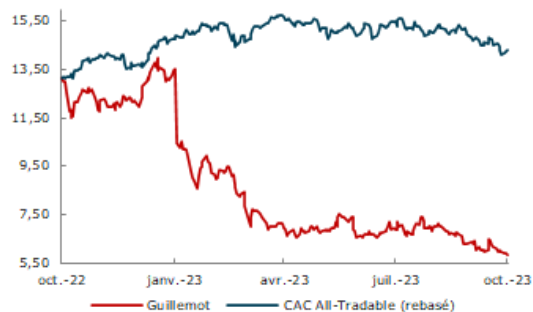
Opinion	2. Achat
Cours (clôt. au 26 oct. 2023)	5,51 €
Objectif de cours	6,9 € (+24,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	83,1 M€
Valeur d'entreprise	61,9 M€
Flottant	25,13 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	120 523 €
Taux de rotation du capital (1 an)	18,70%
Plus Haut (52 sem.)	14,02 €
Plus Bas (52 sem.)	5,81 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-8,9%	-16,2%	-56%



Actionnariat

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

Agenda

CA FY2023 : 25 janv. 2024 (après marché)

Chiffres Clés

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CA (M€)	176,8	188,0	125,0	134,8	141,9
Evolution (%)		6,4%	-33,5%	7,9%	5,2%
EBE (M€)	39,7	41,9	9,2	16,5	20,2
ROP (M€)	33,0	34,2	3,0	9,8	13,1
Marge op. (%)	18,7%	18,2%	2,4%	7,2%	9,2%
Res. Net. Pg (M€) *	30,0	27,7	2,7	8,0	10,8
Marge nette (%) *	17,0%	14,8%	2,2%	5,9%	7,6%
BPA *	1,96	1,84	0,18	0,53	0,71

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

Ratios (Hors Valorisation des titres Ubisoft)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	1,1	0,9	0,5	0,4	0,3
VE / EBE	5,0	4,2	6,4	3,3	2,3
VE / ROP	6,0	5,1	19,9	5,6	3,6
P / E *	6,7	7,1	30,3	10,4	7,7
Gearing (%)	-6%	-20%	-24%	-25%	-30%
Dettes nette / EBE	-0,1	-0,5	-2,6	-1,7	-1,8
ROCE (%)	15%	19%	2%	7%	9%

CA T3 en baisse de -18% YoY, après -51% au S1

Le chiffre d'affaires au T3 est ressorti en baisse de -17,7% YoY à 35,4 M€. Au S1, le CA était en baisse de -51% YoY (-61% au T1 et -37,7% au T2). Le niveau d'activité a été pénalisé par (1) la poursuite de la réduction des stocks dans les réseaux de distribution, bien que les actions promotionnelles aient permis de compenser en partie cet effet, et (2) une base de comparaison toujours élevée (T3 2022 +5,7% YoY après pratiquement deux années d'un niveau d'activité exceptionnel). Par activité, le CA de Thrustmaster s'est établi à 30,6 M€, en baisse de -23% YoY. Le marché « volants » était en amélioration en septembre. Le CA de Hercules a progressé de +50% YoY à 4,8 M€ grâce à une actualité riche en nouveautés.

Amélioration séquentielle continue au T4

Guillemot a maintenu ses prévisions FY de CA 2023 à c. 120-140 M€ et de RO positif. Le Groupe constate actuellement une croissance des ventes de ses produits chez plusieurs grands clients, particulièrement aux US, ce qui augure d'une meilleure dynamique commerciale pour la fin d'année. Nos attentes sont inchangées (CA FY 125 M€ et ROC 3 M€). Ainsi, bien que nous anticipions une nouvelle baisse du CA au T4 de -11,5% YoY à 41,5 M€, celle-ci est à relativiser car le taux de variation s'améliore. D'une part, la base de comparaison sera moins élevée (le T4 2022 était en baisse de -28,5% YoY), d'autre part, le trimestre devrait être soutenu par une actualité de sorties de jeux de courses de voiture qui devrait relancer la vente d'accessoires associés. Enfin, le groupe a récemment élargi ses réseaux de distribution en Asie et aux US.

Fin proche du cycle baissier de révisions des BPA

Nous estimons que le marché a intégré l'atterrissage des ventes en 2023, et étant donné les perspectives de retour à la croissance en 2024, nous pensons que le cycle baissier de révisions des estimations de BPAs pour le groupe a atteint ou est proche de sa fin. Le potentiel des nouvelles gammes du Groupe et l'assainissement des stocks des clients donnent de bonnes perspectives pour un retour à une croissance significative dès 2024.

Opinion Achat réitérée – OC 6,90 € (vs 7,10 €)

Le titre se traite actuellement à 3,7x l'EV/EBITDA NTM, vs sa moyenne historique à 4,1x. **Nous réitérons notre opinion Achat et ajustons notre objectif de cours à 6,90 € (vs 7,10 €)** après mise à jour des paramètres de marché dans notre modèle de valorisation.

Chiffre d'affaires T3 2023 en baisse de -18% YoY...

Le chiffre d'affaires au T3 2023 est ressorti en baisse de -18% YoY à 35,4 M€. Pour rappel, au S1 le CA était en baisse de -51% YoY (-61% au T1 et -37,7% au T2).

Le niveau d'activité a été pénalisé par :

- La réduction de niveau des stocks qui s'est poursuivie dans les réseaux de distribution, bien que les actions promotionnelles aient permis de compenser en partie cet effet.
- Une base de comparaison toujours élevée (T3 2022 +5,7% YoY après pratiquement deux années d'un niveau d'activité exceptionnel grâce, notamment, aux confinements) ;

Par activité :

- Le CA T3 de **Thrustmaster** s'est établi à 30,6 M€, en baisse de -23% YoY. Le marché « volants » était en amélioration en septembre.
- Le CA T3 pour **Hercules** a progressé de +50% YoY à 4,8 M€ grâce à une actualité riche en nouveautés (lancement réussi d'une nouvelle console, élargissement de sa présence auprès d'importants acteurs du canal musique online et offline, nouveaux accords de distribution sur des marchés à fort potentiel de croissance...).

Evolution du CA trimestriel

CA par marque (M€)

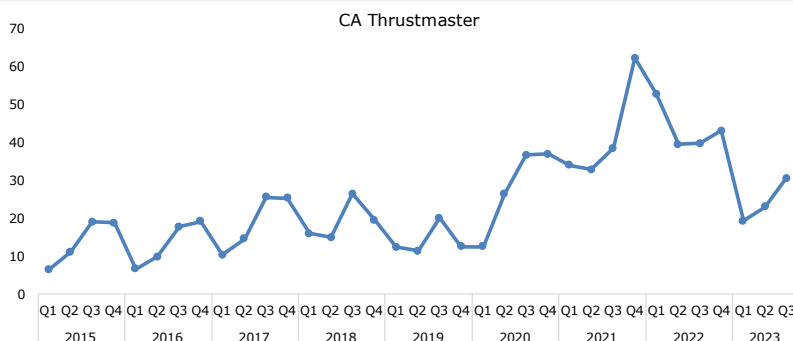
	2019			2020			2021			2022			2023			
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M
Hercules	4,7	8,0	9,0	3,0	2,6	5,6	3,2	8,8	3,7	6,9	12,5	2,5	3,3	5,8	4,8	10,6
Thrustmaster	56,2	112,6	167,8	52,9	39,6	92,5	39,8	132,3	43,2	83	175,5	19,3	23,0	42,3	30,6	72,9
TOTAL	60,9	120,6	176,8	55,9	42,2	98,1	43	141,1	46,9	89,9	188	21,8	26,3	48,1	35,4	83,5

Var YoY (%)

	2019			2020			2021			2022			2023			
	FY	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M
Hercules	6,8%	70,2%	12,5%	66,7%	44,4%	55,6%	45,5%	51,7%	15,6%	27,8%	38,9%	-16,7%	26,9%	3,6%	50,0%	20,5%
Thrustmaster	-26,8%	100,4%	49,0%	55,6%	20,4%	38,3%	3,4%	25,5%	-30,8%	-17,7%	4,6%	-63,5%	-41,9%	-54,3%	-23,1%	-44,9%
TOTAL	-25,0%	98,0%	46,6%	56,1%	21,6%	39,1%	5,7%	26,9%	-28,5%	-15,4%	6,3%	-61,0%	-37,7%	-51,0%	-17,7%	-40,8%

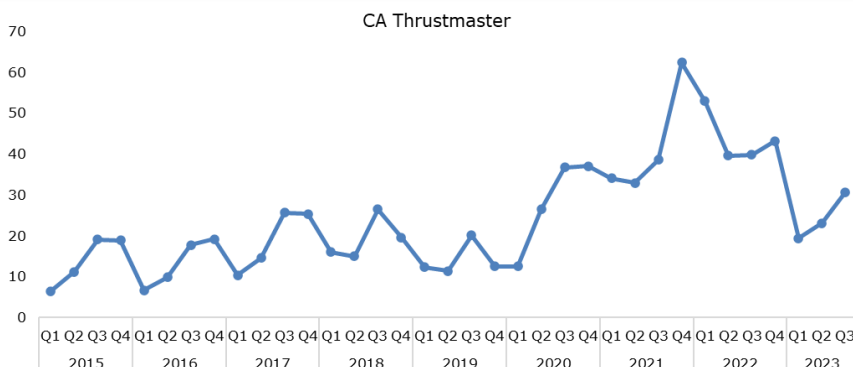
Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Thrustmaster (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Hercules (M€)

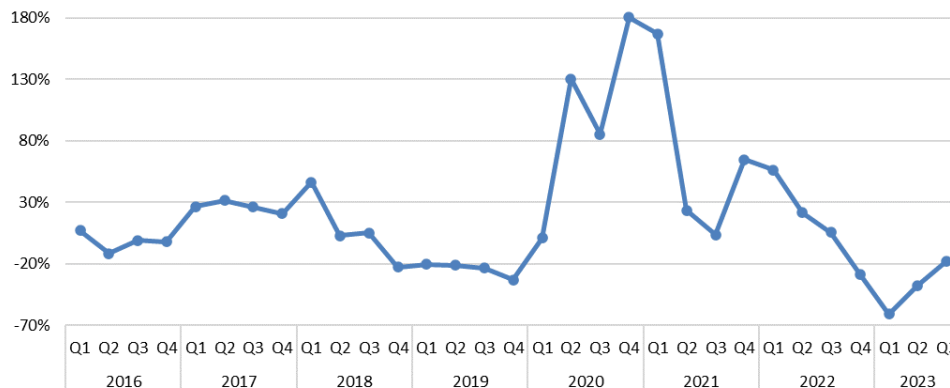


Source : Société & In Extenso Finance

... mais amélioration en séquentiel

La baisse de -18% YoY du chiffre d'affaires au T3 fait suite à une baisse qui encore plus prononcée au T1 à -61% YoY et au T2 à -37,7%, soit une amélioration relative de la trajectoire baissière.

Variation YoY du chiffre d'affaires trimestriel du groupe



Source : Société & In Extenso Finance

Outlook : baisse moins prononcée au T4 et retour de la croissance en 2024

Guillemot a maintenu ses prévisions annuelles de CA 2023 à c. 120-140 M€ et de RO positif. Le Groupe constate actuellement une croissance des ventes de ses produits chez plusieurs grands clients, particulièrement aux US, ce qui augure d'une meilleure dynamique commerciale pour la fin d'année.

Nos attentes sont inchangées (CA FY 125 M€ et ROC 3 M€). Ainsi, nous anticipons une baisse du CA au T4 de -11,5% YoY à 41,5 M€, reflétant une amélioration du taux de variation.

D'une part, la base de comparaison continue de s'améliorer (le T4 2022 était en baisse de -28,5% YoY), d'autre part, nous estimons que le trimestre devrait être soutenu par une actualité de sorties de jeux de courses de voiture qui devrait relancer la vente d'accessoires associés.

Le potentiel des nouvelles gammes du Groupe et l'assainissement des stocks des clients donnent de bonnes perspectives pour un retour à une croissance significative dès 2024.

Confirmation de la Guidance

2022	Date	Evènement	Perspectives	Evolution	Détails
	27/01/2022	CA FY2021	Perspectives 2022		CA > 200 M€
	24/03/2022	FY Résultats 2021	Perspectives 2022		CA > 200 M€ maintenu
	28/04/2022	CA T1	Perspectives 2022	hausse	Résultat opérationnel > 30M€ sortie au S2 de nombreuses nouveautés CA > 200 M€ maintenu
	28/07/2022	CA T2	Perspectives 2022		Résultat opérationnel > 30M€ sortie pour la fin d'année de nombreuses nouveautés CA > 200 M€ maintenu
	29/09/2022	Résultats S1	Perspectives S2 2022 Perspectives 2023 A moyen-long terme		Résultat opérationnel > 30M€ S2 riche avec sortie de nouveautés majeures Parts de marché en volants en progression sur juillet-août aux US et en Europe 2023 s'annonce tonique avec une actualité jeux vidéo importante et la montée en puissance des nouveaux produits Croissance pour les années à venir avec montée du esport et de la simulation de course auto et de vol
	27/10/2022	CA T3	Perspectives 2022	baisse	CA et ROC en croissance sur 2022
2023	Date	Evènement	Perspectives	Evolution	Détails
	26/01/2023	CA FY2022	Perspectives 2023	New	Au S1 : réduction anticipée du stock de la distribution qui entraînera de moindres livraisons Au S2 : riche actualité de jeux vidéo de courses de voitures qui impulsera une dynamique positive au marché et aux ventes du groupe CA > 150 M€
	23/03/2023	FY results 2022	Perspectives 2023	baisse	S1 en très fort retrait: réduction anticipée du stock de la distribution et base de comparaison élevée S2 en croissance : riche actualité de jeux vidéo de courses de voitures et base de comparaison moins difficile CA c.140 M€ et RO positif
	27/04/2023	CA T1	Perspectives 2023	Confirmation	CA c.140 M€ et RO positif
	27/07/2023	CA T2	Perspectives 2023 Perspectives 2024	Confirmation	CA c.140 M€ et RO positif
	28/09/2023	Résultats S1	Perspectives 2023 Perspectives 2024	baisse	Perspectives de retour à une croissance significative dès 2024 CA entre 120 M€ et 140 M€ ; RO positif
	26/10/2023	CA T3	Perspectives 2023 Perspectives 2024	Confirmation Confirmation	Perspectives de retour à une croissance significative en 2024 Meilleure dynamique commerciale pour la fin d'année CA entre 120 M€ et 140 M€ ; RO positif Perspectives de retour à une croissance significative en 2024

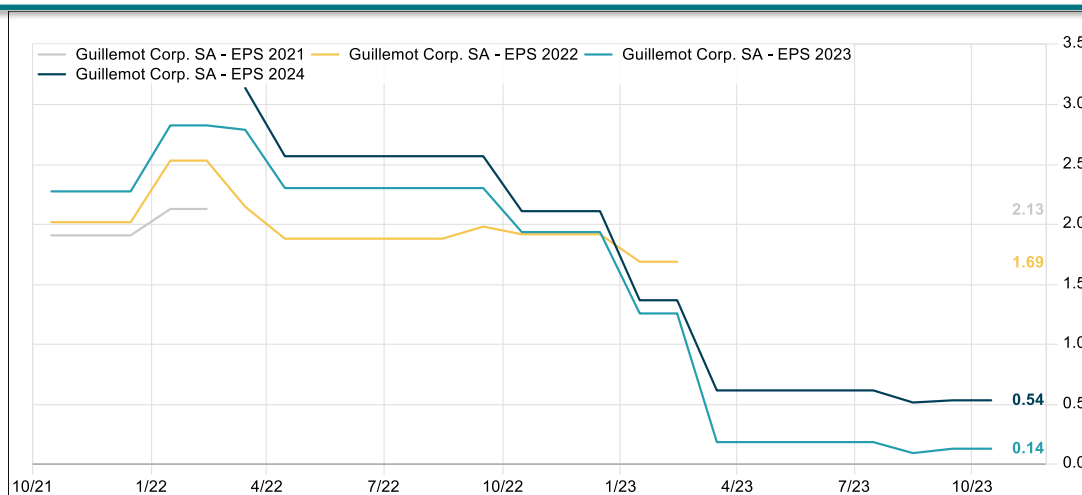
Source : Société & In Extenso Finance

Cycle de baisse du consensus de BPA proche de la fin

Etant donné l'amélioration de la trajectoire de baisse en 2023 et les perspectives de retour à la croissance en 2024, nous pensons que ce cycle baissier de révisions des estimations de BPAs pour le groupe a atteint ou est proche de sa fin.

Le consensus de BPA avait été révisé plusieurs fois en baisse depuis le début de l'année du fait de la baisse YoY du niveau d'activité à partir du T4 2022, d'une base de comparaison élevée après la très forte croissance du CA les trois dernières années, de niveaux de stocks élevés dans la distribution, d'un atterrissage prévu en 2023 et d'une visibilité limitée sur les ventes dans le secteur (maximum 3 mois) impliquant un degré d'incertitude dans la guidance ainsi que dans les attentes des analystes.

Evolution du consensus de BPA 2022-24

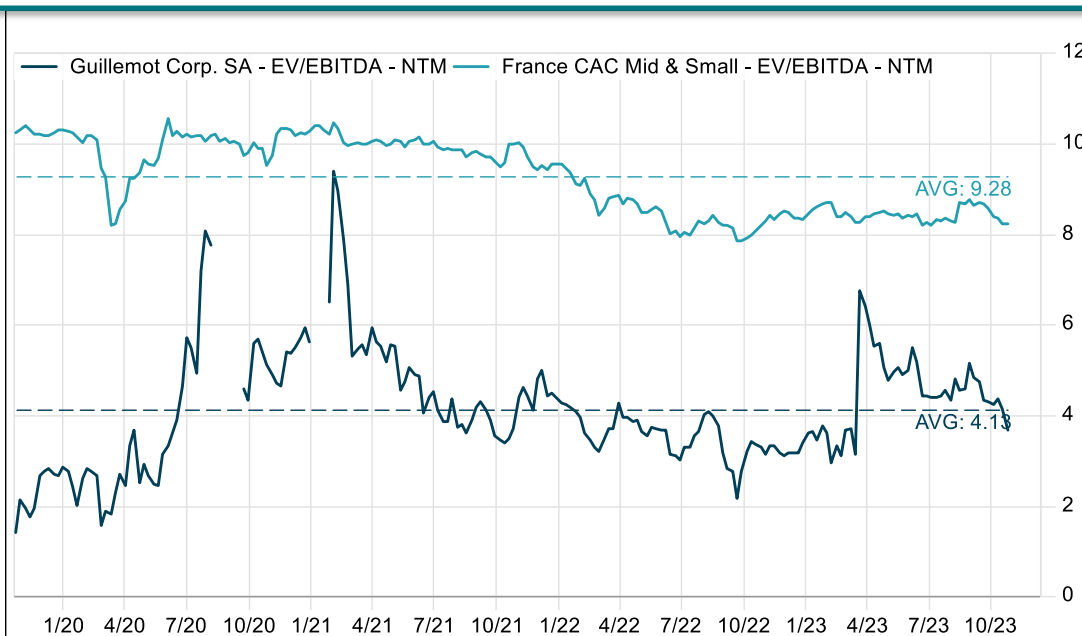


Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 3,7x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,1x. Celle-ci inclut les multiples élevés de la période d'activité exceptionnelle 2020-21 mais également les multiples plus bas de la période précédente, où le niveau de CA était moitié moindre que celui attendu à fin 2023E (environ 61 M€ en 2019 vs 125 M€ attendu fin 2023E).

EV/EBITDA de Guillemot vs sa moyenne historique et vs France CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance 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 Finance 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 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

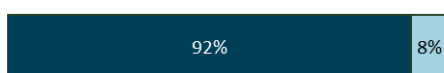
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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 ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
27 octobre 2023	Flash Valeur Achat	6,90 €
2 octobre 2023	Etude Semestrielle Achat	7,10 €
27 juillet 2023	Flash Valeur Achat	8,20 €
27 avril 2023	Flash Valeur Achat	8,20 €
24 mars 2023	Etude annuelle Neutre	8,23 €
27 janvier 2023	Flash Valeur Achat	15,75 €
31 octobre 2022	Flash Valeur Achat Fort	16,65 €

Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



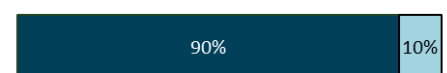
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par In Extenso au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles In Extenso 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 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 Finance 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 Finance 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 Finance 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 Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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