

Date de première diffusion : 26 avril 2024

Guillemot

Un T1 dynamique, de bon augure pour 2024

Le CA T1 est ressorti en hausse de c.+28% YoY, tiré par les deux marques du groupe, Thrustmaster (+28% YoY) et Hercules (+24% YoY). Le T1 représente traditionnellement c.18% du CA annuel. Cependant, sa bonne dynamique nous renseigne sur l'adhésion des consommateurs quant aux nouveaux produits du groupe, et laisse ainsi présager, selon nous, de bonnes perspectives pour 2024. En outre, le management a confirmé ses perspectives. Nous conservons nos estimations inchangées et projetons un TCAM des BPA de c.+67% sur 2023-26E (hors impact Ubisoft). La valorisation est attractive, sur des niveaux bas (3,2x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,3x) et fondée sur des attentes raisonnables. Le groupe a annoncé des rachats d'actions en vue de leur annulation (max 2,7% du capital). **Nous réitérons notre OC à 6,30 €.** **Opinion Achat (vs Achat Fort).**

Opinion

2. Achat

Cours (clôt. au 25 avril 2024)

5,26 €

Objectif de cours

6,3 € (+19,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	79,4 M€
Valeur d'entreprise	58,1 M€
Flottant	23,99 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	43 561 €
Taux de rotation du capital (1 an)	6,97%
Plus Haut (52 sem.)	7,50 €
Plus Bas (52 sem.)	4,61 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	11,1%	-11,5%	-27%



Actionnariat

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

Agenda

CA S1 2024 : 25 juillet 2024 (après marché)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	188,0	119,1	126,4	133,0	138,9
Evolution (%)	6,4%	-36,6%	6,1%	5,2%	4,4%
EBE (M€)	41,9	10,9	15,6	20,5	23,4
ROP (M€)	34,2	2,5	6,8	11,1	13,7
Marge op. (%)	18,2%	2,1%	5,4%	8,4%	9,9%
Res. Net. Pg (M€) *	27,7	2,5	5,9	9,2	11,4
Marge nette (%) *	14,8%	2,1%	4,6%	6,9%	8,2%
BPA *	1,84	0,16	0,39	0,61	0,75

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

Ratios (Hors Valorisation des titres Ubisoft)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,9	0,5	0,4	0,3	0,2
VE / EBE	4,2	5,8	3,5	2,0	1,1
VE / ROP	5,1	24,9	8,0	3,6	1,9
P / E *	7,1	32,2	13,5	8,6	7,0
Gearing (%)	-20%	-16%	-24%	-34%	-41%
Dettes nette / EBE	-0,5	-1,5	-1,6	-1,9	-2,2
ROCE (%)	19%	1%	5%	8%	9%

CA T1 en hausse de +28% YoY à 27,8 M€...

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T1 en hausse de c.+28% YoY à 27,8 M€. Par activité, le CA de Thrustmaster s'est établi à 24,7 M€, en hausse de +28% YoY. Cette meilleure dynamique a été soutenue par la gamme de volants Racing dans un marché pourtant en retrait sur la période. Le CA de Hercules a progressé de +24% YoY à 3,1 M€, grâce à la bonne tenue de ses ventes et au démarrage réussi de la version haut-de-gamme de son dernier contrôleur.

... de bon augure pour la suite de l'exercice 2024

Le T1 représente traditionnellement environ 18% du CA annuel. Cependant, sa bonne dynamique nous renseigne sur l'adhésion des consommateurs quant aux nouveaux produits du groupe, et laisse ainsi présager, selon nous, de bonnes perspectives pour l'ensemble de 2024. D'autant plus que les stocks chez les clients du groupe sont désormais à des niveaux équilibrés et que la base de comparaison est revenue à un niveau d'avant-covid. Ainsi, nous conservons nos estimations inchangées et projetons un taux de croissance annuel moyen du résultat par action de c.+67% sur 2023-26E (hors impact Ubisoft). Par ailleurs, le management a confirmé ses perspectives d'un retour à la croissance pour l'exercice 2024 et d'un résultat opérationnel positif. Il s'appuiera sur la montée en puissance des accessoires lancés récemment et sur la sortie de nouveautés majeures chez Thrustmaster au S2 2024.

Solide situation financière et rachat d'actions relatif

A fin mars 2024, l'endettement net était négatif à -18,4 M€ (hors VMP) et la valeur des titres Ubisoft détenus était de 8,7 M€. Dans le cadre de son programme de rachat d'actions (approuvé le 1^{er} juin 2023), le groupe a décidé de procéder à l'achat maximum de 400 000 titres en vue de les annuler et en a donné mandat à un PSI. Nous calculons que l'annulation de la totalité des 400 k titres aurait un impact relatif maximum de c.+2,7% sur le BPA du groupe.

Opinion Achat (vs Achat Fort) et OC inchangé à 6,30 €

Nous pensons que le marché a intégré l'atterrissage des ventes en 2023 ainsi qu'une certaine prudence pour 2024. Par conséquent, la valorisation nous paraît attractive car sur des niveaux bas et fondée sur des attentes raisonnables. Le titre se traite actuellement à 3,2x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,3x. **Nous réitérons notre OC à 6,30 €.** **Opinion Achat (vs Achat Fort).**

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. 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>.

Bonne dynamique au T1 avec un CA en hausse de +28% YoY

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T1 en hausse de c.+28% YoY à 27,8 M€.

Par activité :

- Le CA T1 de **Thrustmaster** s'est établi à 24,7 M€, en hausse de +28% YoY. Cette meilleure dynamique a été soutenue par la gamme de volants Racing dans un marché pourtant en retrait sur la période. L'actualité en sorties de jeux de course de voiture s'est renforcée et ces nouveautés vont dynamiser l'écosystème Racing Thrustmaster. Le nouveau volant EVO Racing 32R Leather sortira début mai. En parallèle, dans l'univers flying/joysticks, une nouvelle base AVA, modulaire pour joystick haut de gamme Thrustmaster, a été annoncée le 24 avril. Enfin, dans le farming/trucking, le déploiement commercial de la nouvelle gamme SimTask, disponible depuis novembre 2023, est actuellement en cours et les ventes de ses accessoires sont en plein développement.
- Le CA T1 pour **Hercules** a augmenté de +24% YoY à 3,1 M€ grâce à la bonne tenue des ventes aux consommateurs. La version haut-de-gamme du contrôleur DJControl Inpulse T7 premium edition a réalisé un très bon démarrage. Dans le même temps, la nouvelle catégorie Hercules Stream a fait l'objet de nombreux articles élogieux. Dans ce nouveau marché du streaming, Hercules est confiant dans sa capacité à répondre aux besoins des streamers.

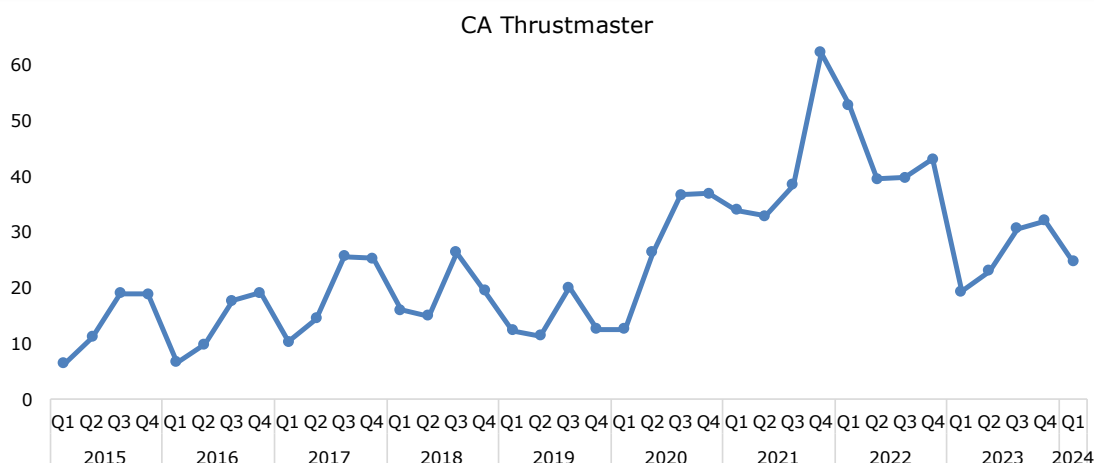
Evolution du CA trimestriel

	2022									2023	2024
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	
Hercules	12,5	2,5	3,3	5,8	4,8	10,6	3,6	8,4	14,2	3,1	
Thrustmaster	175,5	19,3	23,0	42,3	30,6	72,9	32,0	62,6	104,9	24,7	
TOTAL	188	21,8	26,3	48,1	35,4	83,5	35,6	71,0	119,1	27,8	

	2022									2023	2024
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	
Hercules	38,9%	-16,7%	26,9%	3,6%	50,0%	20,5%	-2,7%	21,7%	13,6%	24,0%	
Thrustmaster	4,6%	-63,5%	-41,9%	-54,3%	-23,1%	-44,9%	-25,9%	-24,6%	-40,2%	28,0%	
TOTAL	6,3%	-61,0%	-37,7%	-51,0%	-17,7%	-40,8%	-24,0%	-21,0%	-36,6%	27,5%	

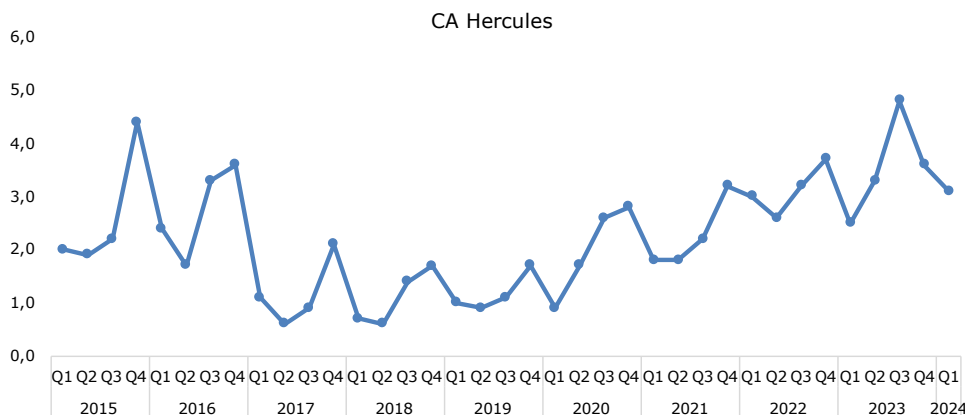
Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Thrustmaster (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Hercules (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Outlook confirmé : retour de la croissance en 2024 et RO positif

Le groupe a réitéré sa guidance d'un **retour à la croissance pour l'exercice 2024 et d'un résultat opérationnel positif**. Il s'appuiera sur la montée en puissance des accessoires lancés récemment et sur la sortie de nouveautés majeures chez Thrustmaster au S2 2024.

Nous estimons que **le potentiel des nouvelles gammes du groupe et des stocks désormais équilibrés des clients donnent de bonnes perspectives** pour un retour à une croissance significative dès 2024. Nous conservons nos **estimations inchangées** et projetons un **taux de croissance annuel moyen du résultat par action de c.+67% sur 2023-26E** (hors impact Ubisoft).

Guidance

Evolution chronologique de la guidance

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 Perspectives de retour à une croissance significative dès 2024
	28/09/2023	Résultats S1	Perspectives 2023 Perspectives 2024	baisse Confirmation	CA entre 120 M€ et 140 M€ ; RO positif Perspectives de retour à une croissance significative en 2024
	26/10/2023	CA T3	Perspectives 2023 Perspectives 2024	Confirmation Confirmation	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
2024	Date	Evènement	Perspectives	Evolution	Détails
	25/01/2024	CA FY2023	Perspectives 2024	New	Montée en puissance des accessoires lancés récemment et nouveautés majeures chez Thrustmaster au S2 2024 Retour à la croissance pour 2024 et un RO positif.
	27/03/2024	Résultats FY2023	Perspectives 2024	Confirmation	Montée en puissance des accessoires lancés récemment et nouveautés majeures chez Thrustmaster au S2 2024 Retour à la croissance pour 2024 et un RO positif.
	25/04/2024	CA T1 2024	Perspectives 2024	Confirmation	Montée en puissance des accessoires lancés récemment et nouveautés majeures chez Thrustmaster au S2 2024 Retour à la croissance pour 2024 et un RO positif.

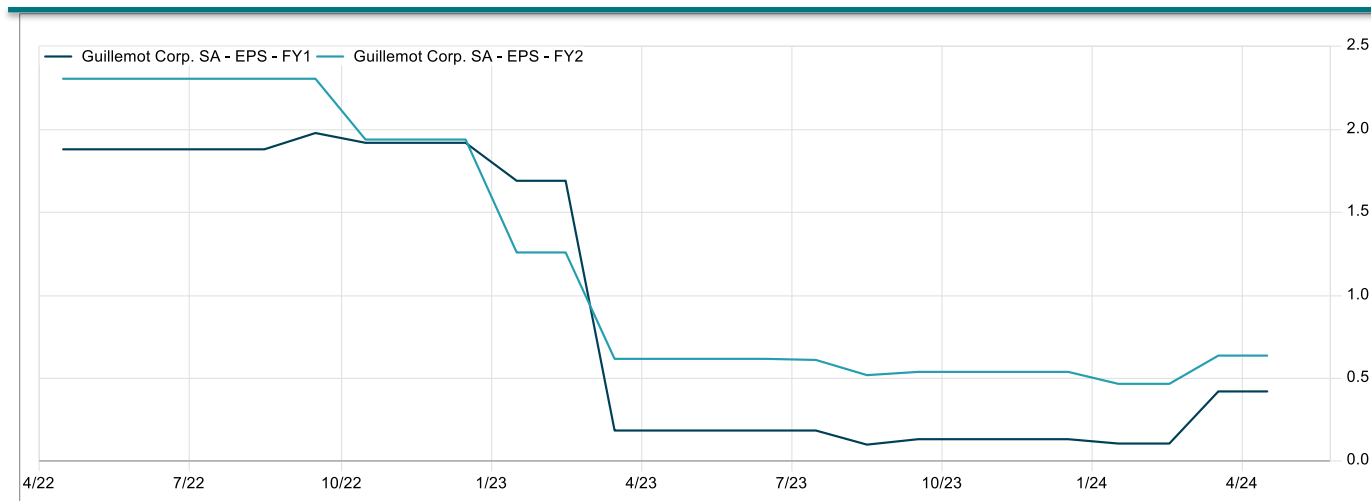
Source : Société & In Extenso Finance

Cycle de baisse du consensus de BPA proche de la fin

Etant donné l'atterrissage de l'activité en 2023 (CA FY -36% YoY) et les perspectives de retour à la croissance rentable en 2024 sur des niveaux de stocks équilibrés et une base de comparaison moins élevée, nous pensons que le 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 du recul 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 attendu 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 2024-25E

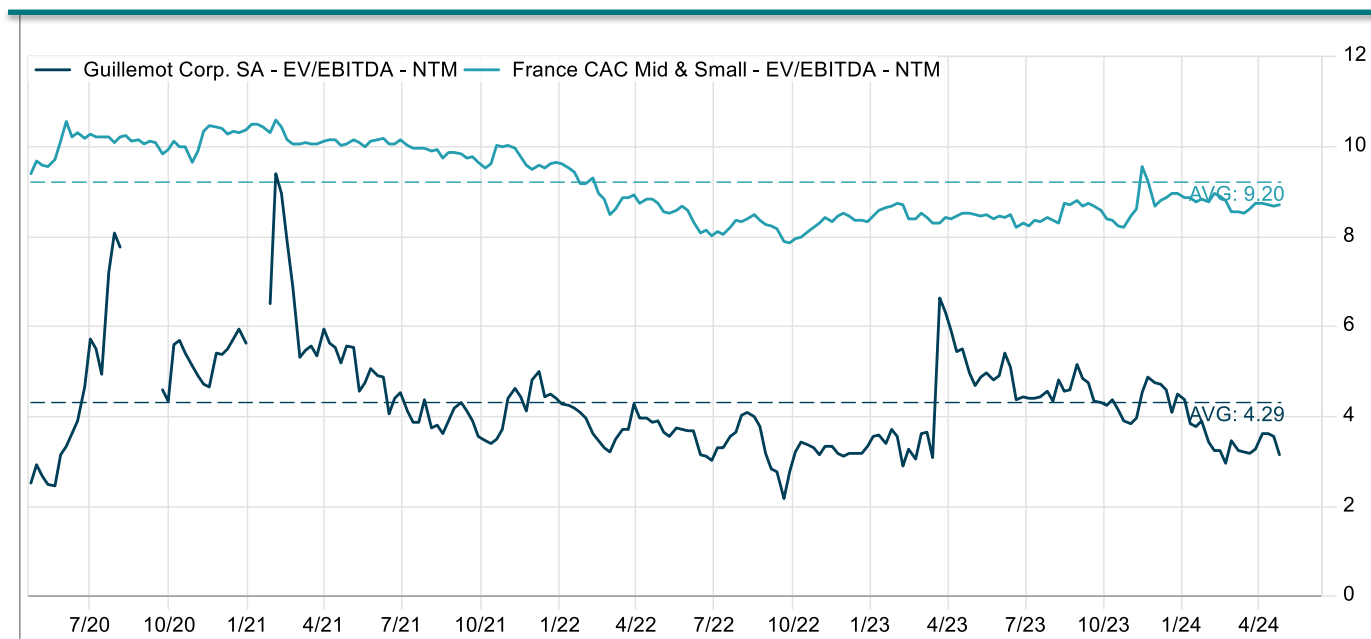


Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 3,2x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,3x. 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 à fin 2023 (environ 61 M€ en 2019 vs c.121 M€ en 2023).

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
26 avril 2024	Flash Valeur Achat	6,30 €
28 mars 2024	Etude annuelle Achat Fort	6,30 €
26 janvier 2024	Flash Valeur Achat	7,00 €
27 octobre 2023	Flash Valeur Achat	6,90 €
2 octobre 2023	Etude Semestrielle Achat	7,10 €
27 juillet 2023	Flash Valeur Achat	8,20 €

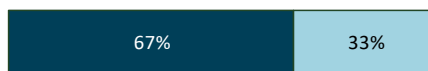
Répartition des opinions

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



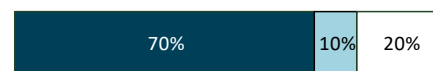
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



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

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles IEF 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 États-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.