

Date de première diffusion : 26 juillet 2024

Guillemot

Croissance au T2 portée par Thrustmaster

Le CA T2 est ressorti en croissance de c.+7% YoY, tiré par Thrustmaster (+13% YoY), alors que Hercules a déçu (-33% YoY) sur un comparable difficile. Le groupe vise une poursuite de la croissance au S2 et a réitéré sa vue d'un résultat opérationnel FY positif. Il s'appuiera sur la montée en puissance des accessoires lancés récemment et sur la sortie de nouveautés majeures chez Thrustmaster au S2. Nous relevons nos attentes de CA et de BPA de 2-3% sur 2024-26E et projetons un taux de croissance annuel moyen des BPA de c.+68% sur 2023-26E (hors impact Ubisoft). La valorisation est attractive sur des niveaux bas (3,8x l'EV/EBITDA NTM vs la moyenne historique à 4,3x) et fondée sur des attentes raisonnables, selon nous. **OC relevé de 6,3 € à 7,1 €. Achat réitéré.**

Opinion

Cours (clôt. au 24 juillet 2024)

Objectif de cours

2. Achat

6,22 €

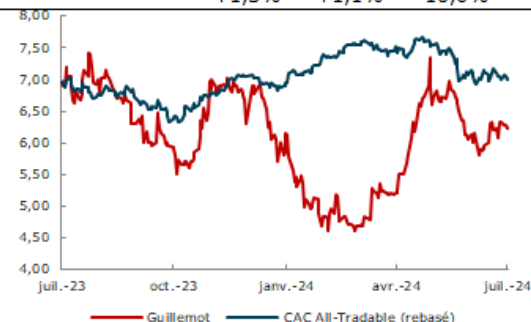
7,1 € (+14,1 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	93,8 M€
Valeur d'entreprise	72,6 M€
Flottant	28,37 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	43 654 €
Taux de rotation du capital (1 an)	5,95%
Plus Haut (52 sem.)	7,43 €
Plus Bas (52 sem.)	4,61 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+1,3%	+1,1%	-10,6%



Actionnariat

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

Agenda

RS 2024 : 26 sept. 2024 (après marché)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	188,0	119,1	131,0	138,4	144,4
Evolution (%)	6,4%	-36,6%	10,0%	5,7%	4,3%
EBE (M€)	41,9	10,9	16,2	21,0	24,1
ROP (M€)	34,2	2,5	7,0	11,3	14,0
Marge op. (%)	18,2%	2,1%	5,4%	8,2%	9,7%
Res. Net. Pg (M€) *	27,7	2,5	6,1	9,4	11,6
Marge nette (%) *	14,8%	2,1%	4,6%	6,8%	8,0%
BPA *	1,84	0,16	0,40	0,62	0,77

*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	0,6	0,5	0,4	0,3
VE / EBE	4,2	7,1	4,3	2,6	1,7
VE / ROP	5,1	30,6	10,0	4,9	3,0
P / E *	7,1	38,1	15,4	10,0	8,1
Gearing (%)	-20%	-16%	-22%	-33%	-41%
Dettes nette / EBE	-0,5	-1,5	-1,5	-1,8	-2,2
ROCE (%)	19%	1%	6%	8%	9%

CA T2 en hausse de +7% YoY

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T2 en hausse de c.+7% YoY à 28,2 M€. Le CA T2 de **Thrustmaster** s'est établi à 26 M€, en hausse de +13% YoY, après +28% au T1. Le nouveau volant EVO Racing 32R Leather est sortie début mai. En parallèle, dans l'univers flying/joysticks, la nouvelle gamme AVA, modulaire pour joystick haut de gamme Thrustmaster, a connu un bon démarrage. Enfin, dans le farming/trucking, le déploiement commercial de la nouvelle gamme SimTask, disponible depuis novembre 2023, est toujours en cours. Le CA T2 de **Hercules** a cependant déçu, en recul de -33% YoY à 2,2 M€, du fait d'un comparable défavorable avec le lancement l'an dernier de la platine DJControl Inpulse T7. Hercules affiche également un repli par rapport au CA T2 2022 (qui était de 2,6 M€).

Nouveautés et croissance au S2

Le groupe vise une croissance de l'activité au S2 et réitère sa vue d'un résultat opérationnel FY 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, dont les nouveaux jeux « Test Drive Unlimited Solar Crown » le 12 septembre prochain et « Microsoft Flight Simulator 2024 » le 19 novembre. Dans le même temps, Hercules a pour ambition de créer un véritable écosystème autour de la gamme Hercules Stream. Dans ce nouveau marché du streaming, Hercules est confiant dans sa capacité à répondre aux besoins des streamers.

Nous relevons nos BPA de 2-3% sur 2024-26E

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 en 2024. Nous relevons notre estimation de chiffre d'affaires 2024E (de 126 M€ à 131 M€) et nos projections de résultat par action (+2-3% sur 2024-26E). Nous anticipons un taux de croissance annuel moyen des BPA de +68% sur 2023-26E (hors impact Ubisoft).

OC relevé à 7,1 € (vs 6,3 €) – Achat réitéré

Après l'atterrissage des ventes en 2023, nous pensons que le marché a intégré une certaine prudence dans ses anticipations 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 3,8x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,3x, alors même que le groupe a doublé son niveau de CA par rapport à la situation d'avant-Covid (CA de c.61 M€ en 2019 vs c.120 M€ en 2023). **Nous relevons notre OC à 7,1 € (de 6,3 €). Achat réitéré.**

Poursuite de la bonne dynamique au T2, portée par Thrustmaster

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T2 en hausse de c. +7% YoY à 28,2 M€.

Par activité :

Le CA T2 de **Thrustmaster** s'est établi à 26 M€, en hausse de +13% YoY, après +28% au T1.

- Le nouveau volant EVO Racing 32R Leather est sortie début mai.
- En parallèle, dans l'univers flying/joysticks, la nouvelle gamme AVA, modulaire pour joystick haut de gamme Thrustmaster, a connu un bon démarrage depuis son lancement.
- Enfin, dans le farming/trucking, le déploiement commercial de la nouvelle gamme SimTask, disponible depuis novembre 2023, est toujours en cours.

Le CA T2 de **Hercules** a reculé de -33% YoY à 2,2 M€, du fait d'un comparable défavorable avec le lancement l'an dernier de la platine DJControl Inpulse T7. Cependant, Hercules affiche également un repli par rapport au CA T2 2022 (qui était de 2,6 M€).

Par géographie :

Les ventes ont été stables en Europe, en très légère croissance en Amérique du Nord et en forte croissance dans le reste du monde (Asie et Moyen-Orient).

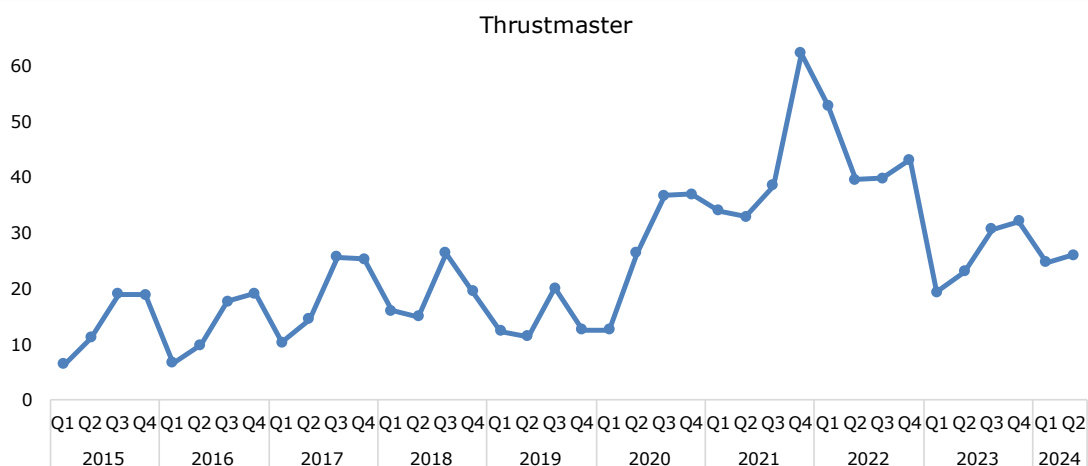
Evolution du CA trimestriel

CA par marque (M€)	2022									2023				2024
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1		
Hercules	12,5	2,5	3,3	5,8	4,8	10,6	3,6	8,4	14,2	3,1	2,2	5,3		
Thrustmaster	175,5	19,3	23,0	42,3	30,6	72,9	32,0	62,6	104,9	24,7	26	50,7		
TOTAL	188	21,8	26,3	48,1	35,4	83,5	35,6	71,0	119,1	27,8	28,2	56		

Var YoY (%)	2022									2023				2024
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1		
Hercules	38,9%	-16,7%	26,9%	3,6%	50,0%	20,5%	-2,7%	21,7%	13,6%	24,0%	-33,3%	-8,6%		
Thrustmaster	4,6%	-63,5%	-41,9%	-54,3%	-23,1%	-44,9%	-25,9%	-24,6%	-40,2%	28,0%	13,0%	19,8%		
TOTAL	6,3%	-61,0%	-37,7%	-51,0%	-17,7%	-40,8%	-24,0%	-21,0%	-36,6%	27,5%	7,2%	16,4%		

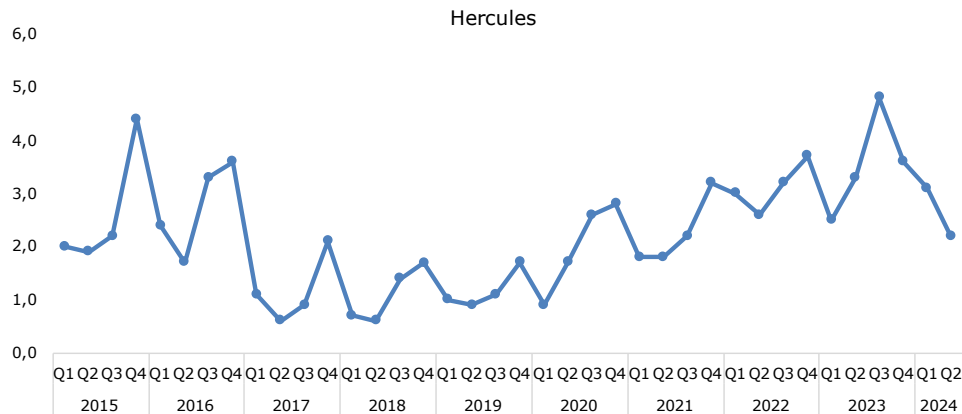
Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Thrustmaster (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Hercules (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Outlook 2024 : croissance au S2 et RO FY positif

Le groupe vise une croissance de l'activité au S2 et réitère sa vue d'un résultat opérationnel FY 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, dont les nouveaux jeux « Test Drive Unlimited Solar Crown » le 12 septembre prochain et « Microsoft Flight Simulator 2024 » le 19 novembre. En parallèle, dans l'univers flying/joysticks, la gamme AVA sera renforcée au T3 par la commercialisation du joystick AVA Hornet.

Dans le même temps, Hercules a pour ambition de créer un véritable écosystème autour de la gamme Hercules Stream. Dans ce nouveau marché du streaming, Hercules est confiant dans sa capacité à répondre aux besoins des streamers.

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.
	25/07/2024	CA S1 2024	Perspectives 2024	Confirmation	Nouvelle croissance au S2 et RO positif

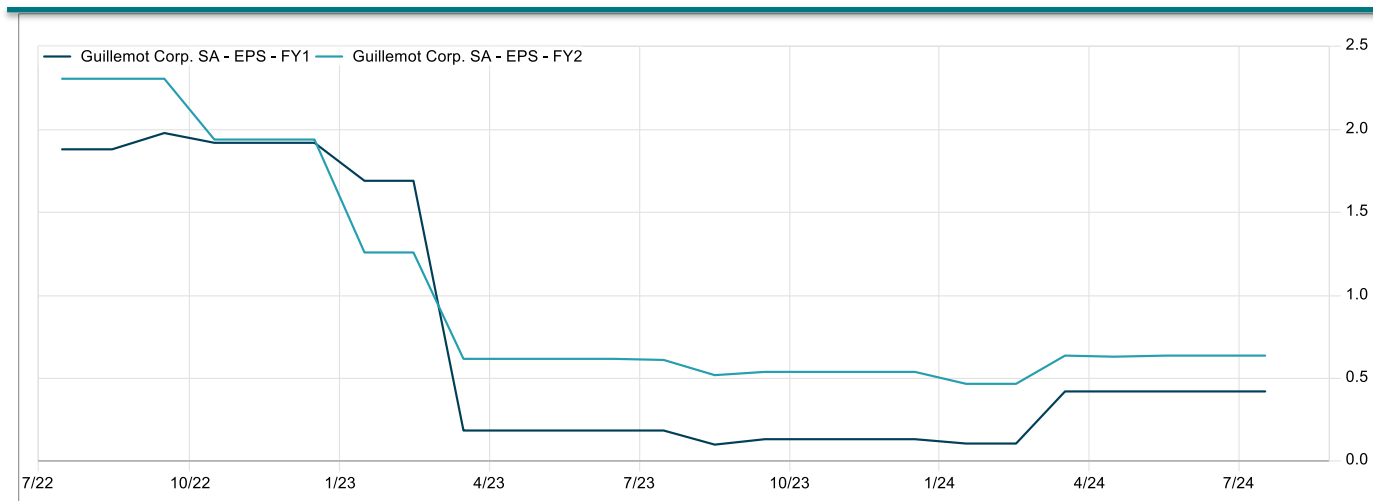
Source : Société & In Extenso Finance

Consensus de BPA stable à des niveaux raisonnables

Etant donné l’atterrissage de l’activité en 2023 (CA FY -37% 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 les attentes de BPAs sont à des niveaux raisonnables.

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 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

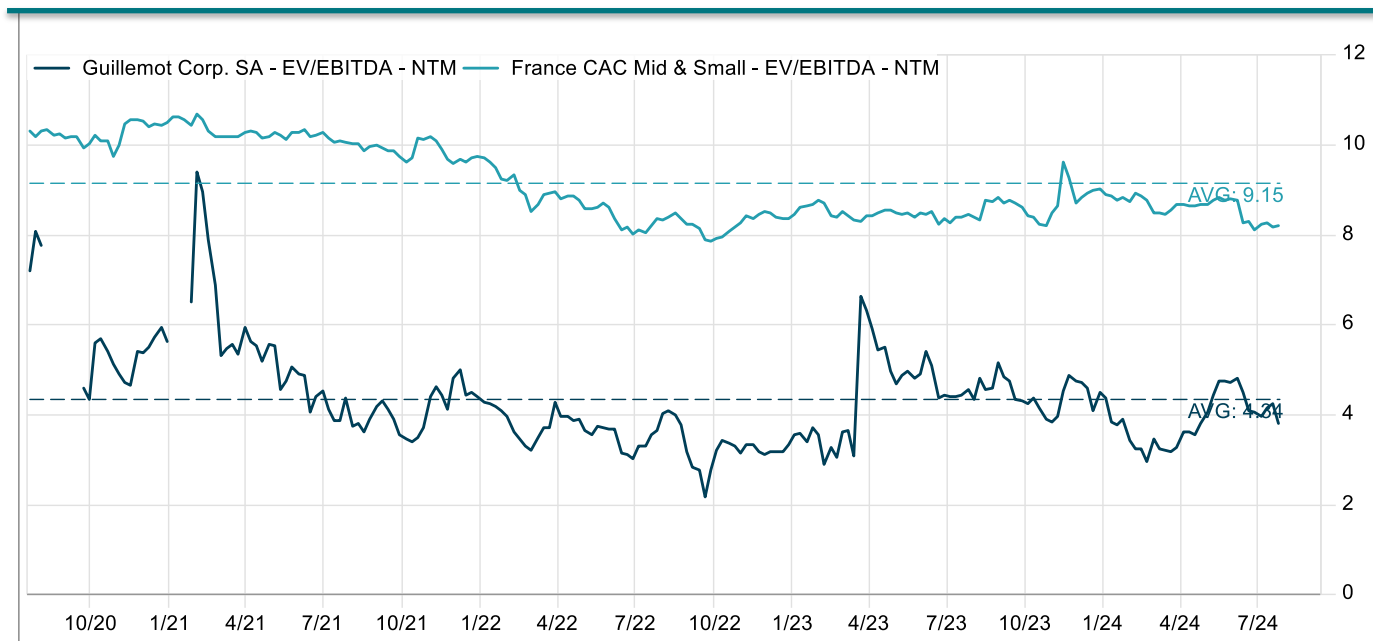


Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 3,8x l’EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,3x. Nous soulignons que le niveau de CA a doublé par rapport à la situation d’avant Covid (CA d’environ 61 M€ en 2019 vs c.120 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 juillet 2024	Flash Valeur Achat	7,10 €
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 €

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 □ Achat ■ 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.