

Date de première diffusion : 4 novembre 2024

Guillemot

T3 en croissance tiré par Thrustmaster et les US

Le CA T3 est ressorti en croissance de +3% YoY à 36,5 M€, tiré par Thrustmaster (+9% à 33,5 M€), grâce aux nombreux lancements réussis depuis le début de l'année, et par la région Amérique du Nord (+26%). De son côté Hercules a reculé de -38% YoY à 3,0 M€, sur une base de comparaison difficile et du fait d'une pression concurrentielle accrue. Le groupe a lancé un plan d'actions promotionnelles sur les références en retrait. Le groupe a réitéré sa guidance (croissance des ventes et RO FY positif) et s'appuiera sur ses partenariats et ses nouveautés pour continuer de renforcer ses parts de marché au T4. La valorisation est attractive (3,5x l'EV/EBITDA à 12 mois vs la moyenne historique à 4,1x) et fondée sur des attentes de résultats raisonnables, selon nous. **OC relevé à 8,0 € (vs 7,5 €). Opinion Achat**

Opinion

Cours (clôt. au 31 oct. 2024)

2. Achat

6,90 €

Objectif de cours

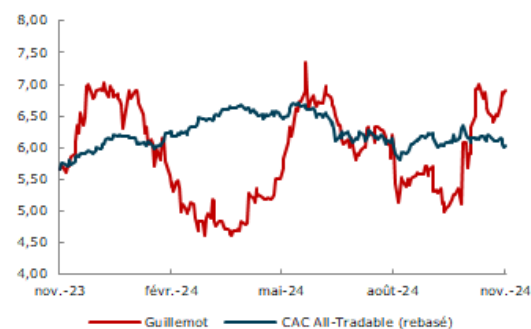
8,0 € (+15,5 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	104,1 M€
Valeur d'entreprise	82,8 M€
Flottant	31,47 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	103 191 €
Taux de rotation du capital (1 an)	12,79%
Plus Haut (52 sem.)	7,34 €
Plus Bas (52 sem.)	4,61 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+21,5%	+25,5%	+22,1%



Actionnariat

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

Agenda

CA FY 2024 : 27 janv. 2024 (après marché) TBC

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	188,0	119,1	131,3	138,7	144,6
Evolution (%)	6,4%	-36,6%	10,2%	5,6%	4,3%
EBE (M€)	41,9	10,9	17,6	22,4	25,6
ROP (M€)	34,2	2,5	8,4	12,7	15,4
Marge op. (%)	18,2%	2,1%	6,4%	9,2%	10,7%
Res. Net. Pg (M€) *	27,7	2,5	7,4	10,5	12,8
Marge nette (%) *	14,8%	2,1%	5,6%	7,6%	8,8%
BPA *	1,84	0,16	0,49	0,70	0,85

*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	0,7	0,6	0,5	0,3
VE / EBE	4,2	8,0	4,6	2,9	1,9
VE / ROP	5,1	34,7	9,6	5,1	3,2
P / E *	7,1	42,2	14,1	9,9	8,1
Gearing (%)	-20%	-16%	-22%	-33%	-42%
Dettes nette / EBE	-0,5	-1,5	-1,4	-1,8	-2,1
ROCE (%)	19%	1%	6%	9%	10%

CA T3 en croissance de +3% YoY

Le groupe a publié un CA T3 en croissance de +3% YoY à 36,5 M€. Thrustmaster était en hausse de +9% à 33,5 M€, grâce aux nombreux lancements réussis depuis le début de l'année. De son côté Hercules a reculé de -38% YoY à 3,0 M€, sur une base de comparaison difficile (le T3 2023 avait bénéficié de l'implantation en volume de la DJControl Impulse T7, « flagship » de la marque) et du fait d'une pression concurrentielle accrue. Par ailleurs, le groupe a lancé un plan d'actions promotionnelles sur les références en retrait. Par géographie, les ventes ont été tirées par l'Amérique du Nord (+26%) tandis que l'activité était stable en Europe et au R-U. L'activité était en recul de -10% dans la zone Reste du monde. Au niveau du bilan, à fin septembre 2024 la situation financière du groupe était toujours très saine, avec un endettement net négatif de 14,9 M€ hors VMP.

Nouveautés et partenariats pour renforcer les pdm au T4

Le groupe a réitéré sa guidance FY (croissance des ventes et RO positif) et s'appuiera sur ses partenariats et ses nouveautés pour continuer de renforcer ses parts de marché au T4. Nous rappelons que Thrustmaster a récemment signé un accord commercial stratégique de 3 ans avec JD.com, numéro un du eCommerce en Chine, pour la diffusion de ses produits. En parallèle, dans le Racing, Thrustmaster a annoncé la sortie de son premier volant Direct Axial Drive, le T598, disponible depuis le 19/10 dans la chaîne américaine de magasins Best Buy. Il sera livré en Chine à partir de mi-novembre et en Europe fin novembre. Thrustmaster s'appuiera également sur les sorties de nouveaux jeux « Test Drive Unlimited Solar Crown » le 12/09 et « Microsoft Flight Simulator 2024 » le 19/11. Dans le flying/joysticks, Thrustmaster a lancé son nouveau joystick "T.Flight Hotas One Microsoft Flight Simulator Edition", qui sera disponible dès le 19/11. La gamme AVA sera également renforcée par la commercialisation du joystick AVA Hornet.

OC à 8,0 € (vs 7,5 €) – Achat

La valorisation nous paraît attractive sur des estimations de BPA désormais raisonnables selon nous. Le titre se traite actuellement à 3,5x l'EV/EBITDA à 12 mois vs sa moyenne historique à 4,1x, 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). OC relevé à 8,0 € (vs 7,5 €) après mise à jour de notre modèle (DCF et multiples boursiers des pairs). 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>.

Un T3 dynamique tiré par les nouveautés Thrustmaster et les US

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T3 en croissance de +3% YoY à 36,5 M€.

Par activité :

Le CA T3 de **Thrustmaster** s'est établi à 33,5 M€, en hausse de +9% YoY, grâce aux nombreux lancements réussis depuis le début de l'année dont :

- Le nouveau volant EVO Racing 32R Leather sorti 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 T3 de **Hercules** a reculé de -38% YoY à 3,0 M€, sur une base de comparaison difficile (le T3 2023 avait bénéficié de l'implantation en volume de la DJControl Inpulse T7, « flagship » de la marque) et du fait d'une pression concurrentielle accrue. Par ailleurs, le groupe a lancé un plan d'actions promotionnelles sur les références en retrait.

Par géographie :

Les ventes ont été tirées par l'Amérique du Nord (+26%) tandis que l'activité était stable en Europe et au R-U. L'activité était en recul de -10% dans la zone Reste du monde.

Au niveau du bilan, à fin septembre 2024 la situation financière du groupe était toujours très saine, avec un endettement net négatif de 14,9 M€ hors VMP.

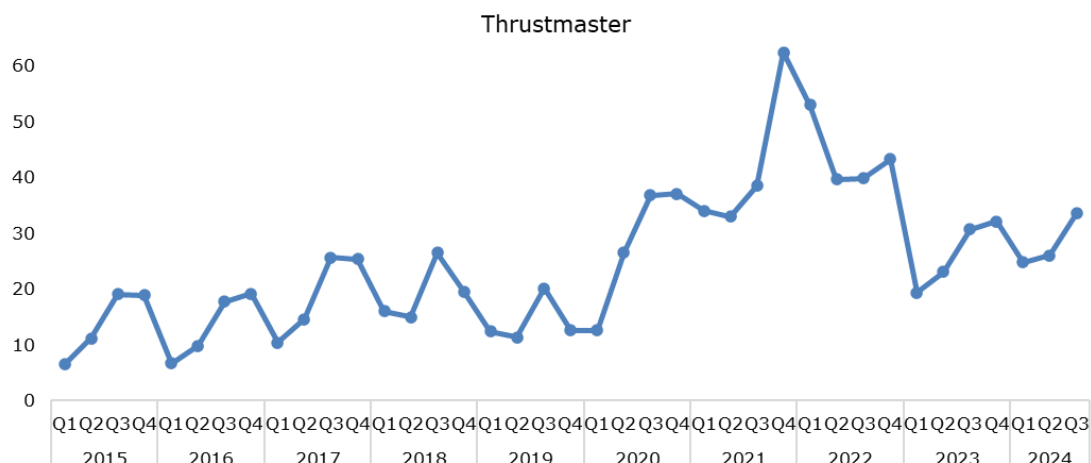
Evolution du CA trimestriel

CA par marque (M€)	2022									2023					2024		
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2		FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M		
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	3	8,3		
Thrustmaster	175,5	19,3	23,0	42,3	30,6	72,9	32,0	62,6		104,9	24,7	26	50,7	33,5	84,2		
TOTAL	188	21,8	26,3	48,1	35,4	83,5	35,6	71,0		119,1	27,8	28,2	56	36,5	92,5		

Var YoY (%)	2022									2023					2024		
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2		FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M		
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%	-37,5%	-21,7%		
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%	9,5%	15,5%		
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%	3,1%	10,8%		

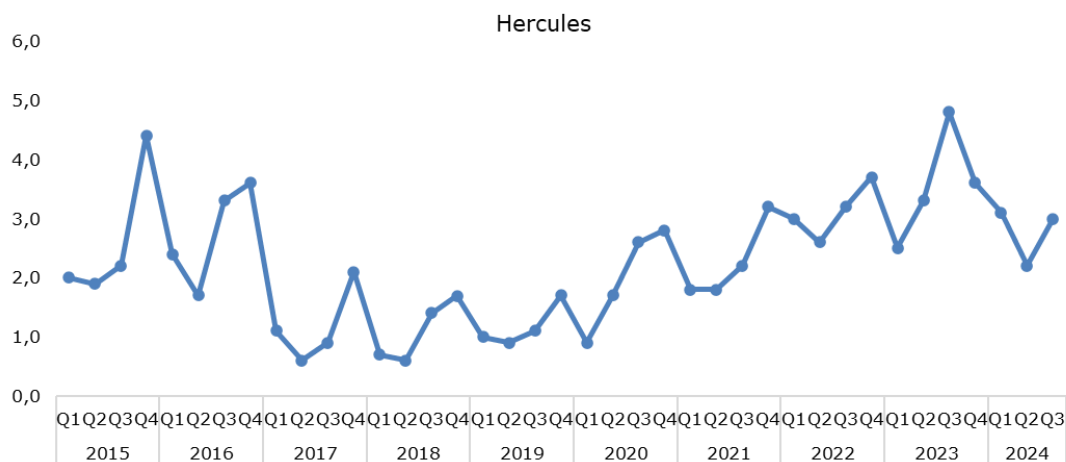
Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Thrustmaster (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Hercules (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Confirmation de la guidance : poursuite du renforcement des pdm au T4

Le groupe a confirmé ses objectifs de croissance des ventes et de résultat opérationnel FY positif, s'appuyant sur ses partenariats et ses nouveautés majeures pour continuer à renforcer ses parts de marché au T4.

Thrustmaster

Le 19 septembre dernier, Thrustmaster a signé un accord commercial stratégique avec JD.com, numéro un du eCommerce en Chine et l'un de ses principaux canaux de distribution chinois. La signature de cet accord stratégique de trois ans devrait permettre une plus large représentation et diffusion de ses produits auprès des consommateurs chinois.

En parallèle, dans le Racing, Thrustmaster a annoncé la sortie officielle de son premier volant Direct Axial Drive, le T598. Disponible depuis le 19 octobre dans la chaîne américaine de magasins Best Buy, il sera livré en Chine à partir de mi-novembre et en Europe fin novembre.

Thrustmaster s'appuiera également sur les sorties de nouveaux jeux « Test Drive Unlimited Solar Crown » le 12 septembre et « Microsoft Flight Simulator 2024 » le 19 novembre.

Dans l'univers flying/joysticks, Thrustmaster a lancé son nouveau joystick "T.Flight Hotas One Microsoft Flight Simulator Edition", pour Xbox et PC, qui sera disponible dès le 19 novembre. La gamme AVA sera également renforcée par la commercialisation du joystick AVA Hornet.

Hercules

Hercules a participé au salon Music China 2024 où la marque a exposé ses produits DJ. Au T4 Hercules va lancer ses kits complets pour débiter dans le DJing avec le Hercules DJ Essentials Kit.

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

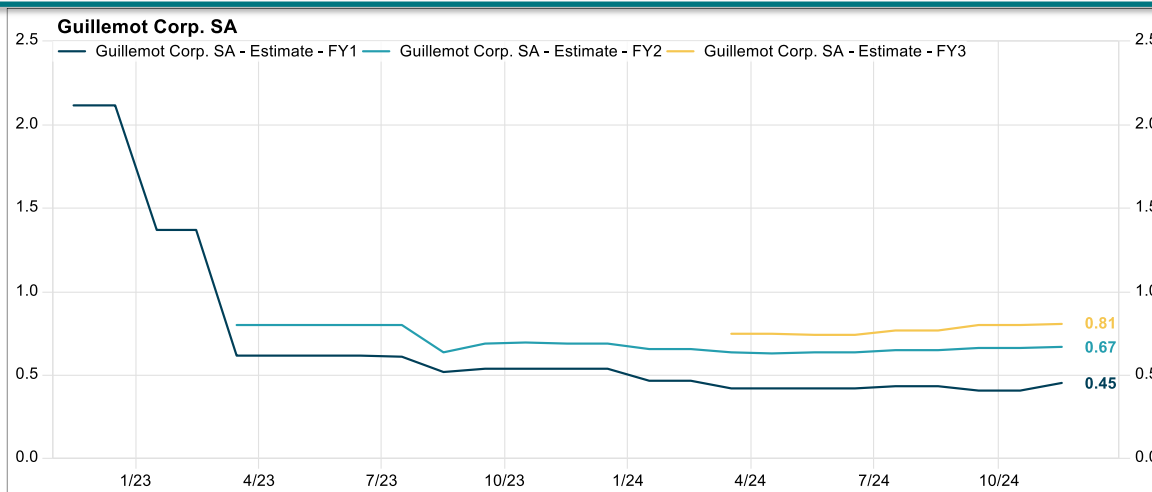
2023	Date	Evènement	Perspectives	Evolution	Détails
	26/01/2023	CA FY2022	Perspectives 2023	New	Au S1 : réduction anticipée du stock de la distribution qui entraînera de moindres livraisons Au S2 : riche actualité de jeux vidéo de courses de voitures qui impulsera une dynamique positive au marché et aux 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	Confirmation	CA c.140 M€ et RO positif
			Perspectives 2024		Perspectives de retour à une croissance significative dès 2024
	28/09/2023	Résultats S1	Perspectives 2023	baisse	CA entre 120 M€ et 140 M€ ; RO positif
			Perspectives 2024	Confirmation	Perspectives de retour à une croissance significative en 2024
	26/10/2023	CA T3	Perspectives 2023	Confirmation	Meilleure dynamique commerciale pour la fin d'année CA entre 120 M€ et 140 M€ ; RO positif
			Perspectives 2024	Confirmation	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
	26/09/2024	Résultats S1	Perspectives 2024	Confirmation	Nouveautés majeures chez Thrustmaster au T4 2024 Croissance des ventes en 2024 et RO positif.
	31/10/2024	CA T3 2024	Perspectives 2024	Confirmation	Renforcement des pdm au T4 grâce aux nouveautés Croissance des ventes en 2024 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.

Evolution du consensus de BPA 2024-26E

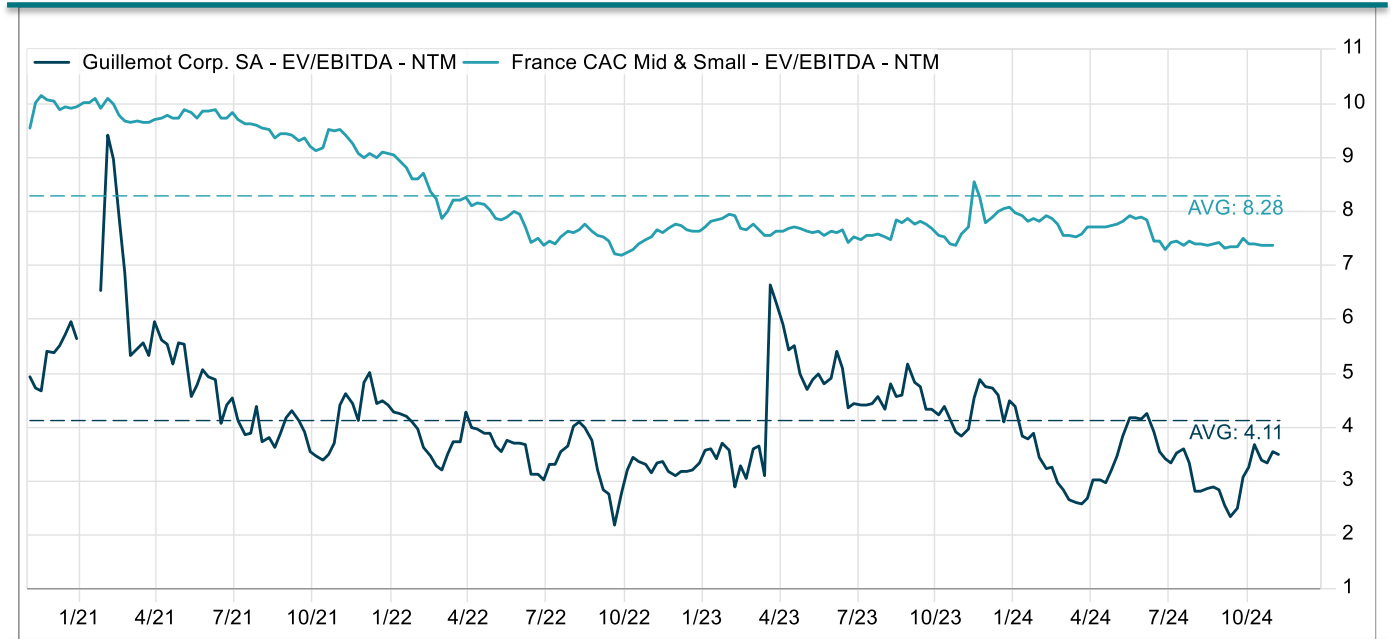


Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 3,5x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4,1x. 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
4 novembre 2024	Flash Valeur Achat	8,0 €
27 septembre 2024	Etude Semestrielle Achat Fort	7,5 €
26 juillet 2024	Flash Valeur Achat	7,1 €
26 avril 2024	Flash Valeur Achat	6,3 €
28 mars 2024	Etude annuelle Achat Fort	6,3 €
26 janvier 2024	Flash Valeur Achat	7,0 €

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.