

Date de première diffusion : 3 février 2025

Guillemot

CA T4 décevant : recul des volants

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T4 en baisse de -8% YoY dans des marchés contrastés. Sur l'année le CA est ressorti à 125,1 M€ (vs notre estimation à 131,3 M€), en progression de +5% YoY. Thrustmaster a reculé de c.-10% au T4, après +15,5% sur les 9M et en dépit d'une base de comparaison qui était plutôt favorable. Ce recul a été dû (1) au retrait du marché des volants sur la majeure partie du S2, et (2) à la montée en puissance trop progressive de la production du nouveau volant T598 qui n'a pas permis de couvrir tous les besoins. Pour 2025, le groupe anticipe une nouvelle croissance qu'il stimulera par des nouveautés qui s'ajouteront à celles lancées récemment. Nous réduisons légèrement nos estimations de résultats (c.-10%) et ainsi ajustons notre OC de 8,0 € à 7,5 €. Le titre se traite à 3x l'EV/EBITDA à 12 mois vs sa moyenne historique à 4x. Achat réitéré.

Opinion

Cours (clôt. au 31 janv. 2025)

Objectif de cours

2. Achat

6,28 €

7,5 € (+19,5 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	94,7 M€
Valeur d'entreprise	73,5 M€
Flottant	28,64 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	97 903 €
Taux de rotation du capital (1 an)	13,33%
Plus Haut (52 sem.)	7,92 €
Plus Bas (52 sem.)	4,61 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+10,8%	+33,9%	+40,9%



Actionnariat

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

Agenda

RA 2024 : 26 mars 2025 (après marché)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	188,0	119,1	125,1	131,4	136,7
Evolution (%)	6,4%	-36,6%	5,0%	5,0%	4,1%
EBE (M€)	41,9	10,9	16,5	21,0	23,9
ROP (M€)	34,2	2,5	7,7	11,8	14,3
Marge op. (%)	18,2%	2,1%	6,2%	9,0%	10,5%
Res. Net. Pg (M€) *	27,7	2,5	6,8	9,8	11,9
Marge nette (%) *	14,8%	2,1%	5,5%	7,4%	8,7%
BPA *	1,84	0,16	0,45	0,65	0,79

*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	0,4	0,3
VE / EBE	4,2	7,2	4,2	2,6	1,7
VE / ROP	5,1	31,0	9,0	4,6	2,8
P / E *	7,1	38,5	13,8	9,7	8,0
Gearing (%)	-20%	-16%	-24%	-34%	-42%
Dettes nette / EBE	-0,5	-1,5	-1,6	-1,9	-2,3
ROCE (%)	19%	1%	5%	8%	9%

CA T4 en baisse de -8% dans des marchés contrastés

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T4 en baisse de -8% YoY à 32,6 M€ dans des marchés contrastés. Sur l'année le CA est ressorti à 125,1 M€ (vs notre estimation à 131,3 M€), en progression de +5% YoY.

Thrustmaster en recul de -10% au T4

Le CA T4 de Thrustmaster a reculé de c.-10% YoY à 28,9 M€ (+8% sur FY). Cette performance est décevante au regard de la dynamique enregistrée sur les 9 premiers mois de l'année (+15,5%) et de la base de comparaison qui était plutôt favorable (T4 l'an dernier en baisse de -c.26% YoY). Ce recul a été dû, d'une part, au retrait du marché des volants sur la majeure partie du S2, avec un léger redressement en décembre grâce à des offres promotionnelles. D'autre part, la montée en puissance progressive de la production du nouveau volant T598 (qui a bien démarré) n'a pas permis de couvrir tous les besoins. Cette contreperformance n'a pas été compensée par la bonne tenue du marché des joysticks, en croissance à deux chiffres depuis la sortie du jeu « Microsoft Flight Simulator 2024 » en novembre. De son côté, le CA T4 de Hercules a progressé de +3% YoY à 3,7 M€ dans un marché peu dynamique depuis le début de l'année 2024 (CA -15% sur FY2024).

Nouvelle croissance en 2025 grâce aux nouveautés

Pour amoindrir l'impact du ralentissement économique, le groupe a prévu de stimuler la demande par des nouveautés en 2025, qui s'ajouteront à celles lancées récemment. Ainsi, il anticipe une nouvelle croissance du CA et un résultat opérationnel positif pour l'exercice 2025.

Nos estimations sont en baisse de c.-10%

La visibilité est assez limitée. Nos nouvelles estimations intègrent +5% de croissance de l'activité en 2025. Nos anticipations de BPA se situent c.10% en dessous du consensus, qui devrait donc s'ajuster en baisse, selon nous.

OC à 7,5 € (vs 8,0 €) – Achat réitéré

En conséquence, nous réduisons notre objectif de cours de 8,0 € à 7,5 € (moyenne DCF et comps). Le titre se traite actuellement à 3x l'EV/EBITDA à 12 mois vs sa moyenne historique à 4x, un niveau que nous estimons toujours attractif 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). Achat réitéré.

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>.

CA T4 2024 en-dessous des attentes du fait des volants

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T4 en baisse de -8% YoY à 32,6 M€ dans des marchés contrastés. Sur l'année le CA est ressorti à 125,1 M€ (vs notre estimation à 131,3 M€), en progression de +5% YoY.

Par activité :

Le CA T4 de **Thrustmaster** a reculé de -c.10% YoY à 28,9 M€. Sur l'année 2024, le CA était en hausse de +8%.

Cette performance au T4 est décevante au regard de la dynamique qu'avait enregistrée Thrustmaster sur les 9 premiers mois de l'année (+15,5%) et de la base de comparaison qui était favorable (T4 l'an dernier en baisse de -c.26% YoY).

Le groupe a justifié ce recul :

- D'une part, le marché des volants a reculé sur la majeure partie du S2, avec un léger redressement en décembre grâce à des offres promotionnelles de fin d'année.
- D'autre part, la montée en puissance progressive de la production du nouveau volant T598 (qui a par ailleurs bien démarré) n'a pas permis de couvrir tous les besoins.

A l'inverse, le marché des joysticks était en croissance à deux chiffres depuis la sortie du jeu « Microsoft Flight Simulator 2024 » en novembre.

Le CA T4 de **Hercules** a progressé de +3% YoY à 3,7 M€ dans un marché peu dynamique depuis le début de l'année 2024. Sur FY 2024 le CA était en retrait de -15%.

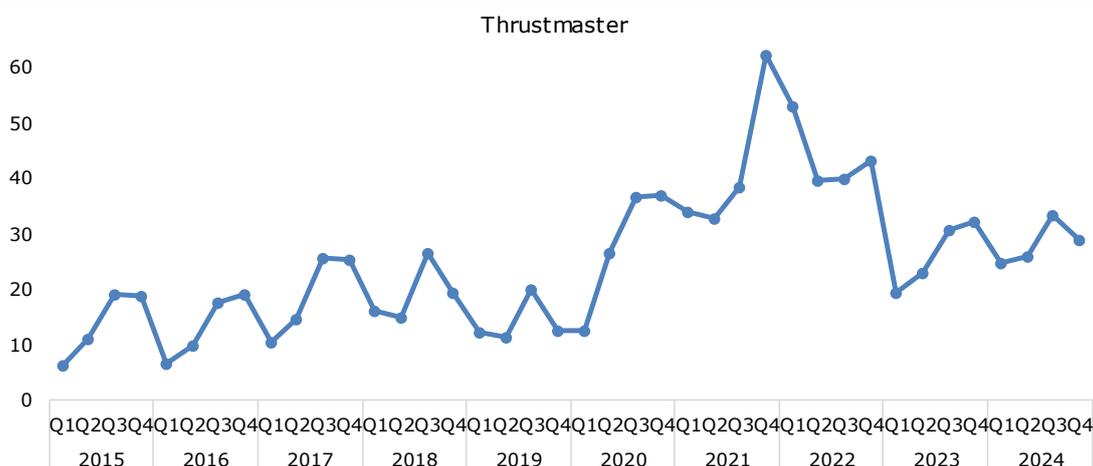
Evolution du CA trimestriel

	2022								2023								2024									
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	
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	3,0	8,3	3,7	6,7	12,0	12,5	2,5	3,3	5,8	4,8	10,6	3,6	8,4	14,2
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	28,9	62,4	113,1	125,1	19,3	23,0	42,3	30,6	72,9	32,0	62,6	104,9
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	32,6	69,1	125,1									

	2022								2023								2024									
	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	
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%	2,8%	-20,2%	-15,5%									
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%	-9,7%	-0,4%	7,8%									
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%	3,1%	10,8%	-8,5%	-2,7%	5,0%									

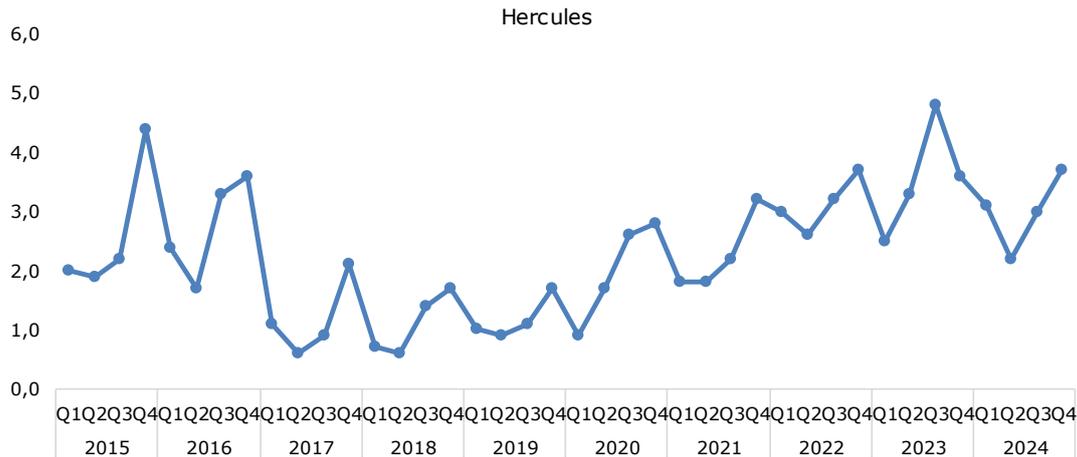
Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Thrustmaster (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Hercules (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Perspectives de croissance en 2025 stimulée par les nouveautés

Pour amoindrir l'impact du ralentissement économique, le groupe a prévu de stimuler la demande par des nouveautés en 2025, qui s'ajouteront à celles lancées récemment. Ainsi, il anticipe une nouvelle croissance du CA et un résultat opérationnel positif pour l'exercice 2025.

Thrustmaster

Racing :

Le groupe font monter progressivement en puissance son nouveau volant T598.

Dans l'actualité Jeux, Sony et Polyphony Digital ont annoncé la disponibilité le 6 décembre de « My First Gran Turismo », une version gratuite et simplifiée.

Flying / Joysticks :

Le groupe s'est appuyé sur le lancement mondial du jeu de simulation de vol Microsoft Flight Simulator 2024 pour commercialiser en novembre dernier son nouveau joystick T.Flight Hotas One. Le marché Flying connaît une belle dynamique qui bénéficie à l'ensemble de la gamme.

Gamepads :

La nouvelle manette « Heart Controller », lancée au S2 2024, figure en tête des ventes de gamepads du groupe.

Farming / Trucking :

La sortie du jeu « Farming Simulator 25 » le 12 novembre dernier est un levier de croissance pour Thrustmaster.

Hercules

Hercules a présenté sa dernière innovation, la platine DJControl Mix Ultra, premier contrôleur DJ mobile, entièrement sans fil.

Guidance

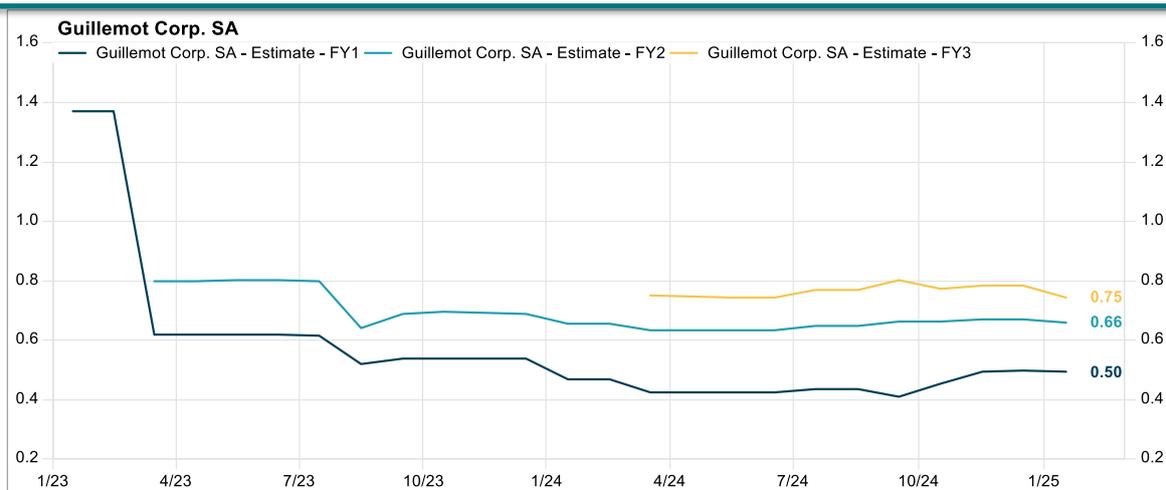
2023	Date	Evènement	Perspectives	Evolution	Détails
	26/01/2023	CA FY2022	Perspectives 2023	New	Au S1 : réduction anticipée du stock de la distribution qui entraînera de moindres livraisons Au S2 : riche actualité de jeux vidéo de courses de voitures qui impulsera une dynamique positive au marché et aux 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.
2024	Date	Evènement	Perspectives	Evolution	Détails
	30/01/2025	CA FY2024	Perspectives 2025	New	Dynamique commerciale soutenue par les nouveautés Croissance du CA et RO positif

Source : Société & In Extenso Finance

Consensus de BPA

Nos nouvelles estimations se situent environ 10% en dessous du consensus. Celui-ci devrait s'ajuster en baisse, selon nous.

Evolution du consensus de BPA 2024-26E

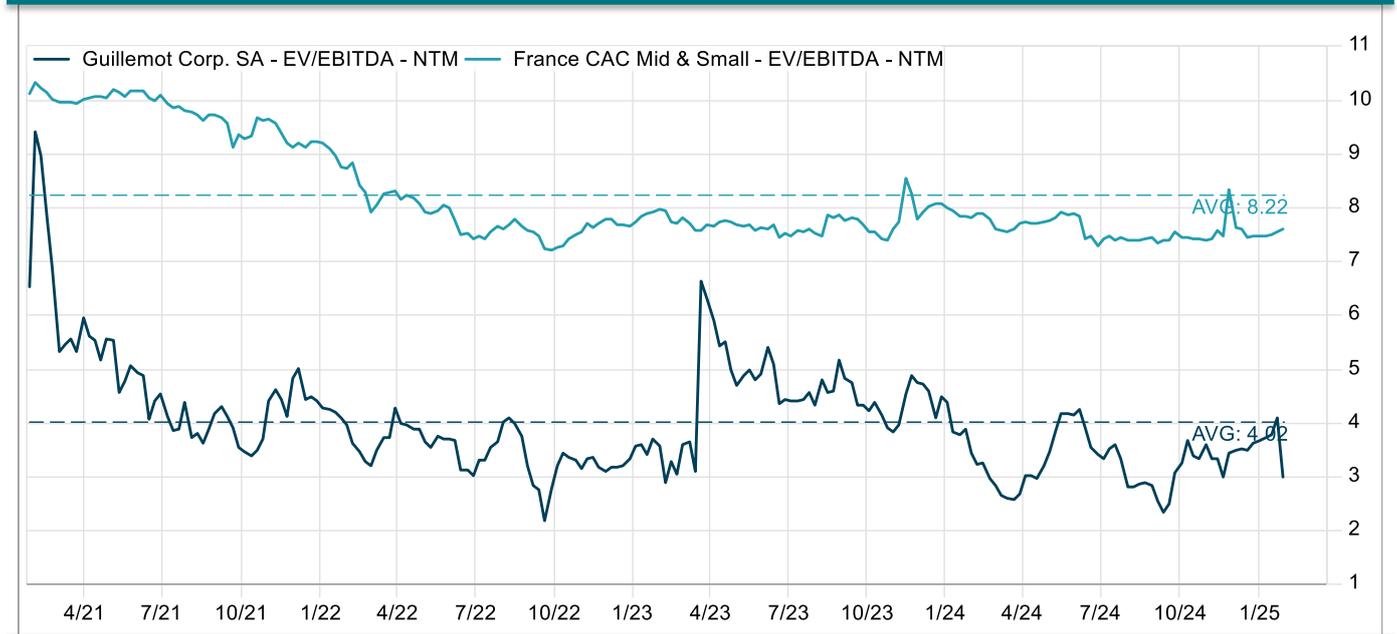


Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 3x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 4x. 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
3 février 2025	Flash Valeur Achat	7,5 €
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 €

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.