

Date de première diffusion : 27 mars 2025

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)

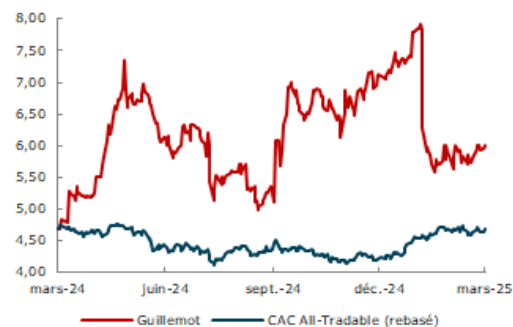
<b>Opinion</b>	<b>2. Achat</b>
<b>Cours (clôt. au 26 mars 2025)</b>	<b>5,96 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>7,1 € (+19 %)</b>

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	89,9 M€
Valeur d'entreprise	68,7 M€
Flottant	27,18 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	126 142 €
Taux de rotation du capital (1 an)	17,82%
Plus Haut (52 sem.)	7,92 €
Plus Bas (52 sem.)	4,68 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+5,6%	+14,9%	+28,1%

**Actionnariat**

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

**Agenda**

CA T1 2025 : 29 avril 2025 (après marché)

**Chiffres Clés**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
CA (M€)	119,1	125,1	131,4	136,7	142,3
Evolution (%)	-36,6%	5,0%	5,0%	4,1%	4,1%
EBE (M€)	10,9	14,2	17,8	20,3	21,1
ROP (M€)	2,5	3,7	7,3	9,4	9,8
Marge op. (%)	2,1%	3,0%	5,6%	6,9%	6,9%
Res. Net. Pg (M€) *	2,5	5,6	5,5	6,9	7,2
Marge nette (%) *	2,1%	4,5%	4,2%	5,1%	5,1%
BPA *	0,17	0,38	0,37	0,47	0,49

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

**Ratios (Hors Valorisation des titres Ubisoft)**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
VE / CA	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2
VE / EBE	6,5	4,5	2,8	2,0	1,6
VE / ROP	28,1	17,0	6,7	4,3	3,4
P / E *	35,5	15,6	16,0	12,6	12,1
Gearing (%)	-16%	-24%	-36%	-42%	-46%
Dettes nette / EBE	-1,5	-1,7	-2,2	-2,3	-2,6
ROCE (%)	1%	1%	5%	6%	6%

**Guillemot****Résultats 2024 décevants - Nouveautés en 2025**

La marge brute du groupe a augmenté d'environ +15% YoY à 53,2% du CA, soit une nette amélioration du taux de MB de +450 pdb (après -530 pdb en 2023). Cependant le résultat opérationnel à 3,7 M€ (après 2,5 M€ l'an passé) était en dessous de notre estimation (7,7 M€) avec des frais marketing, des effectifs et des DAP en forte hausse. Le RN était positif (+1,2 M€). Le bilan et la génération de cash demeurent solides. Pas de dividende proposé au titre de 2024. Le groupe a racheté ses propres titres pour environ 2,5 M€. Pour 2025, le groupe anticipe une nouvelle croissance et un ROP positif grâce aux nouveautés et aux efforts pour en maximiser l'implantation et les ventes. Nous réduisons nos estimations et ajustons notre OC de 7,5 € à 7,1 €. Le titre se traite à 2,8x l'EV/EBITDA à 12 mois vs sa moyenne historique à 3,9x, alors même que le niveau de CA a doublé depuis 2019 (avant-Covid). Achat réitéré.

**Résultats FY 2024 : un ROP en dessous de nos attentes**

Sur FY 2024, la marge brute a augmenté d'environ +15% YoY à 66,6 M€, à 53,2% du CA, soit une nette amélioration du taux de marge de +450 pdb (après -530 pdb l'an passé). Cependant les prestations commerciales et marketing ont augmenté de +21%, les effectifs de +8% et les DAP de +25% YoY. Le résultat opérationnel est ressorti à 3,7 M€ (après 2,5 M€ l'an passé), en dessous de notre estimation (7,7 M€). Le taux de marge opérationnelle s'est établi à 3,0% (vs 2,1% en 2023). Le résultat financier à -2,5 M€ intègre une perte latente de réévaluation de -4,4 M€ sur les titres Ubisoft détenus. Le résultat net consolidé s'est établi à +1,2 M€ et à +5,6 M€ retraité de l'impact des titres Ubisoft. Le BPA 2024 hors impact Ubisoft est ressorti à 0,38 € (vs 0,17 € en 2023).

**S2 2024 impacté par des marchés contrastés**

Au S2 2024 la marge brute est ressortie en légère baisse de -3% YoY à 35,1 M€. Le résultat opérationnel était tout juste positif à 0,1 M€. Pour rappel le CA T4 avait reculé de -8% YoY. Le marché des volants avait reculé sur la majeure partie du S2 et la montée en puissance trop progressive de la production du nouveau volant T598 n'avait pas permis de couvrir tous les besoins.

**Un bilan toujours solide et des rachats de titres**

L'endettement net à fin 2024 était négatif à c.-24 M€ (c.-17 M€ l'an passé). Le groupe a réduit ses stocks. La variation de BFR était positive à +5 M€. Le cash-flow opérationnel était en forte hausse, à +18,1 M€ (après +5,5 M€ l'an dernier). Le groupe a racheté ses propres titres pour environ 2,5 M€. Le Conseil d'Administration n'a pas proposé de dividende au titre de 2024.

**Perspectives 2025 : des nouveautés mais peu de visibilité**

Le groupe anticipe une nouvelle croissance du CA et un ROP positif pour 2025. Il prévoit de stimuler la demande par des nouveautés, qui s'ajouteront à celles lancées récemment. Il s'emploiera à en maximiser l'implantation et les ventes. Guillemot a identifié des opportunités de croissance en Asie-Pacifique et au Moyen-Orient. Il entend dynamiser les ventes aux US après l'augmentation des prix d'une partie de ses gammes Hercules et Thrustmaster à la suite des nouvelles taxes à l'importation. Il prévoit également d'augmenter les ventes directes aux consommateurs avec le développement de ses « eShops » et l'ouverture de « Market Places ».

**OC à 7,1 € (vs 7,5 €) – Achat réitéré**

Nous réduisons nos estimations étant donné le manque de visibilité à moyen terme. Notre nouvel OC s'établit à 7,1 € (de 7,5 €). Le titre se traite à 2,8x l'EV/EBITDA à 12 mois vs sa moyenne historique à 3,9x, un niveau que nous estimons attractif, d'autant plus 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.125 M€ en 2024). 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>.

## Présentation de la société

### Acteur incontournable des loisirs interactifs

Avec le rachat, en 1999, des deux sociétés américaines Hercules et Thrustmaster, Guillemot est rapidement devenu un acteur international de référence au sein de l'industrie des loisirs interactifs. La société axe sa stratégie de développement autour de ses deux marques fortes : Hercules sur le segment des matériels audio de Djing et périphériques, et Thrustmaster sur le segment des accessoires de jeux vidéo pour PC et consoles (de salon et portables).

### Deux marques fortes aux cycles différents

Au sein de chaque segment de son portefeuille d'activités, Guillemot a su développer des gammes de produits attractives. Ainsi, Hercules propose une offre de produits de niche autour de la musique numérique et du Djing. Thrustmaster produit des accessoires de jeux vidéo pour la plupart des plateformes, à destination principalement des hardcore gamers mais également des casual gamers au travers de gammes plus accessibles. L'essentiel du chiffre d'affaires est aujourd'hui réalisé au travers de Thrustmaster.

### Une différenciation par la valeur ajoutée

Au sein d'une industrie très concurrentielle, Guillemot parvient à se démarquer par un screening actif du marché via une démarche de « Design Thinking », une réactivité d'exécution par rapport aux attentes des consommateurs ainsi qu'une amélioration permanente de ses gammes. Ainsi, Guillemot adopte une stratégie de valeur ajoutée pour l'utilisateur final, avec un positionnement opportuniste, sur des segments ciblés et dynamiques.

Le groupe concentre ses efforts sur les étapes clés de la chaîne de valeur : 1/ une activité soutenue de R&D, pour continuellement intégrer à ses produits des innovations technologiques 2/ un savoir-faire de sourcing en Asie éprouvé ; 3/ une maîtrise des process marketing et de promotion et 4/ un réseau de distribution solide et internationalisé.

## SWOT

### Forces

- Capitalisation sur deux marques fortes : Hercules et Thrustmaster
- Innovation technologique et savoir-faire de R&D importants
- Maîtrise des process marketing, de production, de stockage et d'acheminement, en particulier durant la pandémie
- Un réseau de distribution solide et internationalisé

### Faiblesses

- Concurrence forte et nombreux acteurs internationaux
- Maillage géographique pouvant encore être amélioré
- Cycle des stocks dans les réseaux de distribution

### Opportunités

- Fort déploiement des consoles de nouvelle génération (Xbox Series & PS5)
- Nouvelles gammes de produits
- Essor du e-sport,
- Progression, tirée par la convergence numérique
- Potentiel de croissance à l'international, notamment dans les pays émergents
- Poursuite de l'optimisation de la supply chain

### Menaces

- Enjeux technologiques croissants (changements d'habitude des consommateurs)
- Cyclicité du marché des jeux vidéo
- Contexte économique, sanitaire et logistique complexe (délais de livraison et limitation des volumes)

## Méthode de valorisation

Notre objectif de cours, obtenu par la moyenne des méthodes DCF et Comparables Boursiers, ressort à 7,1 €.

### DCF

Après mise à jour de notre modèle, l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles valorise le titre à 7,6 €.

### Comparables

La valorisation par les comparables boursiers fait ressortir une valeur de 6,6 € par titre.

Guillemot n'ayant pas de comparable direct en Europe, nous avons constitué notre échantillon de :

- 1) Bigben Interactive : société française dont le cœur de métier est notamment la conception et la réalisation d'accessoires de jeu vidéo (via l'entité Nacon) et de produits audio.
- 2) Innelec Multimedia : société française spécialiste de la distribution de produits numériques multimédias (jeux vidéo, audio, etc).
- 3) Bang & Olufsen : groupe danois qui possède un savoir-faire reconnu dans la conception d'appareils audiovisuels haut de gamme (casques, enceintes bluetooth, enceintes, ...)

## Synthèse et Opinion

### Nouvelle croissance en 2025 grâce aux nouveautés

Le groupe anticipe une nouvelle croissance du CA et un ROP pour 2025. Il prévoit de stimuler la demande par des nouveautés majeures, qui s'ajouteront à celles lancées récemment. Le groupe s'emploiera à en maximiser l'implantation et les ventes. Il a identifié des opportunités de croissance en Asie-Pacifique et au Moyen-Orient et entend dynamiser les ventes aux US après l'augmentation des prix d'une partie de ses gammes Hercules et Thrustmaster à la suite des nouvelles taxes à l'importation de 20%. Il prévoit également d'augmenter les ventes directes aux consommateurs (« eShops » et « Market Places »).

### Des drivers de croissance à long terme

Les drivers d'une croissance pérenne sont toujours présents : essor du e-sport, nouvelles consoles et jeux associés, le potentiel des nouvelles gammes du Groupe... Ces facteurs sont soutenus par une base de comparaison assainie en 2023 avec la remise à niveau des stocks de la distribution, et par le maintien des dépenses de R&D qui permettent au groupe de rester à la pointe de la technologie et d'ouvrir de nouveaux segments de marché. Guillemot travaille sur l'élargissement du périmètre de ses gammes Hercules et Thrustmaster et à l'enrichissement de leurs offres, et poursuit sa stratégie de montée en gamme de ses produits. En outre, le groupe met l'accent sur le renforcement de sa stratégie commerciale.

### Un bilan solide

L'endettement net à fin 2024 était négatif à c.-24 M€ (c.-17 M€ 2023). Le cash-flow opérationnel était en forte hausse, à +18,1 M€ (après +5,5 M€ en 2023). Le groupe a racheté ses propres titres pour environ 2,5 M€.

### Valorisation attractive - Opinion Achat et OC à 7,1 €

Notre valorisation de Guillemot ressort à 7,1 €. Le titre se traite actuellement à 2,8x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 3,9x. 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 2x moindre (c.61 M€ en 2019 vs c.125 M€ en 2024). **Opinion Achat.**

## Synthèse de nos projections financières

<i>P&amp;L - FY 31/12 (en M€)</i>	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	TCAM 2024-27E
Chiffre d'affaires	188,0	119,1	125,1	131,4	136,7	142,3	+4,4%
Marge Brute	101,5	58,0	66,6	70,8	74,1	77,2	
Excédent brut d'exploitation (EBITDA)	41,9	10,9	14,2	17,8	20,3	21,1	
% Marge d'EBITDA	22,3%	9,1%	11,4%	13,6%	14,9%	14,9%	
Résultat opérationnel courant (EBIT)	34,2	2,5	3,7	7,3	9,4	9,8	+37,6%
% Marge opérationnelle	18,2%	2,1%	3,0%	5,6%	6,9%	6,9%	
Résultat financier (hors impact Ubi)	0,7	0,1	1,9	0,0	0,0	0,0	
Résultat courant avant impôts	35,0	2,6	5,6	7,3	9,4	9,8	
Impôts	7,2	0,1	0,0	1,8	2,4	2,5	
Résultat Net part du groupe (avec impact Ubi)	20,3	1,0	1,2	5,5	6,9	7,2	
Résultat Net part du groupe retraité (hors Ubi)	27,7	2,5	5,6	5,5	6,9	7,2	+8,8%
Marge nette (% du CA)	14,8%	2,1%	4,5%	4,2%	5,1%	5,1%	
BPA inclus impact Ubisoft	1,35	0,07	0,08	0,37	0,47	0,49	+82,9%
BPA hors impact Ubisoft	1,84	0,17	0,38	0,37	0,47	0,49	+8,8%
<b>Bilan - FY au 31/12 (en M€)</b>							
Actifs non courants	36,9	38,1	41,7	39,8	37,9	35,8	
Stocks	57,2	45,7	38,3	36,3	37,8	39,3	
Clients	34,7	36,1	32,5	32,8	32,8	34,1	
Autres créances	4,1	3,6	2,8	2,7	2,5	2,6	
Actifs financiers	11,7	10,3	5,8	5,8	5,8	5,8	
Actifs d'impôts exigibles	0,3	4,2	0,8	0,8	0,8	0,8	
Trésorerie	35,2	25,7	30,6	43,3	52,0	59,5	
Actifs courants	143,3	125,6	110,9	121,7	131,7	142,2	
Total Actif	180,2	163,7	152,5	161,5	169,6	178,0	
Capitaux propres de l'ensemble	104,4	101,8	100,3	105,7	112,7	119,9	
Passifs non courants	9,9	6,5	5,6	3,6	3,6	3,6	
Fournisseurs	38,9	25,4	22,0	27,6	28,7	29,9	
Emprunts à court terme	5,6	4,3	3,3	3,3	3,3	3,3	
Dettes fiscales	2,4	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	
Autres dettes	18,7	24,8	20,3	20,3	20,3	20,3	
Passifs courants	65,9	55,4	46,6	52,2	53,3	54,5	
Total Passif	180,2	163,7	152,5	161,5	169,6	178,0	
<b>Situation de trésorerie au 31/12 (en M€)</b>							
Total dettes	14,0	9,1	6,9	4,9	4,9	4,9	
Trésorerie	35,2	25,7	30,6	43,3	52,0	59,5	
Endettement net	-21,3	-16,7	-23,7	-38,4	-47,1	-54,6	
Gearing (% capitaux propres)	-20%	-16%	-24%	-36%	-42%	-46%	
<b>BFR (M€)</b>							
en % CA	36,0	34,3	30,3	22,9	23,1	24,9	
en jour de CA	69,8	105,1	88,4	63,6	61,6	63,8	
Variation du BFR	4,0	1,7	4,0	7,4	-0,2	-1,8	
<b>Tableau de flux (M€)</b>							
CAF	35,0	7,0	12,4	14,0	15,9	16,6	
Flux net de trésorerie lié aux activités opérationnelles	32,8	5,5	18,1	21,4	15,7	14,8	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-8,1	-6,5	-6,4	-6,7	-7,0	-7,3	
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-1,5	-8,3	-6,6	-2,0	0,0	0,0	
Variation de trésorerie	23,2	-9,5	4,9	12,7	8,7	7,5	
Trésor à l'ouverture	12,0	35,2	25,7	30,6	43,2	52,0	
Trésor à la clôture de l'exercice	35,2	25,7	30,6	43,2	52,0	59,5	

Source : Société &amp; Estimations In Extenso Finance

## Résultats FY 2024 en dessous de nos attentes

Le groupe a publié des résultats annuels 2024 globalement en dessous de nos attentes.

### Sur FY 2024

- La marge brute a augmenté d'environ +15% YoY à 66,6 M€, à 53,2% du CA, soit une nette amélioration du taux de marge de plus de 450 pdb (après -530 pdb l'an passé du fait de l'inflation et de la concurrence forte).
- Le résultat opérationnel est ressorti en hausse à 3,7 M€ (après 2,5 M€ l'an passé). Le taux de marge opérationnelle s'est établi à 3,0% (vs 2,1% en 2023). Nous attendions un ROP à 7,7 M€.
- Les charges opérationnelles étaient en hausse de c.+11% YoY d'après nos calculs. Le groupe a souligné une augmentation des prestations commerciales et marketing de +21% et des effectifs en hausse de +8%.
- Le résultat financier à -2,5 M€ intègre une perte latente de réévaluation de -4,4 M€ sur le portefeuille de titres Ubisoft détenus (444 k titres). Il inclut également une situation nette de change positive de +1,2 M€.
- Le résultat net consolidé de l'exercice s'est établi à 1,2 M€ et à 5,6 M€ retraité de l'impact des titres Ubisoft.
- Le BPA 2024 hors impact Ubisoft est ressorti à 0,38 €.
- Le Conseil d'Administration n'a pas proposé de dividende au titre de l'exercice 2024, tout comme l'an passé.

### Au S2 2024

- La marge brute était en légère baisse de -3% YoY à 35,1 M€.
- Le résultat opérationnel est ressorti tout juste positif, à 0,1 M€ au second semestre.

Pour rappel le CA T4 avait reculé de 8% YoY dans des marchés contrastés. Le marché des volants avait reculé sur la majeure partie du S2 et la montée en puissance progressive de la production du nouveau volant T598 n'avait pas permis de couvrir tous les besoins.

### P&L simplifié par semestre

Au 31/12 (en M€)	S1	S2	2023	S1	S2	2024
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>48,1</b>	<b>71,0</b>	<b>119,1</b>	<b>56,0</b>	<b>69,1</b>	<b>125,1</b>
% var	-51%	-21%	-37%	16%	-3%	5%
Achats	20,0	31,5	51,5	24,0	28,7	52,7
Variation des stocks de produits finis	(6,3)	(3,3)	(9,6)	(0,6)	(5,3)	(5,8)
<b>Marge Brute</b>	<b>21,9</b>	<b>36,2</b>	<b>58,0</b>	<b>31,5</b>	<b>35,1</b>	<b>66,6</b>
% YoY chg	-62%	-19%	-43%	44%	-3%	15%
% du CA	45,4%	50,9%	48,7%	56,2%	50,8%	53,2%
Charges externes	11,0	13,3	24,3	11,0	15,4	26,4
% du CA	22,8%	18,7%	20,4%	19,6%	22,3%	21,1%
Charges de personnel	8,4	7,9	16,3	9,1	9,5	18,7
% du CA	17,4%	11,1%	13,7%	16,3%	13,8%	14,9%
Impôts et taxes	0,3	0,2	0,5	0,3	0,2	0,6
Autres produits et charges d'exploitation	(2,2)	(3,9)	(6,1)	(2,9)	(3,9)	(6,8)
<b>Excédent brut d'exploitation (EBITDA)</b>	<b>0,0</b>	<b>10,9</b>	<b>10,9</b>	<b>8,1</b>	<b>6,1</b>	<b>14,2</b>
% var	-100%	-20%	-74%			31%
% Marge d'EBITDA	0,1%	15,3%	9,1%	14,5%	8,8%	11,4%
Dépréciation et amortissements	3,9	4,5	8,4	4,5	6,0	10,5
<b>Résultat opérationnel courant (EBIT)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>6,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>
% var	-115%	-31%	-93%	-194%	-98%	49%
% Marge opérationnelle	-8,0%	9,0%	2,1%	6,5%	0,2%	3,0%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(3,9)</b>	<b>6,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>
<b>Résultat financier (avec impact Ubi)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,6)</b>
<b>Résultat financier (hors impact Ubi)</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>(4,0)</b>	<b>5,0</b>	<b>1,08</b>	<b>3,3</b>	<b>(2,1)</b>	<b>1,2</b>
<b>Résultat courant avant impôts (hors Ubi)</b>	<b>(3,8)</b>	<b>6,3</b>	<b>2,58</b>	<b>4,5</b>	<b>1,2</b>	<b>5,6</b>
Impôts	(1,1)	1,2	0,1	0,8	(0,8)	(0,0)
<b>Résultat Net part du groupe (avec impact Ubi)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>(1,3)</b>	<b>1,2</b>
% var	-116%	70%	-95%	-183%	-132%	23%
<b>Résultat Net part du groupe retraité (hors Ubi)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>5,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>5,6</b>
Marge nette (% du CA)	-5,6%	7,3%	2,1%	6,5%	2,9%	4,5%
<b>BPA hors impact Ubisoft</b>			<b>0,2</b>			<b>0,4</b>
% var			-91%			127%
<b>Dividende par action</b>			<b>0,00</b>			<b>0,00</b>

Source : Société & In Extenso Finance

Concernant les principaux éléments du bilan :

- L'endettement net à fin décembre 2024 était négatif à c.-24 M€ (c.-17 M€ l'an passé), dont une trésorerie nette positive de c.31 M€ contre des dettes de c.7 M€.
- Le groupe a réduit ses stocks à 38,3 M€ vs 45,7 M€ à fin 2023 du fait de la volonté du groupe d'optimiser son niveau de stocks.

### Situation financière toujours solide (M€)

Situation de trésorerie au 31/12 (en M€)	2022	2023	2024
Total dettes	14,0	9,1	6,9
Trésorerie	35,2	25,7	30,6
Endettement net	-21,3	-16,7	-23,7
Gearing (% capitaux propres)	-20%	-16%	-24%

Source : Société & In Extenso Finance

Concernant les principaux éléments du TFT :

- La variation de BFR était positive à environ +5 M€.
- Le flux net de trésorerie lié aux activités opérationnelles était en forte hausse, à +18,1 M€ (après +5,5 M€ l'an dernier).
- Le groupe a racheté ses propres titres pour environ 2,5 M€.

### Perspectives de croissance en 2025 stimulée par les nouveautés

Le groupe anticipe une nouvelle croissance du CA et un résultat opérationnel positif pour l'exercice 2025. Il prévoit de stimuler la demande par des nouveautés majeures en 2025, qui s'ajouteront à celles lancées récemment.

Le groupe s'emploiera à en maximiser l'implantation et les ventes. Il a identifié des opportunités de croissance en Asie-Pacifique et au Moyen-Orient. Il entend dynamiser les ventes aux US après l'augmentation des prix d'une partie de ses gammes Hercules et Thrustmaster à la suite des nouvelles taxes à l'importation de 20%. Il prévoit également d'augmenter les ventes directes aux consommateurs avec le développement de ses « eShops » et l'ouverture de « Market Places ».

#### Thrustmaster

##### Racing :

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

Il prévoit aussi de renouveler une part significative de sa gamme de volants au cours de l'été, dans un marché Racing plus dynamique.

##### Flying / Joysticks :

Le groupe devrait élargir sa gamme flying avec le lancement de deux nouveaux joysticks destinés à un nouveau segment (jeux de simulation spatiale avec son stick interchangeable compatibles avec les autres sticks de simulation de la gamme F16, F18...).

#### Hercules

Hercules prévoit d'élargir les référencements de sa dernière nouveauté : la platine DJControl Mix Ultra, premier contrôleur DJ mobile, entièrement sans fil.



## Guidance

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.
2025	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
	26/03/2025	Résultats FY2024	Perspectives 2025	Confirmation	Nouveautés majeures en 2025 et effort de maximisation de leurs implantations et des ventes. Croissance du CA et RO positif

Source : Société & In Extenso Finance

## Valorisation du titre à 7,1 €

Notre objectif de cours, obtenu par la moyenne des méthodes DCF et Comparables Boursiers, ressort à 7,1 €.

Valeur du titre (EUR)	
DCF	7,6
Comparables	6,6
TP	7,1
Dernier cours	5,9
Upside / Downside potential	19,4%

L'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles valorise le titre à 7,6 €.

La valorisation par les comparables boursiers fait ressortir une valeur de 6,6 € par titre.

Guillemot n'ayant pas de comparable direct en Europe, nous avons constitué notre échantillon de :

- Bigben Interactive : société française dont le cœur de métier est notamment la conception et la réalisation d'accessoires de jeu vidéo (via l'entité Nacon) et de produits audio.
- Innelec Multimedia : société française spécialiste de la distribution de produits numériques multimédias (jeux vidéo, audio, etc).
- Bang & Olufsen : groupe danois qui possède un savoir-faire reconnu dans la conception d'appareils audiovisuels haut de gamme (casques, enceintes bluetooth, enceintes, ...)

## Approche de valorisation par DCF

Flux de trésorerie actualisés		Valeur du titre : 7,6 €					Potentiel : +27%					2024-2034E CAGR
Free Cash Flows (31/12, €M)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	
Chiffre d'affaires	125	131	137	142	147	151	156	160	165	169	173	+3,3%
% var		+5,0%	+4,1%	+4,1%	+3,0%	+3,0%	+3,0%	+3,0%	+3,0%	+2,5%	+2,0%	
EBIT	3,7	7,3	9,4	9,8	10,1	10,4	10,7	11,0	11,3	9,9	9,2	+9,4%
% Marge	3,0%	5,6%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	5,9%	5,4%	
Taux d'impôts (%)		25%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	
D&A		10,5	10,5	10,9	11,1	11,3	11,5	11,7	11,9	12,2	12,4	
% du CA		8,0%	7,7%	7,7%	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%	
CAPEX	(6,4)	(6,7)	(7,0)	(7,3)	(8,8)	(10,6)	(11,5)	(11,7)	(11,9)	(12,2)	(12,4)	
% du CA		5,1%	5,1%	5,1%	6,0%	7,0%	7,4%	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%	
BFR	30,3	22,9	23,1	24,9	26	26	27	28	29	29	30	
% du CA		17,4%	16,9%	17,5%	17,4%	17,4%	17,4%	17,3%	17,3%	17,2%	17,2%	
Variation de BFR		7	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
<b>Free Cash Flows</b>		<b>17</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	

Tableau des Free Cash-Flows (M€)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Valeur terminale
Flux de trésorerie	17	10	9	9	8	7	7	8	7	6	50
% var		-38%	-12%	-0%	-15%	-7%	+3%	+3%	-12%	-5%	
WACC	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	
Période	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	9,75
Coefficient d'actualisation	0,91	0,80	0,70	0,62	0,54	0,48	0,42	0,37	0,32	0,28	0,28
<b>Flux de trésorerie actualisés</b>	<b>15,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>14,3</b>

WACC	13,8%
Levier financier	0,0%
Taux d'impôt	26,0%
Coût de la dette	2,6%
Taux sans risque	3,5%
Beta	1,39
Prime de risque	5,1%
Prime small caps	3,2%
<b>Coût du capital</b>	<b>13,8%</b>
<b>Taux de croissance à l'infini</b>	<b>+1,1%</b>

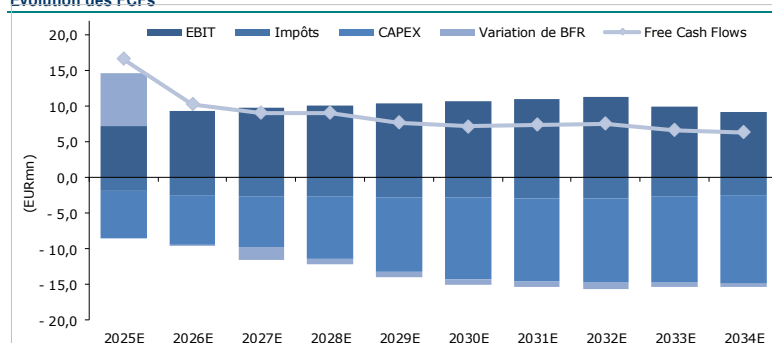
## Analyse de sensibilité (EUR)

WACC	Taux de croissance à l'infini								
	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	
12,3%	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,1	
12,8%	7,9	7,8	7,8	7,8	7,8	7,9	7,9	8,0	
13,3%	7,8	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	
13,8%	7,7	7,6	7,6	7,6	7,6	7,7	7,7	7,7	
14,3%	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,6	7,6	
14,8%	7,5	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,5	7,5	

## Valeur du titre (EUR)

Valeur d'entreprise (EURM)	67,0
+ Titres financiers	5,8
- Endettement financier net (à fin 2025E)	-38,4
Minoritaires	0,0
<b>Valeur des capitaux propres (EURM)</b>	<b>111,2</b>
Nombre d'actions	14,69
<b>Valeur du titre (EUR)</b>	<b>7,6</b>
Cours de l'action	5,9
<b>Potentiel de hausse/baisse (%)</b>	<b>+27%</b>

## Evolution des FCFs



Source : Estimations In Extenso Finance

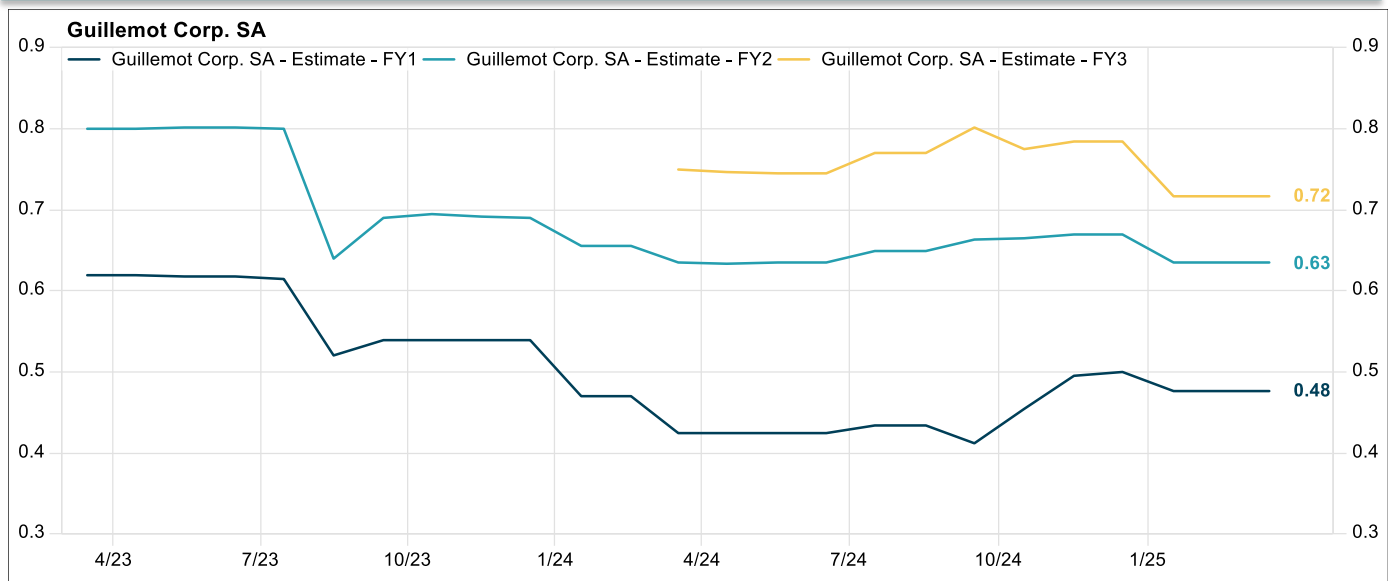
## Approche de valorisation par comparables boursiers

Agrégats (M €)	Year-end	Sales	Sales	EBIT DA	EBIT DA	EBIT	EBIT	RN	RN
Agrégats	31-déc	Cal 2025	Cal 2026	Cal 2025	Cal 2026	Cal 2025	Cal 2026	Cal 2025	Cal 2026
		131	137	18	20	7	9	5	7
				EV/EBIT DA	EV/EBIT DA	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE
Multiples boursiers retenus des pairs (x)				4,7	3,7	11,2	9,1	8,4	5,8
Valorisation induite des capitaux propres				128	119	126	124	46	40
Par action				8,7	8,1	8,5	8,4	3,1	2,7
<b>Valeur du titre (€)</b>		<b>6,6</b>							

Source : Estimations In Extenso Finance

**Consensus de BPA**

**Evolution du consensus de BPA 2024-26E**

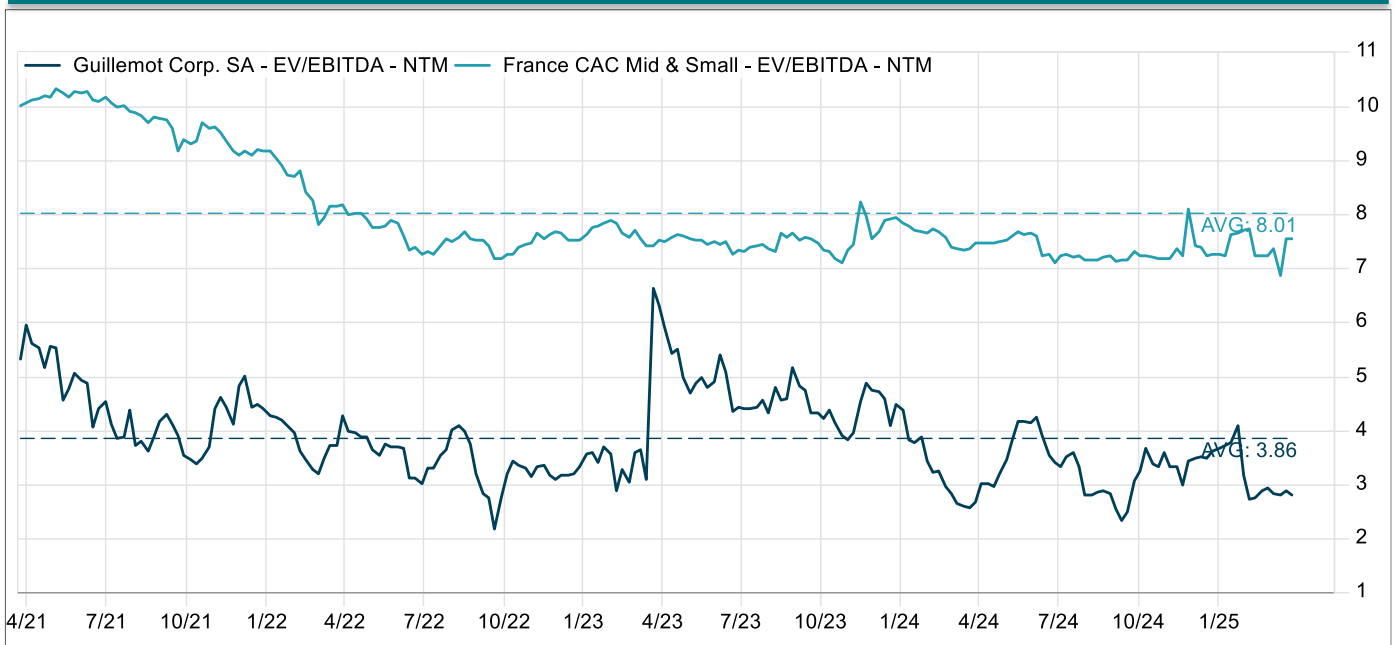


Source : Factset & In Extenso Finance

**Evolution des multiples de valorisation**

Le titre se traite actuellement à 2,8x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 3,9x. Nous soulignons que le niveau de CA a pourtant doublé par rapport à la situation d'avant Covid (CA d'environ 61 M€ en 2019 vs c.125 M€ en 2024).

**EV/EBITDA à 12 mois vs la moyenne historique et vs France CAC Mid & Small**



Source: Factset & In Extenso Finance  
NB: NTM = next 12 months



## 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](http://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 mars 2025	Etude annuelle <b>Achat</b>	<b>7,1 €</b>
3 février 2025	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>7,5 €</b>
4 novembre 2024	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>8,0 €</b>
27 septembre 2024	Etude Semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>7,5 €</b>
26 juillet 2024	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>7,1 €</b>
26 avril 2024	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>6,3 €</b>

### Répartition des opinions

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



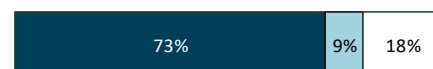
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.