

Date de première diffusion : 29 avril 2025

Guillemot

Recul des volants au T1 ; incertitudes en 2025

Le groupe a publié un CA T1 2025 en baisse de -10% YoY. Thrustmaster était en retrait de -11%, principalement dû à des ventes de volant en baisse. La situation financière était toujours très saine à fin mars. Guillemot a réduit sa guidance 2025 et anticipe désormais un CA > 110 M€ et un résultat opérationnel positif (vs nouvelle croissance du CA et RO > 0). L'incertitude liée aux nouvelles taxes douanières pèse sur la demande aux US et en Europe. Le groupe pilote sa politique commerciale (stocks et prix) en fonction des évolutions. A contrario, la dynamique du segment Racing et les nouveautés du groupe devraient contribuer à atténuer les effets de cette instabilité. Nous réduisons nos estimations en ligne avec la guidance et notre OC passe de 7,1 € à 6,1 €. Le titre se traite à 2,6x l'EV/EBITDA à 12 mois vs sa moyenne historique à 3,8x, alors même que le niveau de CA a doublé depuis 2019 (avant-Covid). Achat réitéré.

Opinion	2. Achat
Cours (clôt. au 28 avril 2025)	4,93 €
Objectif de cours	6,1 € (+23,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	GTCN.PA / GUI:FP
Capitalisation boursière	74,4 M€
Valeur d'entreprise	53,1 M€
Flottant	22,49 M€ (30,2 %)
Nombre d'actions	15 087 480
Volume quotidien	86 618 €
Taux de rotation du capital (1 an)	14,67%
Plus Haut (52 sem.)	7,92 €
Plus Bas (52 sem.)	4,88 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-16,7%	-26,2%	-10,7%



Actionnariat

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

Agenda

CA S1 2025 : 30 juillet 2025 (après marché)

Chiffres Clés

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
CA (M€)	119,1	125,1	113,0	120,2	127,5
Evolution (%)	-36,6%	5,0%	-9,7%	6,4%	6,1%
EBE (M€)	10,9	14,2	13,2	17,1	19,8
ROP (M€)	2,5	3,7	4,2	7,5	9,6
Marge op. (%)	2,1%	3,0%	3,7%	6,2%	7,5%
Res. Net. Pg (M€) *	2,5	5,6	3,2	5,5	7,1
Marge nette (%) *	2,1%	4,5%	2,8%	4,6%	5,6%
BPA *	0,17	0,38	0,22	0,38	0,48

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

Ratios (Hors Valorisation des titres Ubisoft)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
VE / CA	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
VE / EBE	5,1	3,4	2,7	1,7	1,1
VE / ROP	22,1	13,0	8,5	3,8	2,4
P / E *	29,4	12,9	22,9	13,1	10,2
Gearing (%)	-16%	-24%	-35%	-40%	-43%
Dettes nette / EBE	-1,5	-1,7	-2,8	-2,6	-2,5
ROCE (%)	1%	1%	3%	5%	6%

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>.

Synthèse de nos projections financières

P&L - FY 31/12 (en M€)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Chiffre d'affaires	119,1	125,1	113,0	120,2	127,5
Marge Brute	58,0	66,6	59,0	64,6	69,1
Excédent brut d'exploitation (EBITDA)	10,9	14,2	13,2	17,1	19,8
% Marge d'EBITDA	9,1%	11,4%	11,7%	14,2%	15,5%
Résultat opérationnel courant (EBIT)	2,5	3,7	4,2	7,5	9,6
% Marge opérationnelle	2,1%	3,0%	3,7%	6,2%	7,5%
Résultat financier (hors impact Ubi)	0,1	1,9	0,0	0,0	0,0
Résultat courant avant impôts	2,6	5,6	4,2	7,5	9,6
Impôts	0,1	0,0	1,1	1,9	2,5
Résultat Net part du groupe (avec impact Ubi)	1,0	1,2	3,2	5,5	7,1
Résultat Net part du groupe retraité (hors Ubi)	2,5	5,6	3,2	5,5	7,1
Marge nette (% du CA)	2,1%	4,5%	2,8%	4,6%	5,6%
BPA inclus impact Ubisoft	0,07	0,08	0,22	0,38	0,48
BPA hors impact Ubisoft	0,17	0,38	0,22	0,38	0,48
Bilan - FY au 31/12 (en M€)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Actifs non courants	38,1	41,7	40,4	38,9	37,2
Stocks	45,7	38,3	35,2	36,2	38,4
Clients	36,1	32,5	29,3	30,0	31,8
Autres créances	3,6	2,8	2,3	2,2	2,3
Actifs financiers	10,3	5,8	5,8	5,8	5,8
Actifs d'impôts exigibles	4,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Trésorerie	25,7	30,6	41,6	48,5	54,7
Actifs courants	125,6	110,9	114,9	123,5	133,8
Total Actif	163,7	152,5	155,3	162,4	171,0
Capitaux propres de l'ensemble	101,8	100,3	103,4	109,0	116,1
Passifs non courants	6,5	5,6	3,6	3,6	3,6
Fournisseurs	25,4	22,0	23,7	25,2	26,8
Emprunts à court terme	4,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Dettes fiscales	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Autres dettes	24,8	20,3	20,3	20,3	20,3
Passifs courants	55,4	46,6	48,3	49,8	51,4
Total Passif	163,7	152,5	155,3	162,4	171,0
Situation de trésorerie au 31/12 (en M€)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total dettes	9,1	6,9	4,9	4,9	4,9
Trésorerie	25,7	30,6	41,6	48,5	54,7
Endettement net	-16,7	-23,7	-36,7	-43,6	-49,8
Gearing (% capitaux propres)	-16%	-24%	-35%	-40%	-43%
BFR (M€)	34,3	30,3	21,7	21,8	24,5
en % CA	28,8	24,2	19,2	18,2	19,2
en jour de CA	105,1	88,4	70,2	66,3	70,1
Variation du BFR	1,7	4,0	8,6	-0,1	-2,6
Tableau de flux (M€)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
CAF	7,0	12,4	10,2	13,2	15,3
Flux net de trésorerie lié aux activités opérationnelles	5,5	18,1	18,8	13,0	12,7
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	-6,5	-6,4	-5,8	-6,1	-6,5
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	-8,3	-6,6	-2,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-9,5	4,9	11,0	6,9	6,2

Source : Société & Estimations In Extenso Finance

CA T1 2025 en recul de -10% du fait des volants

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T1 2025 à 25 M€, en baisse de -10% YoY.

- Thrustmaster a enregistré un CA de 22 M€, en retrait de -11%, principalement dû à des ventes de volant en baisse. A contrario, les ventes de joysticks et de gamepads étaient en croissance sur la période.
- Hercules était en baisse limitée de -3%.

La situation financière était toujours très saine à fin mars 2025 avec un endettement net négatif à -26,7 M€ (hors VMP).

Evolution du CA trimestriel

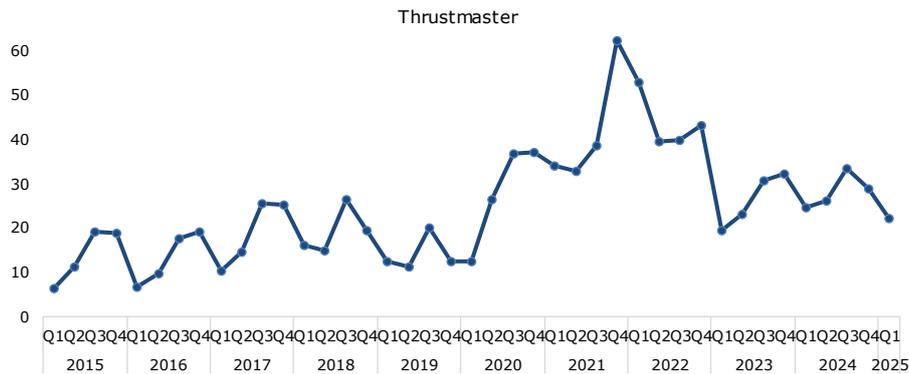
CA par marque (M€)													
	2022		2023								2024		2025
	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	FY	Q1	
Hercules	12,5	14,2	3,1	2,2	5,3	3,0	8,3	3,7	6,7	12,0	12,0	3,0	
Thrustmaster	175,5	104,9	24,7	26	50,7	33,5	84,2	28,9	62,4	113,1	113,1	22,0	
TOTAL	188	119,1	27,8	28,2	56	36,5	92,5	32,6	69,1	125,1	125,1	25,0	

Var YoY (%)													
	2022		2023								2024		2025
	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	FY	Q1	
Hercules	38,9%	13,6%	24,0%	-33,3%	-8,6%	-37,5%	-21,7%	2,8%	-20,2%	-15,5%	-15,5%	-3,2%	
Thrustmaster	4,6%	-40,2%	28,0%	13,0%	19,8%	9,5%	15,5%	-9,7%	-0,4%	7,8%	7,8%	-10,9%	
TOTAL	6,3%	-36,6%	27,5%	7,2%	16,4%	3,1%	10,8%	-8,5%	-2,7%	5,0%	5,0%	-10,1%	

% des ventes annuelles												
	2022		2023								2024	
	FY	FY	Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	H2	FY	FY	Q1
Hercules			26%	18%	44%	25%	69%	31%	56%			
Thrustmaster			22%	23%	45%	30%	74%	26%	55%			
TOTAL			22%	23%	45%	29%	74%	26%	55%			

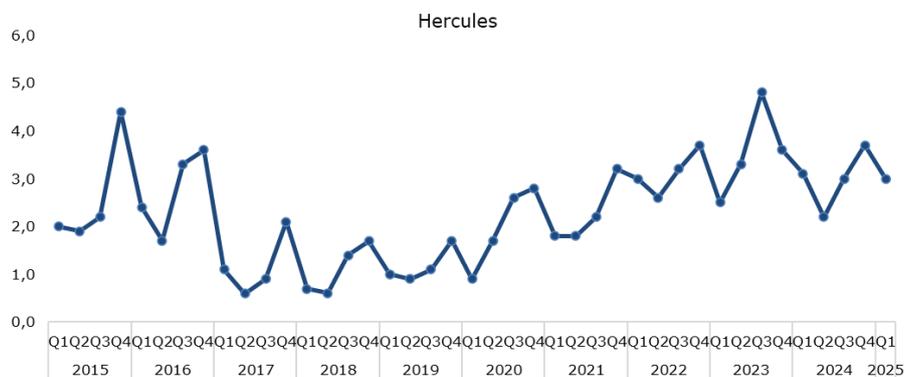
Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Thrustmaster (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Evolution du CA trimestriel Hercules (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Perspectives : instabilité géopolitique atténuée par le Racing et les nouveautés

FY 2025

Guillemot a revu sa guidance en baisse et anticipe désormais un chiffre d'affaires > 110 M€ et un résultat opérationnel positif. Précédemment le groupe anticipait une nouvelle croissance du CA et un résultat opérationnel positif.

L'incertitude liée aux nouvelles taxes douanières pèse sur la demande d'accessoires de jeux aux US et en Europe. Les ventes aux US représente 25% du CA groupe. Guillemot a anticipé la hausse des nouvelles taxes douanières en augmentant ses stocks localement. Ainsi, la majeure partie des besoins devrait être couverte jusqu'à cet automne. Ces stocks devraient également permettre une transition avec les hausses de prix pour les consommateurs. Le groupe pilotera sa politique commerciale en fonction des évolutions macroéconomiques.

Cependant, la dynamique de l'actualité Racing et la force des nouveautés du groupe devraient contribuer à atténuer les effets de cette instabilité.

Thrustmaster

Racing :

L'actualité Racing devrait être particulièrement riche au T2, avec le lancement de 2 jeux phares (FORZA HORIZON 5 et EA SPORTS™ F1®25) qui devraient stimuler les ventes.

En parallèle, le groupe accélère la production de son nouveau volant T598 et prépare la sortie de 2 nouveaux volants sous licence Ferrari au T3.

Fin avril, Thrustmaster sortira son nouveau pédalier modulaire et évolutif en métal, Raceline Pedals III.

Flying / Joysticks :

Le groupe élargi sa gamme flying avec le lancement de deux nouveaux joysticks Sol-R destinés à un nouveau segment de simulation spatiale.

Hercules

La dernière nouveauté, la platine DJControl Mix Ultra (premier contrôleur DJ mobile, entièrement sans fil) ouvre des opportunités en Asie grâce à l'élargissement de ses référencements.

Hercules a également commercialisé la DJCONTROL IMPULSE 500 SILVER EDITION, édition haut de gamme de son best-seller, incluant le logiciel DJUCED PRO.

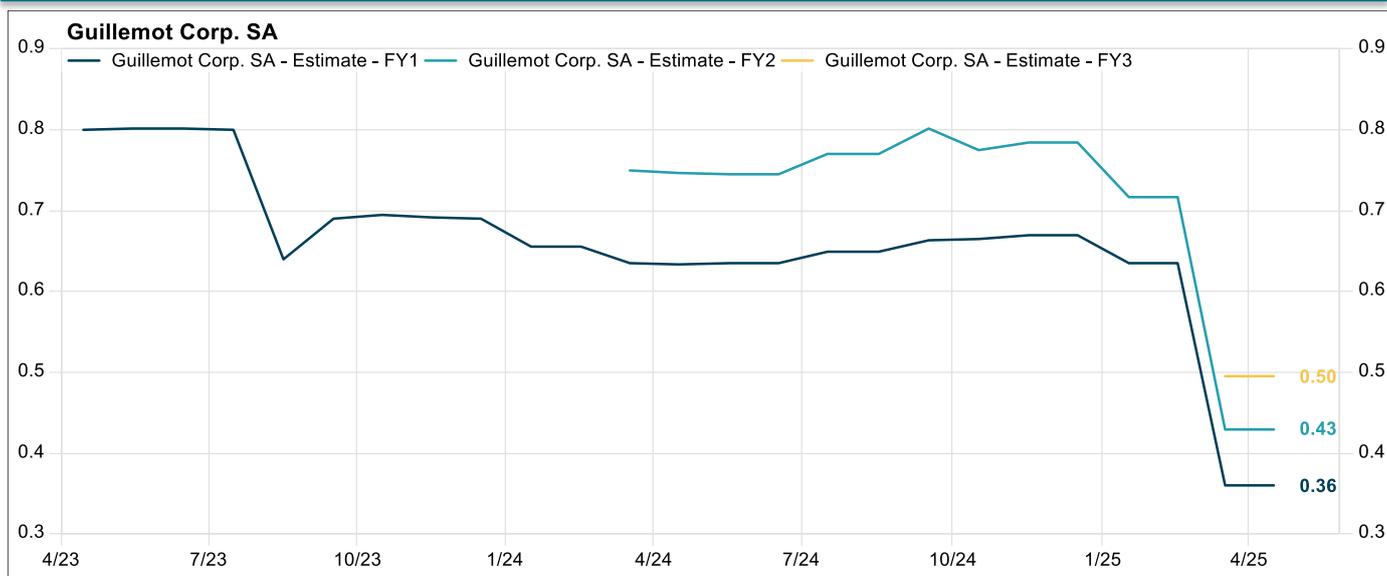
Guidance

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
	29/04/2025	CA T1 2025	Perspectives 2025	Baisse	CA > 110 M€ et RO positif

Source : Société & In Extenso Finance

Consensus de BPA

Evolution du consensus de BPA 2024-26E

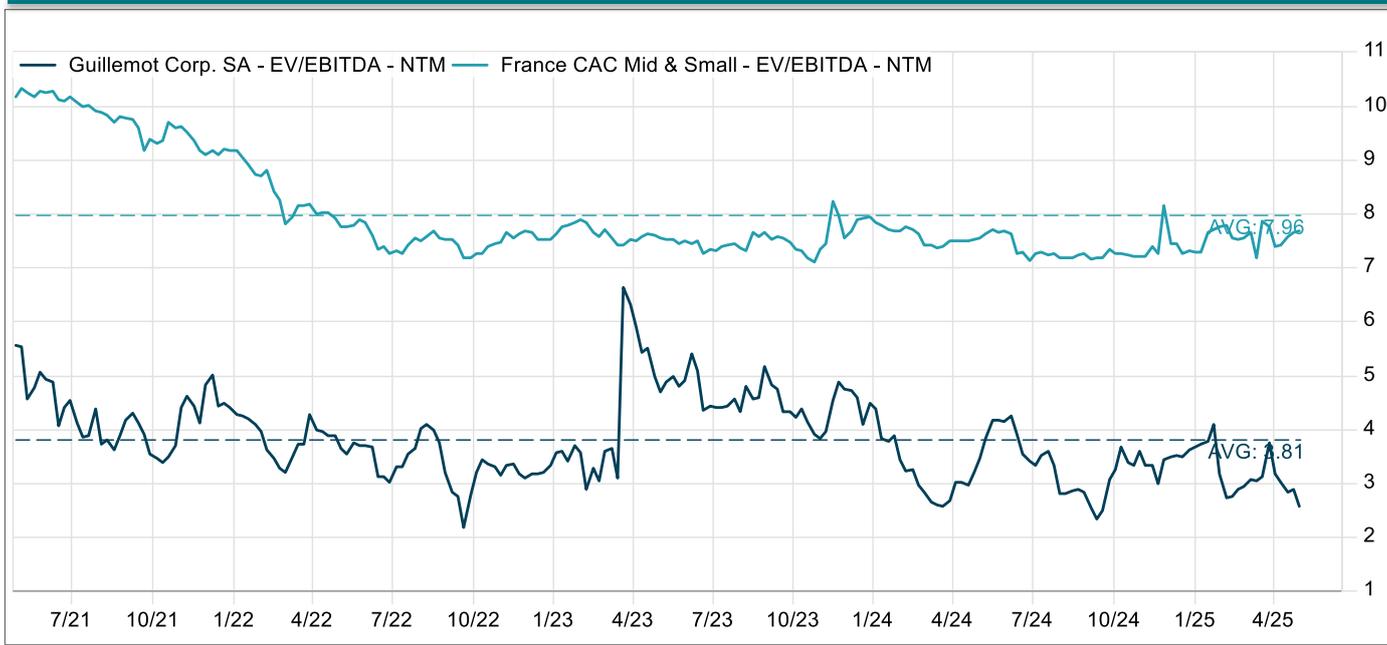


Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 2,6x l'EV/EBITDA NTM vs sa moyenne historique à 3,8x. 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.

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
29 avril 2025	Flash Valeur Achat	6,1 €
27 mars 2025	Etude annuelle Achat	7,1 €
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 €

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.