FPHEC

Fonds de placement étudiant HEC

Rapport annuel 2016

Préparé par l'équipe 2016-2017

Pour la période du 1 mars 2016 au 28 février 2017

TABLE DES MATIÈRES

Préparé par l'équipe 2016-2017 1

Rapport annuel 2016 1

- Table des matières 3
- Introduction 4
- Retour sur 2016-2017 4
- Mot de l'équipe exécutive 5
- Structure 6
- Placement des membres 6

Initiatives 8

- Initiatives 2016-2017 9

Performance 11

- Performance 2016-2017 12

Analyse sectorielle 16

- Secteur Conjoncture 17
- Secteur Conso-Bio 21
- Secteur Énergie 34
- Secteur InfoTech 41
- Secteur Matériaux 52
- Secteur financier 63
- Secteur Industriel 76

Remerciements 93

- Invités et visites 94
- FPHEC 2016-2017 95
- Conseil d'administration 95
- Compétitions académiques 96
- Compétitions internationales 96
- Commanditaires 97

INTRODUCTION

C'est avec une grande fierté que l'équipe 2016-2017 du Fonds de placement étudiant HEC présente le troisième rapport annuel de son existence. Ensemble, les membres ont soigneusement révisé les positions en portefeuille afin de dresser un bilan de nos investissements en date du 28 février 2017.

En plus d'être un excellent exercice de révision des titres détenus, il s'agit d'une opportunité de partager les accomplissements et succès des membres du Fonds de placement étudiant HEC.

Le présent document se divise en quatre principales sections. Tout d'abord, nous ferons le survol des différentes activités auxquelles les membres ont participé au cours de l'année. Ensuite, la performance des douze derniers mois du fonds sera décortiquée afin de déterminer les facteurs de succès. Une révision sectorielle permettra de comprendre les enjeux spécifiques ayant influencé la prise de décision au niveau transactionnel en plus de réviser les titres détenus. Finalement, nous tenons à remercier nos généreux partenaires et invités qui ont rendu cette fabuleuse année possible.

RETOUR SUR 2016-2017

Encore une fois cette année, le Fonds de placement étudiant HEC était à la recherche d'étudiants passionnés par la finance qui sauraient briller par leur curiosité intellectuelle, leur vivacité d'esprit et leur esprit analytique. Après plus d'une centaine d'entrevues, ce sont finalement huit nouveaux membres qui ont été invités à se joindre à la 23e édition notre regroupement étudiant et nous pouvons affirmer sans l'ombre d'un doute que ces derniers ont été en mesure de répondre à chacun des défis qui se sont présentés devant eux au cours de cette année durant laquelle l'apprentissage et le sentiment de fraternité étaient à l'honneur.

Encore une fois cette année, la formation des membres était au cœur de nos priorités afin de permettre à tous de contribuer au maximum de ses capacités aux discussions avec le reste du groupe. Cette formation a donc porté sur la comptabilité, la préparation de plusieurs *stock pitch*, l'évaluation par comparables, l'évaluation par DCF et l'utilisation des différentes sources d'information (particulièrement Bloomberg et Thomson One). Nous avons également fortement encouragé la participation de nos membres aux diverses compétitions académiques dans le but d'élargir l'horizon de ceux-ci et de faire rayonner le Fonds de placement étudiant HEC au-delà de la communauté étudiante de HEC Montréal. Nous pouvons donc affirmer avec confiance que nous croyons avoir atteint notre objectif primaire qui était de permettre aux membres de se dépasser continuellement afin d'enrichir leur parcours académique tout en les préparant au marché du travail.

Finalement, un fort sentiment de fraternité et d'appartenance unissait les membres du Fonds de placement étudiant ; chacune des activités étant marquée par un taux de participation très élevé. Nous sommes confiants que leur motivation, leur rigueur et leur passion permettront d'assurer la pérennité du fonds et le succès au fils des années à venir. Le Fonds de placement étudiant est assurément entre de bonnes mains.

L'équipe 2016-2017 du Fonds de placement étudiant HEC

MOT DE L'ÉQUIPE EXÉCUTIVE

Lorsque l'on décide de s'impliquer dans une association avec une tradition d'excellence aussi marquée que celle du FPHEC, il peut sembler normal de se sentir quelque peu intimidé. Cependant, lorsque l'on joint les rangs de cette organisation qui unit des dizaines de passionnés de finance chaque année, on se rend rapidement compte que ce qui permet à ce groupe de se distinguer année après année est l'esprit de famille qui y est omniprésent. En effet, cette collaboration et ce partage des connaissances entre chacun des membres, indépendamment du niveau d'expérience de chacun, permettent à ce groupe d'étudiants vifs d'esprit de faire l'acquisition d'outils qui leur permettront de se démarquer tout au long de leur carrière.

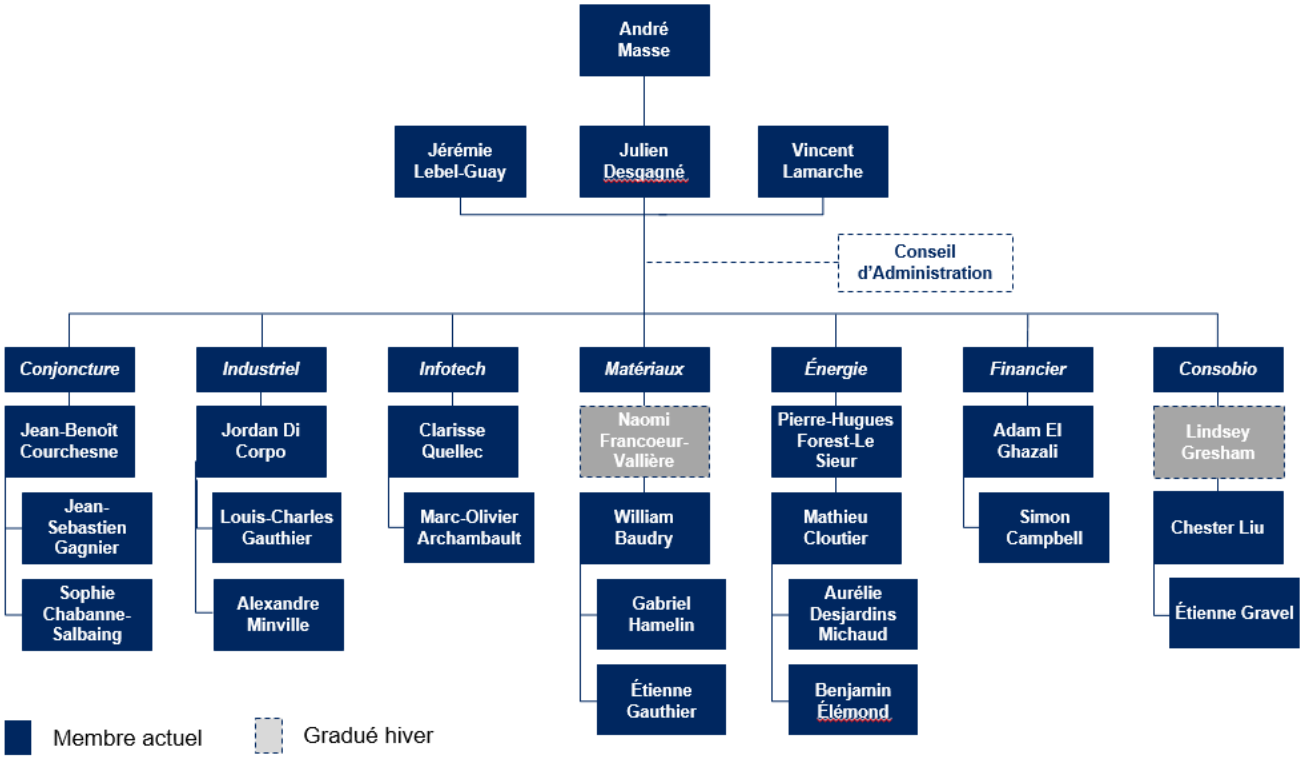
Mais le FPHEC est beaucoup plus qu'une simple plateforme pour acquérir des connaissances. À travers d'innombrables heures passées à la salle des marchés, ce ne sont pas que des réseaux d'affaires qui se développent, mais bien des amitiés sincères et durables. Ensemble, nous partageons nos plus grandes aspirations, nos plus grandes craintes, nos plus grands succès, mais aussi nos plus grandes déceptions.

À l'intérieur des activités du FPHEC, nos membres sont exposés à une multitude de thèses d'investissement toutes plus pertinentes les unes que les autres, mais lorsque je regarde ce groupe d'étudiants qui a tellement su grandir au sein de cette grande famille, je ne peux m'empêcher de croire que le meilleur investissement que ce groupe d'étudiants d'exception aura pu faire demeurera toujours celui de s'impliquer au sein de cette organisation qui nous rend tous si fiers.

Il a été un véritable honneur pour moi de travailler aux côtés d'un groupe d'étudiants comme vous et j'espère voir cette tradition se poursuivre pour les années à venir.

André Masse, Président
Jérémie Lebel-Guay, Gestionnaire principal
Julien Desgané, Gestionnaire principal automne 2016
Vincent Lamarche, Gestionnaire principal hiver 2017

STRUCTURE


André Masse
Jérémie Lebel-Guay
Julien Desgagné
Vincent Lamarche
Conseil d'Administration
Conjoncture
Jean-Benoît Courchesne
Jean-Sebastien Gagnier
Sophie Chabanne-Salbaing
Industriel
Jordan Di Corpo
Louis-Charles Gauthier
Alexandre Minville
Infotech
Clarisse Quellec
Marc-Olivier Archambault
Matériaux
Naomi Francoeur-Vallière
William Baudry
Gabriel Hamelin
Étienne Gauthier
Énergie
Pierre-Hugues Forest-Le Sieur
Mathieu Cloutier
Aurélie Desjardins Michaud
Benjamin Élémond
Financier
Adam El Ghazali
Simon Campbell
Consobio
Lindsey Gresham
Chester Liu
Étienne Gravel
Membre actuel
Gradué hiver

PLACEMENT DES MEMBRES

Un placement exceptionnel

Depuis plusieurs années, il est possible de mesurer en partie le succès du Fonds de placement étudiant HEC en regardant le placement des membres. Qu'ils décident d'entrer directement sur le marché du travail suite à leur graduation ou de poursuivre des études au cycle supérieur, le placement des membres illustre leur immense potentiel. Le fonds de placement est une institution dans laquelle les employeurs reconnaissent la qualité des membres.

Promotion 2017

Vincent Lamarche
Scotiabank Global Banking and Markets
Analyste, *Investment Banking*
Montréal

Jérémie Lebel-Guay
Banque National Marché Financier
Analyste, *Investment Banking*
Montréal

André Masse
Boston Consulting Group
Consultant
Montréal

Clarisse Quellec
London School of Economics
Maîtrise en finance
Londres

Initiatives

INITIATIVES 2016-2017

Séminaire « The Marquee Group »

Le FPHEC tente d'offrir des opportunités d'apprentissage à la communauté étudiante de HEC Montréal. En novembre dernier, le FPHEC a répété pour une cinquième année consécutive en partenariat avec Scotiabank l'organisation de la formation en modélisation financière par The Marquee Group. Ce séminaire pratique d'une durée de 3 jours a permis à une trentaine d'étudiants de HEC Montréal de comprendre les rouages derrière la construction d'un modèle d'évaluation financière ainsi que de se familiariser avec les particularités entourant les périodes de recrutement dans l'industrie, et ce à un quart du coût réel. Certains membres de la division *Investment Banking* de Scotiabank étaient présents à la fin de la dernière journée pour rencontrer les participants et discuter des opportunités d'emplois au sein de la firme.

Pour le FPHEC, il s'agit d'une belle opportunité de former les nouveaux membres et d'offrir des habiletés hautement reconnues par les employeurs du milieu. De plus, cet événement contribue à la promotion des emplois en finance au sein de HEC Montréal et contribue à la notoriété de notre association étudiante.

Voyage à Toronto

En novembre dernier s'est déroulé le traditionnel voyage annuel à Toronto. Le but était de rencontrer certains anciens membres du FPHEC et autres professionnels y travaillant actuellement afin d'entretenir les relations entre le FPHEC et ces entreprises. Avec des visites chez BMO (*Investment Banking*), TD Securities (*Sales & Trading* et *Investment Banking*), Fidelity Investments (*fonds mutuels*) et Boston Consulting Group (consultation), les membres ont ainsi pu se familiariser avec les différentes avenues possibles dans le milieu professionnel.

Les membres ont été très bien reçus partout et nous tenons à remercier ces firmes pour les généreuses rencontres. Leurs conseils et leur support seront sans contredit bénéfiques aux membres du FPHEC à l'avenir. Le voyage a aussi été une occasion d'intégrer les nouveaux membres au groupe et de tisser les liens entre l'équipe pour entamer l'année.

Cocktail annuel

En novembre dernier, le cocktail annuel a rassemblé plus de 40 anciens au restaurant Emiliano's. L'événement a permis aux membres du FPHEC d'étendre leur réseau de contacts et a permis à certains anciens de renouer avec leurs anciens collègues. Cet événement annuel contribue à tisser des liens professionnels entre les membres actuels et les anciens membres du FPHEC.

Souper annuel

Au mois d'avril s'est déroulé le souper annuel au restaurant Bitoque. Plus de 45 anciens se sont déplacés pour venir renouer avec leurs anciens collègues et les membres actuels. Fidèle à l'habitude, il s'agissait aussi d'une occasion de souligner le travail exemplaire de certains membres et de présenter l'équipe exécutive entrante.

Le titre de la recrue de l'année a été décerné à Etienne Gravel, alors que Vincent Lamarche s'est mérité le titre de membre de l'année.

Compétitions académiques

Encore une fois cette année, les membres du FPHEC ont été sélectionnés pour de multiples compétitions académiques spécifiques à la finance et la stratégie d'entreprise. Ces compétitions ont permis aux membres de compétitionner contre d'autres universités tant au niveau provincial qu'international.

Au niveau national, sept membres ont représenté HEC Montréal lors des Jeux du Commerce 2017 présentés à l'Université Moncton. Les membres ont participé au cas de Finance ainsi qu'à la simulation boursière. L'équipe de la simulation boursière a terminé en deuxième position. Le HEC a remporté la première position dans la catégorie académique et au classement général. Aussi, onze membres ont participé à l'Omnium Financier 2017 présenté à l'université d'Ottawa. Les membres ont participé aux cas de Finance de marché, Finance corporative, simulation boursière et le quiz d'actualité financière. L'équipe de Finance de marché s'est mérité la première position alors que l'équipe du quiz s'est mérité la deuxième position. La délégation de HEC Montréal a terminé troisième au classement général.

Certains membres ont aussi pris part à la compétition *CFA Research Challenge* qui consistait à mettre sur pied un rapport de recherche exhaustif sur l'entreprise D-Box Technologies. L'équipe composée de deux membres du FPHEC a remporté le volet provincial de la compétition et ont représenté le Québec à la finale des Amériques à Seattle.

Finalement, deux membres ont aussi participé à des compétitions internationales axées sur la stratégie d'entreprise. En effet, Jean-Benoit Courchesne a participé à la *University of Navarra International Case Competition* en Espagne et Vincent Lamarche a participé à *l'Alberta International Case Competition* à Jasper ainsi qu'au *BI International Case Competition* en Norvège.

En plus de permettre le rayonnement de HEC Montréal, ces compétitions permettent d'appliquer concrètement les notions apprises en classe et d'aborder de manière pratique les enjeux auxquels les entreprises d'aujourd'hui font face.

Jérémie Lebel-Guay, Adam El Ghazali, Jean-Benoit Courchesne, André Masse, Gabriel Hamelin, Vincent Lamarche, Julien Desgagné aux Jeux du Commerce 2017 à Moncton

Délégation du HEC lors de l'Omium Financier. Membres du FPHEC présent : Julien Desgagné, Pierre-Hugues Forest-Le Sieur, Adam El Ghazali, Vincent Lamarche, Jordan Di Corpo, William Baudry, Gabriel Hamelin, André Masse, Antoine Gélinas (ancien membres), Jean-Benoit Courchesne, Chester Liu, Etienne Gravel

Chester Liu (membre), Jean-Benoit Courchesne (membre) et Jean-Philippe Tarte (membre du C.A.) lors du CFA Challenge.

Performance

PERFORMANCE 2016-2017

Introduction

Le FPHEC a connu une autre bonne année au niveau de sa performance. Le fonds a enregistré un rendement sur un an de 28,7 % au 24 février 2017. À titre de comparaison, l'indice de référence a connu une croissance de 22,6 % sur la même période. L'indice de référence est composé à 18 % du secteur InfoTech du S&P 500, 6 % du secteur des Services de santé du S&P 500 et 76 % des autres secteurs en se basant sur le S&P TSX. Cette composition s'explique par le fait qu'il n'y a que le secteur des services de santé et le secteur InfoTech qui peuvent investir aux États-Unis en raison d'univers restreints au Canada.

Le FPHEC a su se démarquer de l'indice par des rendements excédentaires importants dans les secteurs de la consommation discrétionnaire, des services de la santé et celui de l'industriel.

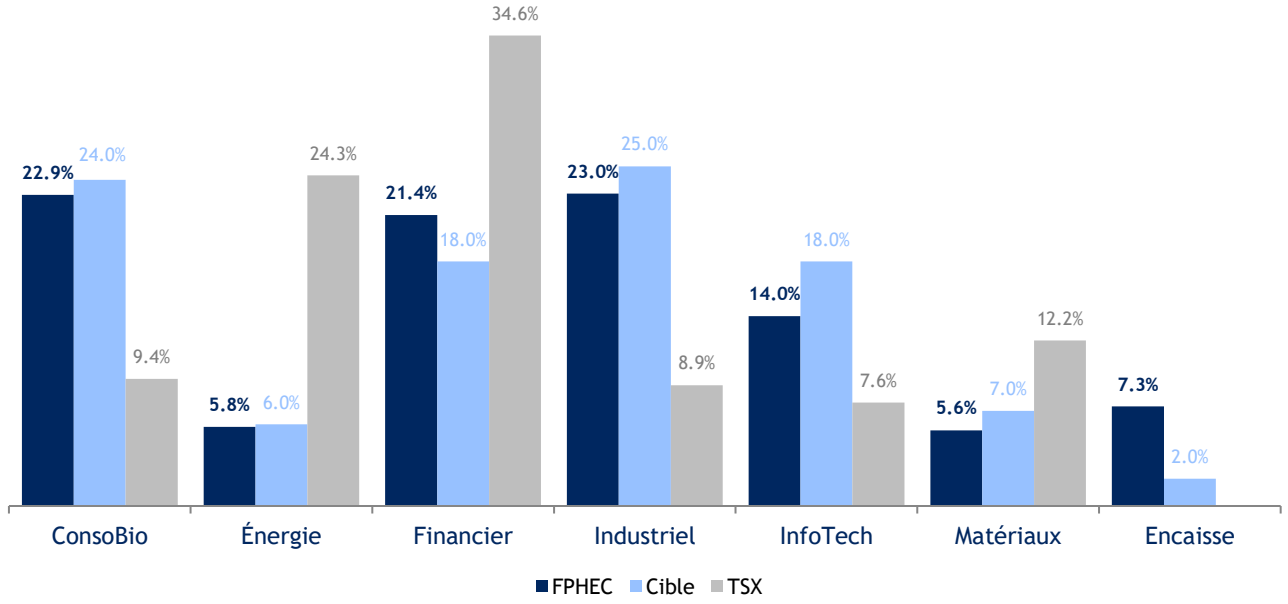
Philosophie d'investissement

Le FPHEC adopte une approche descendante dans sa sélection de titres. Au début de chaque semestre, le secteur Conjoncture définit l'allocation des différents secteurs selon ses prévisions économiques. Puis, c'est le rôle des autres secteurs d'identifier les meilleures opportunités d'investissement qui se trouvent dans leur univers respectif. Notre sélection de titres se rapproche davantage d'un style de placement axé sur la valeur que sur la croissance. Tous les investissements du FPHEC sont faits dans une optique long terme. Nous désirons conserver nos titres de 3 à 5 ans.

Allocation stratégique

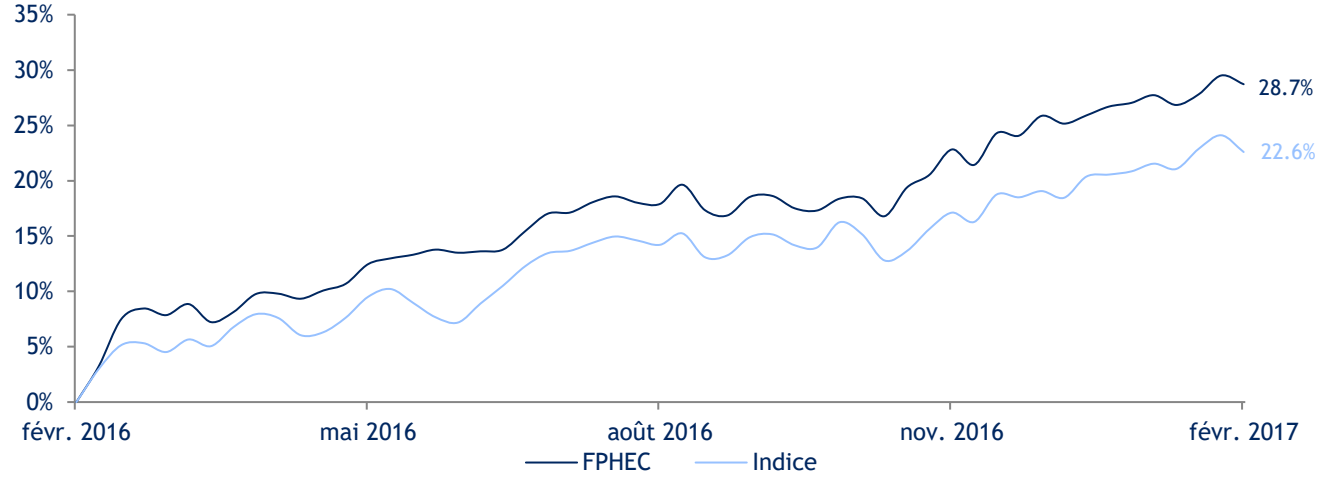
Dans le graphique ci-dessous, il est possible d'observer l'allocation du fonds au 28 février 2017 et la pondération cible pour les 6 prochains mois. Le FPHEC a décidé de sous-pondérer par rapport à l'indice le secteur Énergie et le secteur Financier. Au Canada, ces deux secteurs sont jugés trop importants dans l'indice et sont fortement corrélés avec le prix du pétrole, pour lequel nous ne prévoyons pas de hausse significative de prix d'ici les 6 prochains mois. Les secteurs de ConsoBio, InfoTech et Industriel seront particulièrement surpondérés par rapport à l'indice. L'allocation des autres secteurs se rapproche de celle de l'indice de référence.

PONDÉRATION PAR SECTEUR

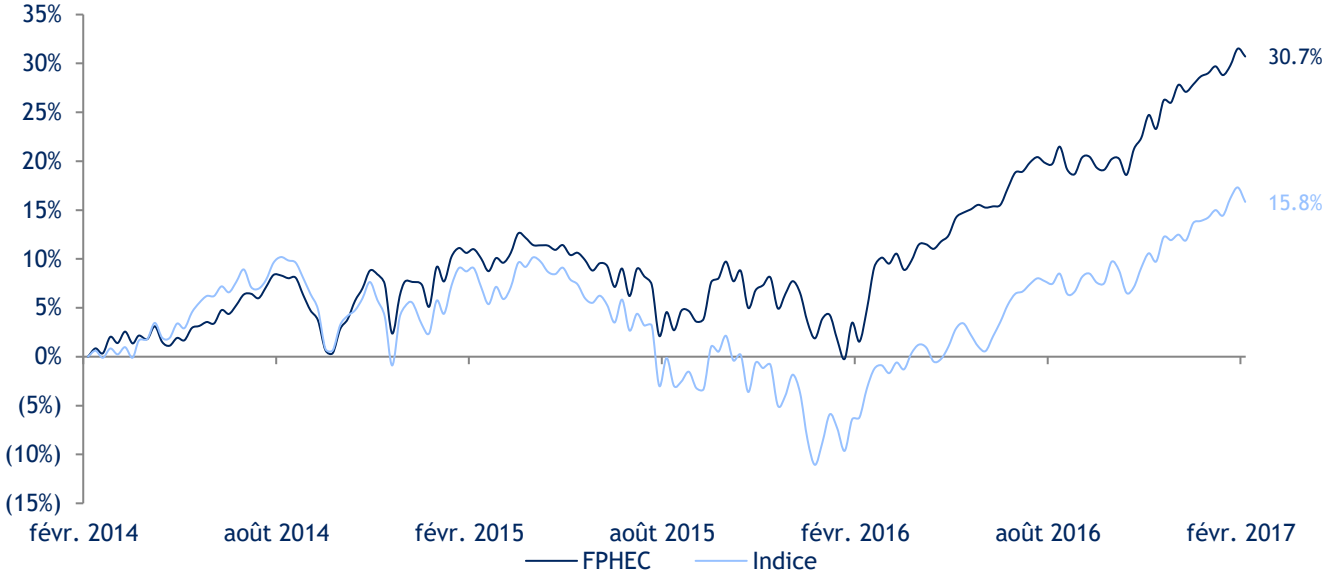


Analyse de la performance

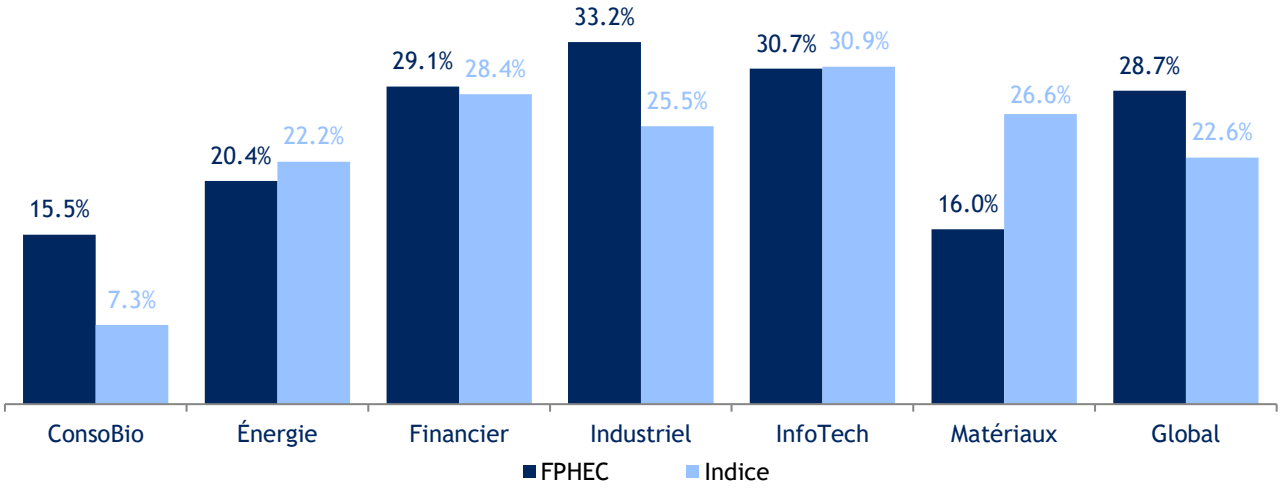
Performance globale 1 an



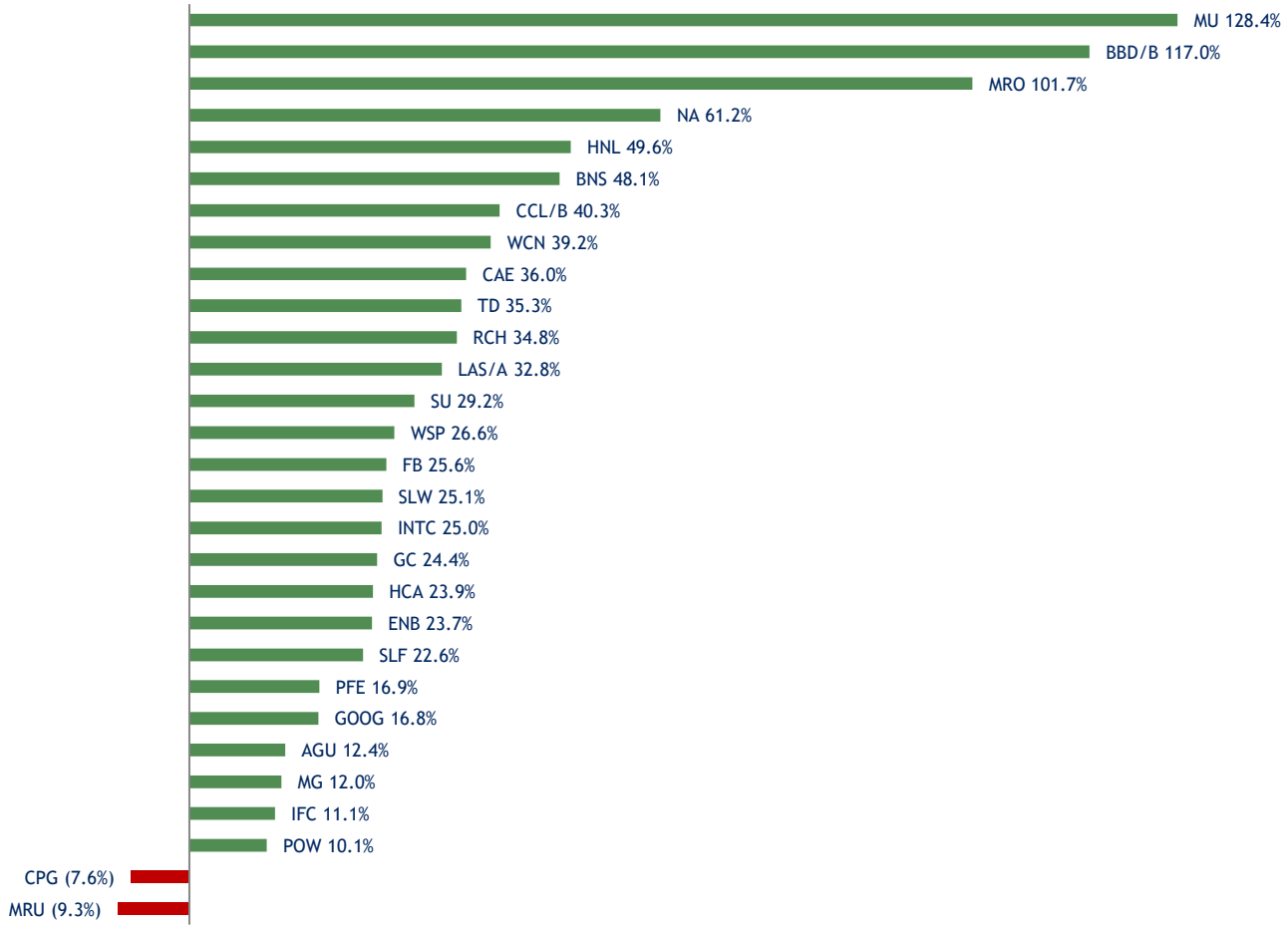
Performance globale 3 ans



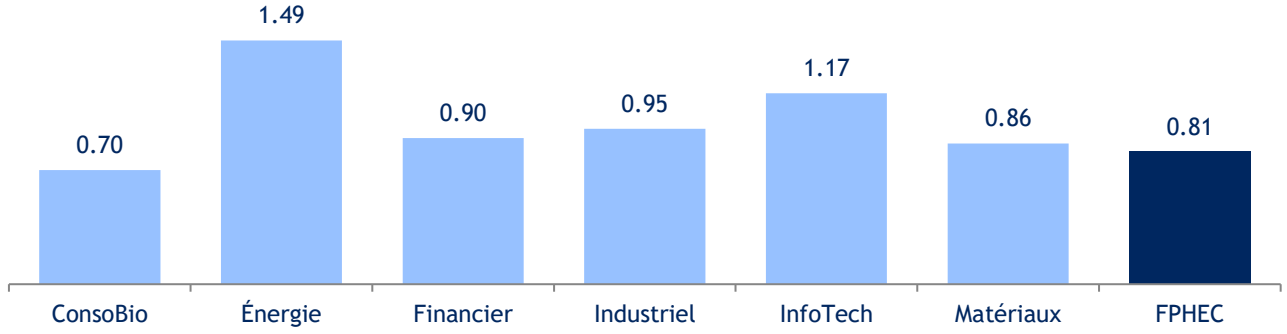
Performance 1 an par secteur



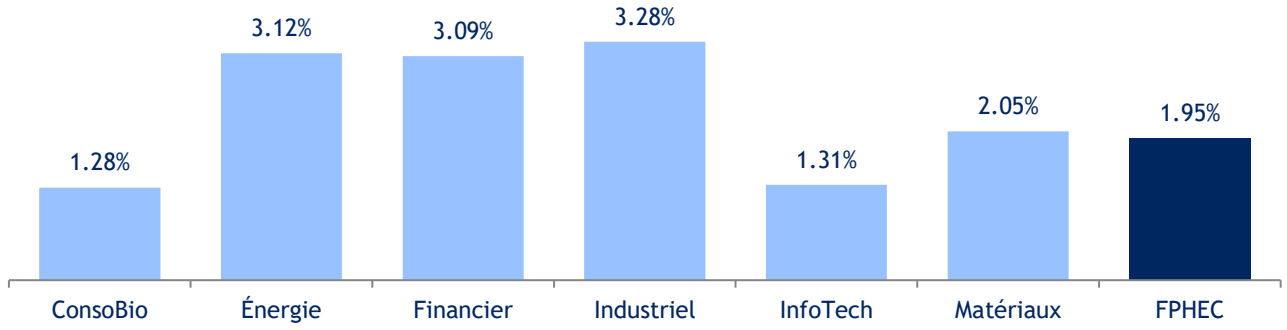
PERFORMANCE 1 AN PAR TITRE



BÊTA PAR SECTEUR



RENDEMENT DU DIVIDENDE PAR SECTEUR



Détails des positions en portefeuille

Secteur FPHEC	Date d'achat	Compagnie	Pondération par titre	Pondération sectorielle
ConsoBio	28/04/2015	Pfizer Inc	3.5%	22.9%
	13/01/2017	HCA Inc	2.8%	
	29/01/2015	Canadian Tire Corp Ltd	2.6%	
	11/04/2014	Great Canadian Gaming Corp	3.7%	
	11/04/2014	Metro Inc	4.9%	
	27/09/2011	Lassonde Industries Inc	5.5%	
Énergie	26/10/2007	Marathon Oil Corp	0.0%	5.8%
	20/02/2013	Crescent Point Energy Corp	0.6%	
	29/01/2015	Suncor Energy Inc	3.3%	
	28/11/2005	Enbridge Inc	1.9%	
Financier	11/04/2014	Power Corp of Canada	2.8%	21.4%
	17/05/2016	Onex Corporation	3.0%	
	13/12/2005	Toronto Dominion Bank	2.2%	
	29/01/2015	Sun Life Financial Inc	2.4%	
	05/04/2012	National Bank of Canada	3.0%	
	03/07/2013	Intact Financial Corp	3.0%	
	12/08/2002	Bank of Nova Scotia/The	5.1%	
Industriel	04/01/2013	Horizon North Logistics Inc	0.3%	23.0%
	11/04/2014	Bombardier Inc	1.3%	
	13/01/2017	WSP Global	2.6%	
	17/05/2016	CAE Inc	2.9%	
	29/01/2015	Richelieu Hardware Ltd	3.8%	
	30/10/2009	Magna International Inc	3.9%	
	22/11/2010	Waste Connections Inc	5.9%	
	10/11/2011	CCL Industries Inc	2.2%	
InfoTech	29/01/2015	Micron Technology Inc	1.7%	14.0%
	13/01/2017	Facebook	3.3%	
	17/05/2016	Alphabet Inc	2.3%	
	17/05/2016	Check Point Software	2.8%	
	20/02/2013	Intel Corp	3.8%	
Matériaux	01/04/2013	Silver Wheaton Corp	2.0%	5.6%
	19/01/2009	Agrium Inc	3.6%	
Encaisse			7.3%	7.3%
Total		32 titres	100.0%	100.0%

Analyse sectorielle

SECTEUR CONJONCTURE

Allocation de portefeuille

ConsoBio : Maintien de la pondération à 24 %

Nous conservons une opinion très positive sur l'ensemble du secteur, bien que nous constatons que les valorisations sont élevées, en particulier dans le secteur de la consommation de base. Il est normal de voir les valorisations de ce secteur défensif augmenter lorsque les taux d'intérêts sont bas, mais avec la hausse prévue par la Fed, nous croyons que les multiples seront sous-pression dans la prochaine année. Le secteur reste surpondéré par rapport à l'indice (24,0 % vs 9,9 %).

Énergie : Diminution de la pondération cible de 8 % à 6 %

Le prix du baril continu d'être entre 45 $ et 55 $ depuis près de 2 ans et nous ne croyons pas que la situation s'améliorera dans un futur proche. Les diminutions de production de l'OPEP ont été contrebalancées par une hausse de production aux États-Unis ainsi qu'en Lybie notamment. Les gains technologiques fait dans les trois dernières années permettent un coût par baril beaucoup moins élevé dans les productions non-conventionnelles ce qui ajoute à la pression sur les prix des commodités.

Financier : Diminution de la pondération cible de 22 % à 18 %

Le secteur financier est l'un des plus importants au Canada. Les banques y étant fortement surreprésentées, nous pensons que le secteur devrait moins bien performer étant donné le maintien de bas taux d'intérêt par la Banque du Canada. La forte exposition des banques au secteur de l'énergie, de l'immobilier résidentiel et commercial canadien ainsi que l'endettement des ménages canadiens sont tous des facteurs qui justifient la sous-pondération de ce secteur.

Industriel : Augmentation de la pondération cible de 22 % à 25 %

Le secteur industriel a été le secteur affichant la meilleure performance au sein du portefeuille du FPHEC. Nous croyons que les exportateurs pourront continuer de bénéficier d'un faible dollar pour exporter pour une période prolongée ce qui justifie, en partie, les valorisations élevées dans le secteur. Nous croyons qu'il est encore possible de trouver des entreprises de qualité se transigeant à un multiple raisonnable.

InfoTech : Augmentation de la pondération cible de 12 % à 18 %

Nous continuons de croire que des titres de qualités dans ce secteur représentent de belles opportunités et ce malgré les valorisations élevées. Nous concentrons nos efforts sur les plus grandes capitalisations puisque nous investissons au Canada et aux États-Unis. Il s'agit d'un secteur où les rendements peuvent être plus volatile, mais nous sommes prêts à y faire face puisque le portefeuille actuel est beaucoup moins risqué que le marché.

Matériaux : Diminution de la pondération cible de 10 % à 7 %

Certaines commodités ont connu des regains dans leur prix durant la dernière année. Par contre, il ne semble pas avoir de catalyseur à l'horizon court et moyen terme pour justifier une hausse des prix, au contraire, les gains technologiques importants dans l'ensemble des secteurs de l'économie (primaire et secondaire principalement) créent une pression structurelle sur les prix des commodités. Nous préférons déployer notre capital dans des secteurs où le retour sur investissement nous semble plus prévisible sur le moyen et long terme.

Global : Fermeture du secteur, pondération cible de 3 % à 0 %

Dans l'optique de concentrer les activités du secteur conjoncture sur la gestion de portefeuille et le suivi des tendances macro-économiques mondiales, nous en sommes venu à la conclusion qu'il serait préférable de se départir du titre de Toyota, seule compagnie détenue dans le portefeuille Global.

Les difficultés et la relance du pétrole

En 2016, le prix du pétrole a repris les pertes qu'il avait connu lors de l'année 2015. Le WTI et le Brent ont débutés l'année 2016 à 37,04 $US et 37,28 $US respectivement et ont clôturés à 53,72 $US et 56,82 $US respectivement (Figure 3).

Cette croissance n'a tout de même pas empêché le cours du WTI de descendre au seuil le plus bas qu'il ait connu en 13 ans à 26,21 $US. Cette descente avait été expliquée par des niveaux record de production de l'OPEP et de la Russie en 2016, et des États-Unis en 2015. Les inventaires de pétrole et de produits raffinés étaient aussi élevés à l'échelle mondiale ce qui amplifiait cette baisse du prix. La hausse a par la suite été alimentée par de nombreux événements, notamment : (1) la diminution importante de l'offre venant du Canada et du Nigeria, (2) la hausse de la demande en provenance de l'Asie, (3) la demande record pour l'essence aux États-Unis et (4) le ralentissement de la production de pétrole aux États-Unis.

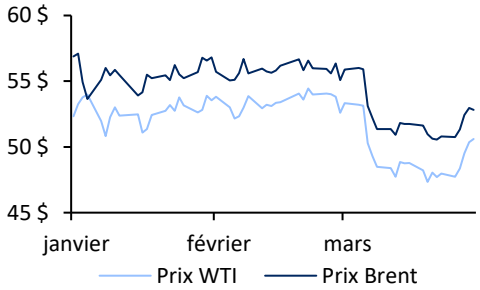


Figure 1 : Prix du baril de pétrole en 2017

La hausse du prix du baril a allégé la pression sur nos titres en portefeuille du secteur énergie. Les cours d'Enbridge Energy, Crescent Point Energy et Suncor Energy ont bondit en 2016, en partie grâce à la croissance du prix du pétrole.

Une tendance à la baisse du prix du pétrole pourrait être observée si les éléments suivants se concrétisent ou reste en place :

- Une hausse de la production et de l'inventaire aux États-Unis (Figure 4);
- L'impact des lois sur l'énergie proposées par Donald Trump;
- Une hausse de la production du Liban et du Nigeria;
- La hausse de production de l'Iran tant qu'elle n'est pas arrêtée par Trump.

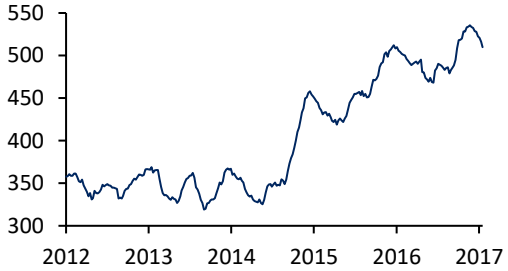


Figure 2 : Évolution inventaires US (millions de barils)

Nous avons pu observer lors de la CERAWeek à Houston au Texas l'impact de la menace d'une hausse de la production et d'une baisse des cours du pétrole. Les compagnies pétrolières ont fait des efforts considérables de diminution des coûts pour diminuer le prix du baril requis pour atteindre la profitabilité. Ces compagnies disaient avoir amélioré l'efficacité de leurs procédés et avoir reconçus plus simplement leurs équipements pour diminuer les coûts. D'un côté, ces nouvelles sont bonnes pour l'industrie et devraient contribuer à l'augmentation de la profitabilité des entreprises pétrolières. Toutefois, cette diminution des coûts signifie que plus de projets seront rentables et que la production pourrait augmenter considérablement; ce qui pourrait avoir un impact négatif sur le cours du baril. Cette situation sera à suivre de près afin de déceler si les producteurs américains comptent augmenter leur production.

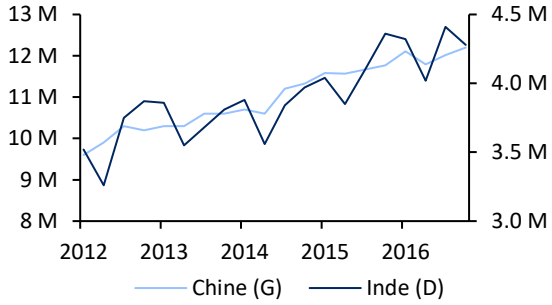


Figure 3 : Demande journalière de pétrole

Le nouveau président américain, Donald Trump, a aussi fait part de sa motivation à diminuer le fardeau législatif pour l'industrie pétrolière. Des normes de production moins sévères pourraient aussi augmenter la production, ce qui aurait un impact négatif sur le prix de la commodité. Trump a aussi mentionné qu'il ne s'opposerait pas au pipeline Keystone XL. Ce projet résulterait en une augmentation des exportations de pétrole canadien vers les États-Unis, augmentant par conséquent l'offre et diminuant le prix.

Une tendance à la hausse du prix du pétrole pourrait être observée si les éléments suivants se concrétisent ou demeurent en place :

- Une implantation réussie de la diminution de la production des pays producteurs de pétrole;
- La demande provenant de l'Inde et de la Chine (Figure 3);
- La demande pour l'essence au États-Unis.

Les membres de l'OPEP ont convenu le 30 novembre 2016 de diminuer leur production d'environ 1,2 million de baril de pétrole par jour. Si ce nouveau quota venait à se concrétiser, l'excès d'offre pourrait être fortement réduit ou même éliminé, ce qui aurait un impact positif sur le prix du baril. Le marché reste tout de même sceptique sur cette affirmation de l'OPEP puisqu'elle représente la première coupe de production annoncée depuis 2008. Les mesures de contrôle pour ce quota restent encore floues, diminuant la confiance des intervenants face au réalisme de cette diminution. Les producteurs non affiliés à l'OPEP avaient aussi convenu de réduire leur production d'environ 0,6 millions de barils de pétrole par jour.

La demande pour le pétrole demeure en croissance en Chine et en Inde. Cette croissance permet de supporter le prix du pétrole et pourrait créer une surprise si la demande de la Chine bondit. En attendant les résultats, des sondages indiquent que la demande en Chine devrait avoir crû de 10% en 2016 pour s'installer à 7,4 millions de barils de pétrole par jour en moyenne. Une croissance de la demande pour l'essence aux États-Unis supportera aussi une hausse de la demande pour le pétrole si cette tendance se maintient.

Depuis le début de 2017, le prix du baril de pétrole s'est maintenu relativement stable jusqu'au début du mois de mars où il a chuté d'environ 8 %. Cette chute a été causée par les données d'augmentation d'inventaire pétrolier au États-Unis qui a grandi 4 fois plus que ce que le marché anticipait.

Le secteur conjoncture a une perspective baissière sur le prix du baril. Avec les changements quant aux coûts de production et à la législation qui favorise une production aux États-Unis, il est difficile de croire que les producteurs diminueront réellement leur offre en pétrole malgré les ententes. Si les données continuent d'indiquer que les États-Unis produisent de plus en plus de pétrole, tous les autres pays producteurs de pétrole, OPEP ou non, retourneront à leur niveau de production avant les coupes. Ce surplus d'offre recausera une chute du prix du baril. Le cours du pétrole devrait donc se maintenir ou même chuter en 2017 avec le contexte actuel. Nous établissons un prix du baril cible entre 40 $US et 45 $US pour la fin de l'année 2017.

Que du mal en 2016? Pas tout à fait!

Pour le lecteur de nouvelles moyen, 2016 peut sembler comme une année très difficile au niveau économique. Après une grande médiatisation du début difficile en bourse, suivi quelques mois plus tard du référendum du Brexit et par la suite des élections pour la présidence des États-Unis, on serait portés à croire que le mouvement politique ait provoqué des déséquilibres économiques. Ce n'est pas tout à fait vrai.

Il est certain que les marchés ont réagi grandement lors des annonces surprises du vote référendaire pour le "Oui" au Brexit ainsi que lors de l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Toutefois, nous ne pouvons dire que ces événements ont laissé une grande trace sur le canevas économique à moyen-long terme de 2016.

Le Brexit a affaibli la livre sterling face au dollar US. Après un saut de plus de 10 % en moins de 5 jours, la tendance s'est apaisée par la suite. Le prix a tout de même continué de chuter pour se fixer à 1,2288 USD/GBP lors de la fin de l'année 2016 comparativement à un cours de 1,4789 USD/GBP à son sommet avant le Brexit. Tous les sondages semblaient prédire une victoire du "Non" et pourtant, le Royaume-Uni a bel et bien voté pour quitter l'Union Européenne.

Les élections américaines ont elles aussi amené leur lot de surprises. Après des résultats de sondages changeant au cours de la campagne et des scandales des deux côtés quelques mois, voire quelques semaines, avant les élections, le résultat final en a surpris plus d'un. Les marchés ont connu une très grande croissance suite à l'annonce. On a ensuite parlé de "Trumplation" pour expliquer ce phénomène alors que le tout retournait à la normale.

Malgré toutes ces mauvaises nouvelles qui ont affecté notre monde lors de l'année 2016, nous voyons tout de même une économie qui s'en tire bien. Les indicateurs économiques fondamentaux restent solides malgré les incertitudes politiques. Les perspectives pour l'année 2017 semblent toujours bonnes et, malgré les changements législatifs qu'il pourrait y avoir avec les nouveaux gouvernements, les entreprises devraient pouvoir fleurir dans cet écosystème. Nous semblons toutefois remarquer, avec un vote pour la séparation du Royaume-Uni et de l'Union Européenne ainsi que des politiques

protectionnistes de Trump, une tendance vers l'isolationnisme. Nous suivrons de près ces tendances pour évaluer leurs répercussions sur notre économie.

SECTEUR CONSO-BIO

Survol sectoriel

Le secteur de la consommation et des soins de la santé a été assez mouvementé dans la dernière année. On retient principalement deux éléments expliquant cette performance. Premièrement, la baisse des prix de l'énergie, qui a grandement affecté l'ensemble des marchés, a profité à nos titres de consommation de base. En effet, ces titres ont habituellement de très faibles marges, et une réduction des coûts en énergie leur a permis de s'améliorer de façon notoire.

Deuxièmement, la panoplie de scandales ayant touché le secteur pharmaceutique ne sont pas étrangers à la baisse substantielle de ce secteur. On a qu'à penser à Valeant et ses problèmes, ou aux plus grands fabricants américains ayant drastiquement augmenté le prix de multiples médicaments du jour au lendemain.

Sur le graphique de droite est exprimée la pondération que le secteur Conso-Bio souhaite atteindre suivant l'acquisition de The TJX Companies Inc. (NYSE:TJX).

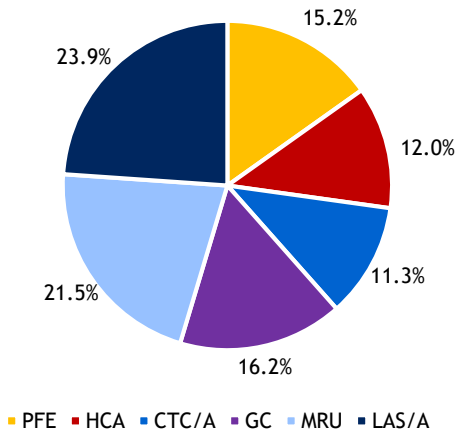


Figure 1 : Pondération sectorielle

Performance

Le secteur Conso-bio a encore une fois connus une année exceptionnelle avec un rendement de 15,5% dans les 12 der Avec une pondération sectorielle (22,9 %) dépassant fortement celle du TSX (9,3 %), la performance de notre secteur dans les 12 derniers mois a été de 15,5 %, comparativement à 3,19 % pour l'indice de référence. Cette performance, bien que le fruit d'une identification optimale des compagnies à surveiller, a également été propulsée par des investissements dans des compagnies opérant partiellement au sud de la frontière. La performance a encore une fois été supportée majoritairement par Métro Inc. (TSE:MRU), ayant connu une croissance de 24,45 % dans les 12 derniers mois. À l'inverse, Great Canadian Gaming Corp. (TSE:GC) a obtenu la pire performance du secteur, observant une décroissance de 22,98 % de son titre.

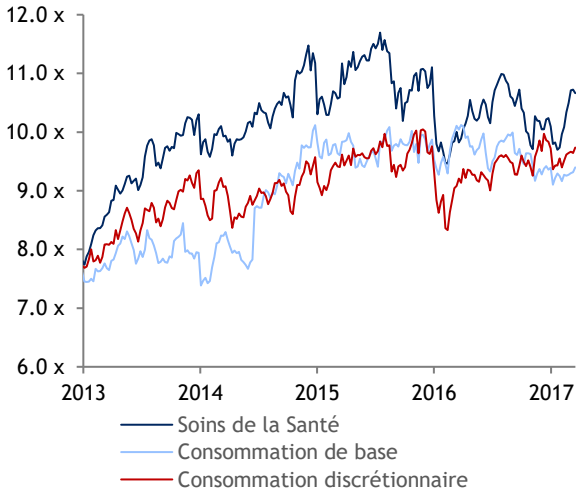


Figure 2 : Évaluation du secteur par multiple de VE/BAIIA avancé

Sommaire des transactions

Le 16 novembre 2015, le secteur Conso-Bio a présenté sa thèse d'acquisition d'une des plus grandes entreprises de vente au détail au monde, TJX Companies Inc. (NYSE:TJX). Le titre se transigeait alors au prix avantageux de 64,21 $. La thèse d'investissement a été acceptée par la majorité des membres du FPHEC et l'achat devrait être finalisé sous peu. Nous avons confiance que grâce à sa forte position financière, sa situation de leader dans le marché du vêtement à prix réduit, ses excellentes relations avec ses fournisseurs et ses grandes possibilités d'expansion, entre autres grâce au commerce électronique, TJX saura complémenter adéquatement notre portefeuille en nous permettant de s'exposer davantage au secteur américain et de diversifier les activités actuelles du secteur.

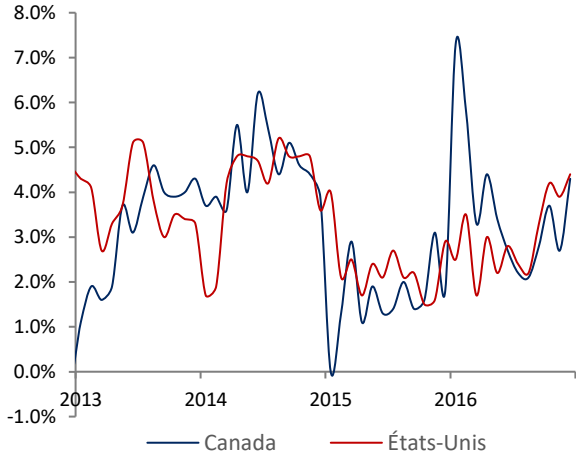


Figure 3 : Évolution année sur année des ventes au détail

Canadian Tire Corp Ltd *(en millions de CAD)*

Indice :	CTC/A	**Dividende par action:**	2,15 $
Siège social :	Toronto	**Rendement du dividende :**	1,49 %
Industrie :	ConsoBio		
Sous-secteur :	Dicrétionnaire	**Date d'achat :**	29 janv. 2015
Devise :	CAD	**Rendement total :**	14,03 %

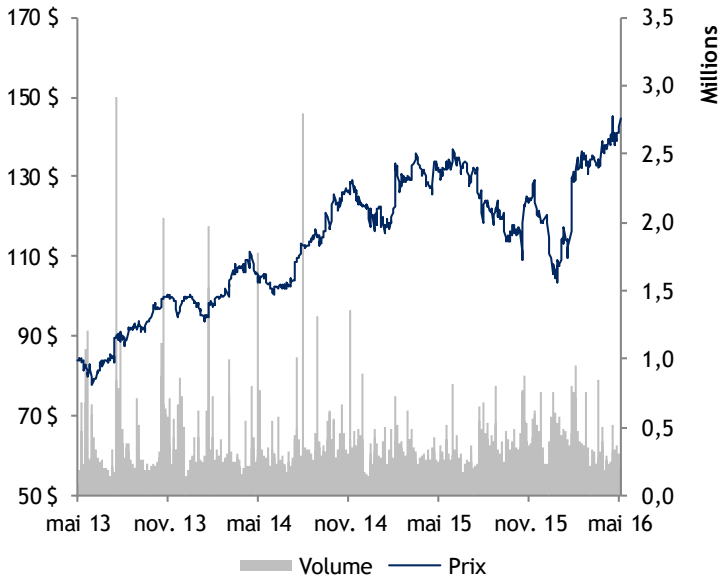
Capitalisation

Prix de l'action :	**144,39 $**
Haut 52 semaines	145,37 $
Bas 52 semaines	103,67 $
Nombre d'actions :	**70 millions**
Capitalisation boursière :	**10 043 $**
Trésorerie :	661 $
Dette :	4 025 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	787 $
Valeur entreprise :	**14 194 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	12 324 $
BAIIA :	1 521 $
Dette nette :	3 364 $
BPA :	8,35 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Canadian Tire Limitée est une société canadienne qui œuvre principalement dans le secteur du détail sous les enseignes Canadian Tire, PartSource, FGL Sports (Sport Chek, Hockey Experts, Sports Experts, National Sports, Intersport, Pro Hockey Life et Atmosphère), L'Équipeur ainsi que dans le secteur de la vente d'essence (GAS +) et dans d'autres secteurs dont les Services Financiers Canadian Tire et CT REIT.
- Canadian Tire Limitée exploite 1 698 magasins partout au Canada et emploie près de 85 000 personnes partout au pays, ce qui inclut 498 magasins Canadian Tire, 433 magasins FGL Sports, 380 magasins L'Équipeur, 91 magasins PartSource et 296 postes d'essence, pour un total de 32 millions de pieds carrés d'aire destinée à la vente au détail excluant les espaces dans les dépanneurs GAS +.
- Le modèle opérationnel de cette compagnie repose sur différentes sources de produits dont les livraisons de marchandises aux marchands Canadian Tire et franchisés FGL Sports et L'Équipeur, les redevances sur les ventes des franchisés, la vente d'essence et les produits d'intérêts sur les créances sur cartes de crédit.

Thèse :

- D'un point de vue financier, Canadian Tire a un excès de capital. On observe aussi de bonnes perspectives de croissance du BPA, qui se situent entre 8 % à 10 % pour les années 2016 et 2017.
- D'un point de vue stratégique, la direction prévoit une forte croissance des services financiers depuis le partenariat annoncé avec la Banque Scotia en 2014. Canadian Tire offre aussi une diversification de produits et des services permettant de contrer la conjoncture économique. La compagnie est positionnée de manière à croître parallèlement avec les tendances de développement du commerce de détail.
- D'un point de vue de diversification, Canadian Tire est un titre défensif et permet une diversification dans le sous-secteur du commerce de détail, en étant notamment exposé à sa division des secteurs financiers et sa division immobilière.

Risques :

- La dépréciation du dollar canadien et la détérioration de l'économie en Alberta exercent des pressions négatives sur la croissance du bénéfice nécessaire pour continuer à connaître une croissance du capital investi dans les activités de détail supérieur à 9 % par année.
- Canadian Tire est en forte concurrence avec Walmart et d'autres géants américains aussi présents au Canada dont Home Depot, bien que ces entreprises n'offrent pas nécessairement les mêmes produits et services.

Événements récents et performance :

- Canadian Tire obtient des résultats solides pour l'exercice financier 2015. Les ventes au détail consolidées ont augmenté de 2 % en excluant la vente de produits pétroliers. Cette hausse des ventes est principalement due l'accroissement des ventes des enseignes Canadian Tire et FGL Sports.
- La société Canadian Tire a lancé sa nouvelle application de paiement mobile en 2015. L'application « Payez et jouez Canadian Tire » offre en plus des services de paiements mobiles des primes spéciales aux titulaires de cartes de crédit de la société.
- Canadian Tire a fait l'acquisition de douze baux immobiliers du détaillant Target au Canada pour un montant de 17,7 millions de dollars afin de rationaliser et déplacer certains de ces magasins actuels vers de meilleurs emplacements.
- Duncan Fulton, vice-président principal de la Société et chef du marketing de L'Équipeur a été nommé spécialiste du marketing de l'année 2015 au Canada par l'Association canadienne du marketing.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**10 387,1**	**11 427,2**	**11 785,6**	**12 462,9**	**12 279,6**	**12 579,0**	**13 112,0**	**12 324,1**
Croissance		*10,0 %*	*3,1 %*	*5,7 %*	*(1,5 %)*	*2,4 %*	*4,2 %*	
BAIIA	**1 058,2**	**1 138,1**	**1 235,7**	**1 376,4**	**1 518,8**	**1 553,0**	**1 626,0**	**1 521,1**
Marge	*10,2 %*	*10,0 %*	*10,5 %*	*11,0 %*	*12,4 %*	*12,3 %*	*12,4 %*	*12,3 %*
Croissance		*7,6 %*	*8,6 %*	*11,4 %*	*10,3 %*	*2,3 %*	*4,7 %*	
Dette nette	**2 959,5**	**2 642,1**	**2 352,0**	**2 586,4**	**2 087,6**			**3 363,6**
Levier	2,8 x	2,3 x	1,9 x	1,9 x	1,4 x			2,2 x

Dette :

- Au cours des cinq dernières années, Canadian Tire a su maintenir sa dette à un niveau stable, tout en ayant un levier en diminution depuis 2013.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2016E	P / E DDM	P / E 2016E	Levier	Rend. Dividende
Commerce d'amélioration de l'habitat							
Lowe's Cos Inc	89 453 $	11,5 x	9,7 x	22,4 x	18,1 x	1,5 x	1,4 %
Home Depot Inc/The	207 140 $	12,5 x	11,3 x	22,5 x	19,3 x	1,3 x	1,9 %
Average		**12,0 x**	**10,5 x**	**22,4 x**	**18,7 x**	**1,4 x**	**1,7 %**
Supermarchés et Magasins de Vente Générale							
Target Corp	51 344 $	6,3 x	6,6 x	13,7 x	12,6 x	1,3 x	3,3 %
Dollarama Inc	11 040 $	19,3 x	17,6 x	28,5 x	25,0 x	1,6 x	0,4 %
Dollar General Corp	33 542 $	12,1 x	10,9 x	21,8 x	18,8 x	1,2 x	1,0 %
Wal-Mart Stores Inc	286 332 $	7,9 x	8,0 x	15,5 x	16,3 x	1,2 x	2,8 %
Average		**11,4 x**	**10,8 x**	**19,9 x**	**18,2 x**	**1,3 x**	**1,9 %**
Construction et Ingénierie							
O'Reilly Automotive Inc	32 647 $	14,7 x	13,0 x	26,8 x	22,8 x	0,7 x	0,0 %
AutoZone Inc	29 215 $	11,7 x	10,9 x	19,1 x	16,9 x	2,0 x	0,0 %
Advance Auto Parts Inc	14 616 $	11,2 x	9,7 x	19,2 x	18,5 x	1,0 x	0,2 %
Average		**12,5 x**	**11,2 x**	**21,7 x**	**19,4 x**	**1,2 x**	**0,1 %**
Services Financiers							
American Express Co	78 875 $	7,1 x	n.d.	11,8 x	11,4 x	2,1 x	1,8 %
Capital One Financial Corp	46 027 $	8,8 x	n.d.	9,3 x	8,8 x	4,7 x	2,3 %
Average		**7,9 x**	n.d.	**10,6 x**	**10,1 x**	**3,4 x**	**2,1 %**
Canadian Tire Corp Ltd	10 237 $	9,5 x	n.d.	16,4 x	14,8 x	2,2 x	1,6 %

Conclusion :

- Canadian Tire a démontré au cours de l'année 2015 sa capacité à s'adapter à son environnement. Entre 2014 et 2015, les ventes ont augmenté de 2 % et le bénéfice net a augmenté de 15,1 %. Le bénéfice par action dilué s'établit à 8,61 $, représentant une hausse de 8,4 %. Nous restons confiants quant à la capacité de Canadian Tire grâce à un plan stratégique bien établi sur les 5 prochaines années, qui passe largement par le maintien de la croissance du capital investi dans les activités de détail.
- Les résultats solides de Canadian Tire lui permettent aussi de continuer à réaliser son programme de rachat d'actions. En 2015, Canadian Tire a racheté pour un montant de 400 millions de dollars d'actions.

Great Canadian Gaming Corp *(en millions de CAD)*

Indice :	GC	**Dividende par action:**	-
Siège social :	Richmond	**Rendement du dividende :**	-
Industrie :	ConsoBio		
Sous-secteur :	Dicrétionnaire	**Date d'achat :**	11 avr. 2014
Devise :	CAD	**Rendement total :**	21,18 %

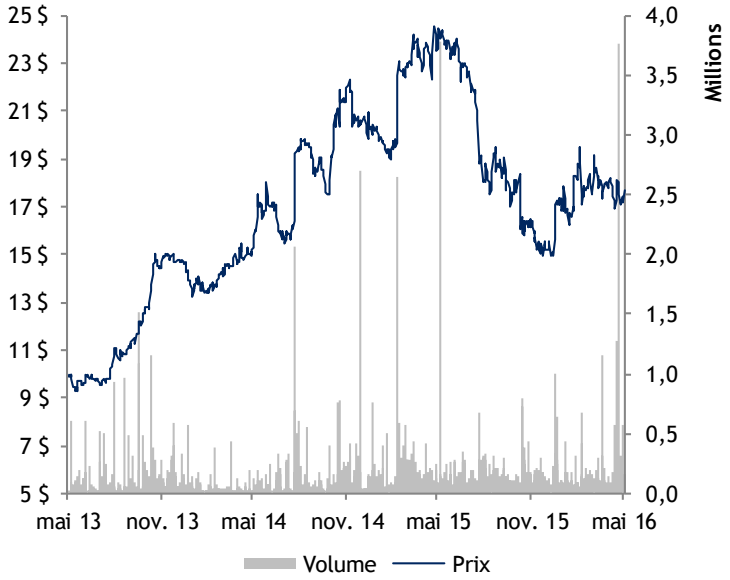
Capitalisation

Prix de l'action :	**17,68 $**
Haut 52 semaines	24,35 $
Bas 52 semaines	14,95 $
Nombre d'actions :	**64 millions**
Capitalisation boursière :	**1 123 $**
Trésorerie :	215 $
Dette :	477 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	3 $
Valeur entreprise :	**1 389 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	477 $
BAIIA :	170 $
Dette nette :	263 $
BPA :	1,06 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Great Canadian Gaming Corporation (GC) est une entreprise canadienne qui opère des stations touristiques et des installations de jeux de hasard en Colombie-Britannique, en Ontario, en Nouvelle-Écosse et dans l'état de Washington aux États-Unis. Les 17 propriétés de la société sont constituées de trois centres de jeux communautaires, de quatre pistes de course et de dix casinos. Great Canadian Gaming emploie environ 4 400 employés au Canada et 500 aux États-Unis. En 2016, l'entreprise a aussi fait l'acquisition de deux casinos additionnels en Ontario de l'Ontario Lottery and Gaming Corporation, qui employait environ 600 personnes à la date d'acquisition.
- Les 17 propriétés de l'entreprise sont détenues par les filiales suivantes : Chilliwack Gaming Ltd., Flamboro Downs Limited, Georgian Downs Limited, Great American Gaming Corporation, Great Canadian Casinos Inc., Great Canadian Entertainment Centres Ltd., Hastings Entertainment Inc., Metropolitan Entertainment Group, Orangeville Raceway Limited.

Thèse :

- Au moment de l'ajout au portefeuille, GC affichait un prix cible de 16,50 $, offrant un potentiel à la hausse de 16,80 %. Aujourd'hui, l'entreprise a un prix par action variant un peu en dessous de 18 $ et un cours cible d'approximativement 23 $. L'ensemble du marché continu donc d'être optimiste quant aux futures opportunités à saisir pour GC.
- Great Canadian Gaming démontre une capacité exceptionnelle à générer des flux de trésorerie disponibles et semble être en mesure de maintenir cette tendance. Entre Q4 2013 et le Q4 2014, GC a vu ses FTD augmenter de 27,4 M$ à 76,0 M$. Les FTD ont diminué légèrement en 2015, passant de 76,0 M$ à 50,5 M$ pour le Q4 2015.
- GC affiche un important potentiel de croissance, autant sur le plan des revenus générés par ses activités actuelles qu'au niveau du potentiel d'acquisitions. Par exemple, l'un de leurs sites importants, River Rock Casino Resort a mis de l'avant des initiatives afin d'accroître ses résultats, notamment en rénovant des espaces VIP pour capitaliser sur la tendance grandissante des installations haut de gamme.

Risques :

- Le plus important risque pour GC est la réglementation provinciale et fédérale à l'endroit des entreprises de jeux de hasard. L'entreprise demeure entièrement exposée à des changements de politiques qui peuvent impacter autant à la hausse qu'à la baisse la profitabilité de l'entreprise.

Événements récents et performance :

- GC a complété l'acquisition de l'Ontario Lottery and Gaming Corporation (OLG) pour un montant de 51,4 M$: 16,4 M$ en trésorerie et 35 M$ en dette à long terme. Cette acquisition accroit la présence de GC en Ontario dans l'industrie des jeux de hasard.
- L'entreprise a aussi complété l'acquisition des actifs du Casino Nouveau Brunswick pour un montant de 97,1 M$. Casino Nouveau-Brunswick est situé à Moncton et opère un casino, un hôtel, un théâtre multiusage et un centre de congrès.
- En 2015, GC a dépassé les attentes du marché selon plusieurs mesures : les revenus ont totalisé 453,8 M$ ce qui représente une augmentation de 2 % par rapport à 2014. De plus, le BAIIA ajusté rapporté fut de 175,6 M$, ce qui est en légère augmentation par rapport à 2014 (174,7 M$).

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**388,2**	**408,7**	**407,3**	**446,5**	**453,8**	**537,3**	**537,0**	**476,7**
Croissance		*5,3 %*	*(0,3 %)*	*9,6 %*	*1,6 %*	*18,4 %*	*(0,1 %)*	
BAIIA	**132,4**	**68,7**	**167,4**	**179,2**	**169,4**	**197,8**	**213,0**	**170,1**
Marge	*34,1 %*	*16,8 %*	*41,1 %*	*40,1 %*	*37,3 %*	*36,8 %*	*39,7 %*	*35,7 %*
Croissance		*(48,1 %)*	*143,7 %*	*7,0 %*	*(5,5 %)*	*16,8 %*	*7,7 %*	
Dette nette	**197,9**	**318,8**	**248,4**	**111,4**	**235,5**			**262,5**
Levier	1,5 x	4,6 x	1,5 x	0,6 x	1,4 x			1,5 x

Dette :

- L'importance génération de FTD permet à GC de progressivement diminuer son utilisation du levier, avec un ratio Dette nette/BAIIA qui a baissé de 4,6 x en 2012 pour atteindre 1,6 x en 2013, pour finalement atteindre environ 1,39 x en 2015.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Las Vegas Sands Corp	47 629 $	12,3 x	11,4 x	19,7 x	18,7 x	2,1 x	5,8 %
MGM Resorts International	17 756 $	47,7 x	11,4 x	53,3 x	27,2 x	19,5 x	0,0 %
Wynn Resorts Ltd	13 279 $	18,6 x	13,3 x	27,1 x	24,5 x	7,7 x	2,0 %
Isle of Capri Casinos Inc	868 $	7,9 x	7,1 x	13,4 x	13,3 x	4,5 x	0,0 %
Penn National Gaming Inc	1 515 $	7,0 x	7,1 x	42,0 x	15,0 x	5,7 x	0,0 %
Pinnacle Foods Inc	6 600 $	15,8 x	12,3 x	22,6 x	19,4 x	6,0 x	2,3 %
Average		**18,2 x**	**10,4 x**	**29,7 x**	**19,7 x**	**7,6 x**	**1,7 %**
Great Canadian Gaming Corp	1 085 $	7,9 x	6,6 x	16,1 x	13,9 x	1,5 x	0,0 %

Conclusion :

- En somme, nous maintenons notre enthousiasme pour les perspectives futures de GC, soutenu principalement par l'habileté de l'entreprise à générer d'importants FTD ainsi que pour les opportunités de croissance ciblées par des gestionnaires d'expérience.

Lassonde Industries Inc *(en millions de CAD)*

Indice :	LAS/A	**Dividende par action:**	1,63 $
Siège social :	Rougemont	**Rendement du dividende :**	0,94 %
Industrie :	ConsoBio		
Sous-secteur :	Dicrétionnaire	**Date d'achat :**	27 sept. 2011
Devise :	CAD	**Rendement total :**	249,46 %

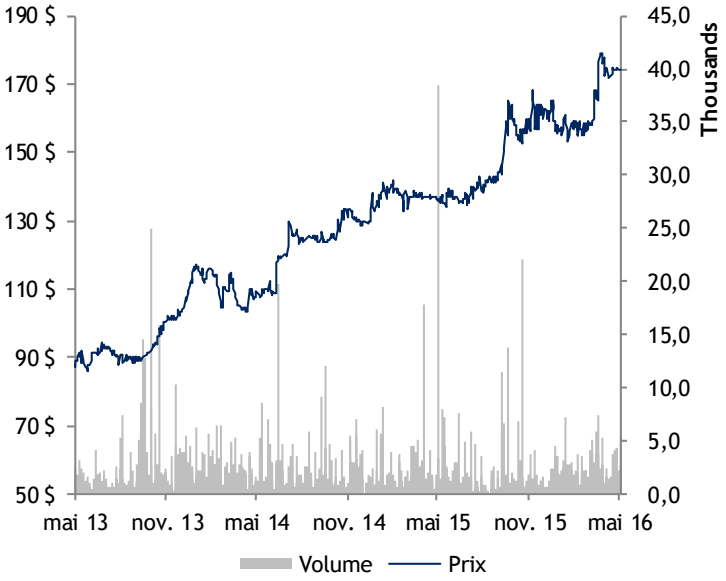
Capitalisation

Prix de l'action :	**174,00 $**
Haut 52 semaines	178,71 $
Bas 52 semaines	134,21 $
Nombre d'actions :	**3 millions**
Capitalisation boursière :	**563 $**
Trésorerie :	13 $
Dette :	324 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	40 $
Valeur entreprise :	**914 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	1 508 $
BAIIA :	165 $
Dette nette :	311 $
BPA :	8,89 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Lassonde Industries Inc. (Lassonde) est un producteur et distributeur de jus de fruit et de légume, produits alimentaires de spécialité et autres breuvages. L'entreprise œuvre principalement dans la catégorie de produits prêts à boire. Lassonde développe également une variété de produits alimentaires de spécialité tels que des bouillons de fondus, des sauces, des soupes, du chocolat à fondue, du maïs en canne, des tapenades, des pestos, etc. L'entreprise distribue ses produits sous une large gamme de bannières, incluant Antico, Canton, Dublin's Pub, Everfresh, Fairlee, Flavür, Fruité, Graves, Grown Right, Oasis, Pomme de Cœur, Rougemont and Ruby Kist, entre autres. Les produits de Lassonde sont vendus et distribués à travers un réseau de détaillants de gros et autres opérateurs. L'entreprise est basée à Rougemont, Québec, Canada.

Thèse :

- Forte croissance des revenus en 2015 s'élevant à 22,7 %. En excluant les effets de taux de change et l'acquisition d'Apple & Eve, le taux de croissance est de 2,3 %.
- Lassonde profite d'une diversification via un riche portefeuille de filiales (Lassonde, Lassonde Specialties, CPC, Arista et plus récemment Apple et Eve) dont les opérations sont verticalement intégrées et qui offre à l'entreprise un accès aux marchés nord et sud-américains ainsi qu'européens.
- Croissance de l'industrie de la restauration canadienne prévue d'ici 2016 pour atteindre une valeur totale de 62 G$. Ceci implique une croissance annuelle de 3,9 %. Étant un fournisseur important de l'industrie, Lassonde sera positionné pour profiter de cette croissance de la demande.

Risques :

- Industrie hautement compétitive et consolidée avec plusieurs joueurs de taille internationale, tels que Coca-Cola Group, Dr Pepper Snapple Group, Tropicana, etc.
- Diminution ou stagnation des ventes à prévoir en raison de la forte augmentation des prix de la nourriture au Canada, due à l'impact significatif de la baisse du dollar canadien.
- Prévision des coûts de main-d'œuvre à la hausse au Canada selon l'Employment Standard Act 2000, impliquant une baisse des marges opérationnelles avec un salaire minimum à la hausse
- Lassonde est sujette à la réglementation de la Canadian Food Inspection Agency, et est donc exposée à une cessation de production si la CFIA considère pertinent de mener des enquêtes de qualité.

Événements récents et performance :

- Au cours du quatrième trimestre de 2015, les ventes de Lassonde ont totalisé 401,5 M$, une hausse de 14,9 % par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente. Durant la dernière année, les ventes provenant du Canada équivalaient à 41,1 % des ventes globales, une diminution comparativement aux 47,8 % de l'année 2014.
- Au cours de la dernière année fiscale, les dividendes versés par la société ont totalisé 1,63 $ par action, en légère hausse comparativement aux 1,59 $ de l'année précédente. Ce dividende équivaut à environ 25 % des profits attribuables aux actionnaires de 2014.
- Le profit avant impôts est monté à 86,4 M$ en 2015, 29,2 % d'augmentation par rapport à 2014

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**760,3**	**1 022,2**	**1 040,2**	**1 181,0**	**1 449,3**	**n.d.**	**n.d.**	**1 508,1**
Croissance		*34,5 %*	*1,8 %*	*13,5 %*	*22,7 %*	*n.d.*	*n.d.*	
BAIIA	**83,4**	**116,2**	**115,7**	**123,2**	**153,8**	**n.d.**	**n.d.**	**165,0**
Marge	*11,0 %*	*11,4 %*	*11,1 %*	*10,4 %*	*10,6 %*	*n.d.*	*n.d.*	*10,9 %*
Croissance		*39,3 %*	*(0,4 %)*	*6,4 %*	*24,9 %*	*n.d.*	*n.d.*	
Dette nette	**340,9**	**270,9**	**249,3**	**387,2**	**350,1**			**311,0**
Levier	4,1 x	2,3 x	2,2 x	3,1 x	2,3 x			1,9 x

Dette :

- Lassonde a diminué marginalement sa dette à long terme, la faisant passer de 359,2 M$ en 2014 à 326,2 M$ à la fin de la dernière année fiscale.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
PepsiCo Inc	193 906 $	16,3 x	13,3 x	22,3 x	21,0 x	2,2 x	2,7 %
Coca-Cola Co/The	254 263 $	20,9 x	17,9 x	22,9 x	22,6 x	2,3 x	3,0 %
J&J Snack Foods Corp	2 623 $	11,9 x	11,4 x	28,1 x	25,4 x	n.d.	1,4 %
Constellation Brands Inc	40 020 $	19,6 x	15,4 x	28,2 x	23,5 x	4,0 x	0,8 %
Monster Beverage Corp	39 879 $	23,5 x	20,6 x	48,5 x	35,2 x	n.d.	0,0 %
Dr Pepper Snapple Group Inc	22 178 $	12,5 x	11,9 x	22,1 x	20,3 x	1,7 x	2,1 %
Altria Group Inc	165 240 $	15,6 x	14,2 x	22,5 x	20,4 x	1,0 x	3,4 %
Average		**17,2 x**	**14,9 x**	**27,8 x**	**24,1 x**	**2,3 x**	**1,9 %**
Lassonde Industries Inc	1 255 $	9,7 x	n.d.	17,8 x	n.d.	1,9 x	1,1 %

Conclusion :

- Lassonde a démontré une forte position financière et une habileté à croître efficacement dans les dernières années, ce qui coïncide avec le moment de l'ajout au portefeuille du FPHEC. Toutefois, nous sommes relativement anxieux quant au potentiel de croissance futur de la compagnie. Sans acquisition, Lassonde ne semble croître que d'environ 2 % par année. Nous croyons cependant que l'entreprise semble destinée à conserver sa position de leader.

Metro Inc **metro** *(en millions de CAD)*

Indice :	MRU	**Dividende par action:**	0,45 $
Siège social :	Montreal	**Rendement du dividende :**	1,02 %
Industrie :	ConsoBio		
Sous-secteur :	Dicrétionnaire	**Date d'achat :**	11 avr. 2014
Devise :	CAD	**Rendement total :**	105,72 %

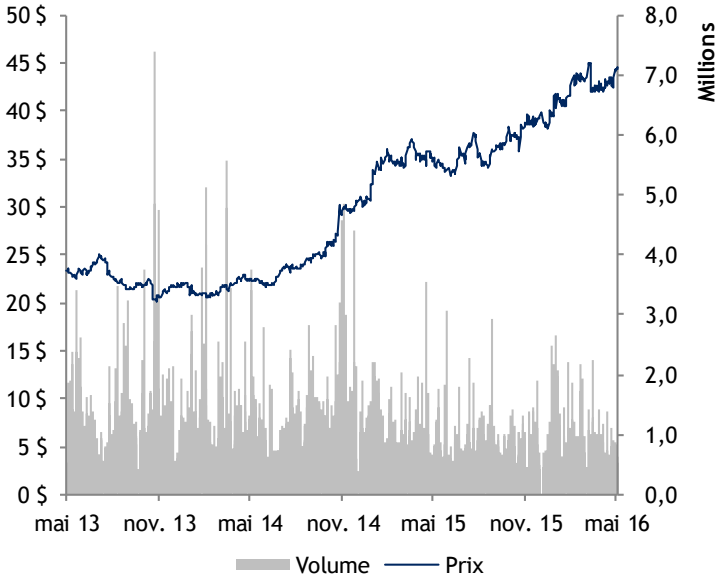
Capitalisation

Prix de l'action :	**44,27 $**
Haut 52 semaines	45,06 $
Bas 52 semaines	33,15 $
Nombre d'actions :	**237 millions**
Capitalisation boursière :	**10 477 $**
Trésorerie :	51 $
Dette :	1 314 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	13 $
Valeur entreprise :	**11 753 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q2):	31 mars 2016
Ventes :	12 520 $
BAIIA :	897 $
Dette nette :	1 263 $
BPA :	2,25 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Metro est un détaillant canadien dans le secteur de l'alimentation. L'entreprise œuvre sous plusieurs bannières, comprenant des supermarchés ainsi que des magasins à escompte. Metro opère sous les marques Metro, Metro Plus, Adonis et Première Moisson dans le secteur alimentaire conventionnel ; sous les enseignes Super C, Basic Food en ce qui concerne les magasins à escompte; et sous les noms Brunet, CliniPlus Pharmacy, Drug Basics Pharmacy dans le secteur pharmaceutique.
- Metro est principalement établi au Québec et en Ontario.
- Metro exploite plus de 590 supermarchés et 254 pharmacies.

Thèse :

- Metro présente un modèle d'affaires peu risqué au vu de sa résilience à la conjoncture économique, à la diversification de ses propres marques et de ses bannières. La société présente des sources de revenus récurrents et stables ainsi qu'un haut rendement des capitaux propres et des flux de trésorerie disponibles élevés.
- Metro se transige également à des multiples attrayants.
- Metro dispose d'un potentiel de croissance intéressant grâce à un programme de fidélisation ainsi que des marges très hautes sur la nourriture fraîche.

Risques :

- Comme toutes les sociétés dans le secteur alimentaire, Metro doit faire face à une forte concentration géographique de ses propres magasins et de ceux de ses concurrents.
- Au Canada, la compétition provenant de compagnies telles que Costco, Wal-Mart, Loblaw's ou encore Empire est de plus en plus forte. La société doit toujours offrir davantage de produits et services pour maintenir ou augmenter son taux de rétention.
- Le secteur alimentaire canadien a connu une certaine inflation du prix des aliments, causée surtout par la faiblesse du dollar canadien.
- Dans le domaine de l'alimentaire, toutes les compagnies doivent faire face à une consolidation du marché.

Événements récents et performance :

- Au cours de l'exercice, Metro a procédé à plusieurs lancements importants sur ses plateformes numériques dont la section *Juste pour moi*, qui rend l'expérience encore plus personnalisée en offrant aux clients deux nouvelles fonctionnalités : une circulaire qui présente les spéciaux de la semaine organisés selon leurs préférences d'achat et les essentiels, soit les produits achetés fréquemment qu'ils peuvent ajouter facilement à leur liste d'épicerie.
- Au cours de l'année, Metro a procédé à l'ouverture de 7 nouveaux magasins ainsi qu'à des agrandissements et des rénovations majeures dans 20 magasins.
- Metro a ajouté 350 nouveaux produits à ses marques privées. Encore cette année, les marques privées de Metro se sont mérité plusieurs honneurs, notamment au Store Brand Innovation Awards.
- Au cours du deuxième trimestre, Metro a procédé à la subdivision de ses actions ordinaires à raison de trois pour une et a poursuivi son programme de rachat d'actions sur le marché avec plus de 12 millions d'actions rachetées au cours de l'exercice.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**11 396,4**	**11 674,9**	**11 399,9**	**11 590,4**	**12 223,8**	**12 477,0**	**12 854,0**	**12 519,8**
Croissance		*2,4 %*	*(2,4 %)*	*1,7 %*	*5,5 %*	*2,1 %*	*3,0 %*	
BAIIA	**766,3**	**822,9**	**765,3**	**781,5**	**857,8**	**946,0**	**981,0**	**897,3**
Marge	*6,7 %*	*7,0 %*	*6,7 %*	*6,7 %*	*7,0 %*	*7,6 %*	*7,6 %*	*7,2 %*
Croissance		*7,4 %*	*(7,0 %)*	*2,1 %*	*9,8 %*	*10,3 %*	*3,7 %*	
Dette nette	**779,1**	**913,0**	**583,6**	**1 022,6**	**1 141,0**			**1 262,9**
Levier	1,0 x	1,1 x	0,8 x	1,3 x	1,3 x			1,4 x

Dette :

- Considérant que les conditions du marché étaient favorables à un financement à long terme, la Société a procédé le 1er décembre 2014 à un refinancement de ses dettes en émettant en placement privé des billets non garantis de premier rang Série C, à un taux d'intérêt nominal fixe de 3,20 % échéant le 1er décembre 2021, d'un capital global de 300,0 M$ et des billets non garantis de premier rang Série D, à un taux nominal fixe de 5,03 % échéant le 1er décembre 2044, d'un capital global de 300,0 M$, pour un total de 600,0 M$ afin de rembourser des dettes existantes.
- Parmi les dettes existantes, la Société a remboursé par anticipation ses billets de Série A, au taux d'intérêt nominal fixe de 4,98 % échéant le 15 octobre 2015, d'un capital global de 200,0 M$.
- La dette a connu une augmentation de 9,61 % au cours de l'exercice suite à l'émission de billets.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Empire Co Ltd	5 941 $	n.d.	6,7 x	13,1 x	13,4 x	n.d.	1,8 %
Loblaw Cos Ltd	28 475 $	12,1 x	10,2 x	21,3 x	17,3 x	3,2 x	1,4 %
George Weston Ltd	14 352 $	9,3 x	8,1 x	19,6 x	16,9 x	3,0 x	1,5 %
SUPERVALU Inc	1 562 $	5,0 x	4,8 x	6,0 x	6,3 x	3,4 x	0,0 %
Kroger Co/The	44 304 $	8,1 x	7,3 x	17,3 x	15,4 x	2,1 x	1,1 %
Average		**8,6 x**	**7,4 x**	**15,4 x**	**13,9 x**	**2,9 x**	**1,2 %**
Metro Inc	10 460 $	13,1 x	12,1 x	19,6 x	17,6 x	1,4 x	1,2 %

Conclusion :

- Metro a su s'adapter aux demandes du marché au cours de son exercice 2015. En effet, la compagnie a su mettre l'accent, tout au long de l'année, sur l'amélioration constante de l'expérience client dans tous ses magasins. Par ailleurs, le chiffre d'affaires des magasins comparables a augmenté de 4,0 % et le bénéfice net ajusté a été de 523,6 M$ comparativement à 460,9 M$ en 2014, en hausse de 13,6 %. Au niveau stratégique, Metro compte accélérer ses investissements dans son réseau de détail pour atteindre environ 300 M$ en 2016 ainsi que d'améliorer son efficacité pour conserver une structure de coûts concurrentielle qui pourront renforcer la croissance sur le long terme. Certainement, suite à la publication des résultats du dernier exercice ainsi que du plan d'action de la compagnie pour la prochaine année, nous restons confiants quant à la capacité de Métro de croître davantage au cours de son exercice 2016.

Pfizer Inc *(en millions de USD)*

Indice :	PFE	**Dividende par action:**	1,12 $
Siège social :	New York	**Rendement du dividende :**	3,24 %
Industrie :	ConsoBio		
Sous-secteur :	Dicrétionnaire	**Date d'achat :**	28 avr. 2015
Devise :	USD	**Rendement total :**	(0,40 %)

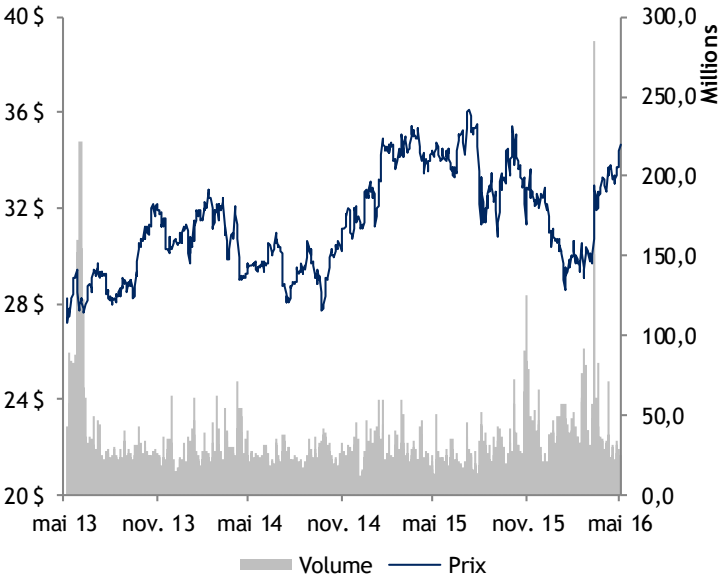
Capitalisation

Prix de l'action :	**34,61 $**
Haut 52 semaines	36,15 $
Bas 52 semaines	28,56 $
Nombre d'actions :	**6065 millions**
Capitalisation boursière :	**209 904 $**
Trésorerie :	19 443 $
Dette :	39 370 $
Actions privilégiées :	40 $
Intérêts minoritaires :	280 $
Valeur entreprise :	**230 152 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	50 992 $
BAIIA :	18 002 $
Dette nette :	19 927 $
BPA :	2,36 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Pfizer Inc. est l'une des principales entreprises biopharmaceutiques à l'échelle mondiale avec un peu plus de 48 milliards de revenus en 2015. L'entreprise effectue la distribution et le développement de produits pharmaceutiques à travers 9 centres de recherche et développement et 56 usines. Pfizer œuvre principalement dans trois segments : pharmaceutique, soins de la santé et les vaccins. Ceux-ci contribuent respectivement à 80 %, 7 % et 8 % des revenus totaux de la compagnie.
- Au sein du secteur pharmaceutique, l'entreprise œuvre dans plusieurs segments spécifiques dont l'oncologie, la cardiologie et œuvre à la fois dans le marché des médicaments originaux et génériques.
- Parmi les médicaments originaux de Pfizer, tant ceux en vente libre que ceux sous prescription, on retrouve notamment les marques suivantes : Botox, Lipitor, Viagra et Celebrex.

Thèse :

- Au moment de l'ajout au portefeuille, Pfizer était une entreprise qui générait des flux de trésorerie disponibles stables et qui présentait un potentiel d'acquisitions intéressant. Ces deux éléments sont toujours fortement présents dans l'entreprise, alors qu'entre 2014 et 2015, l'entreprise a vu ses FTD augmenter malgré une légère diminution de ses revenus, passant de 49,6 G$ à 48,8 G$ en 2015.
- Pfizer est aussi très bien positionnée pour profiter de facteurs macroéconomiques affectant à la hausse les revenus générés par l'industrie pharmaceutique à l'échelle mondiale, soit le vieillissement de la population, la mise sur pied du programme *Obamacare* et la forte croissance de l'industrie dans les pays émergents dont l'Inde.
- L'entreprise investit énormément en recherche et développement et présente un bon historique de développement de nouveaux produits à l'interne. D'ailleurs, Pfizer a actuellement plus de 100 produits en cours de développement.

Risques :

- Le premier et plus important risque pour Pfizer constitue les réformes mises sur pied dans plusieurs pays dont le Canada et les États-Unis pour revoir la tarification des médicaments. L'entreprise demeure donc exposée à des changements de politiques qui pourraient affecter négativement ses marges de profit et plus particulièrement sa marge brute.
- Pfizer est aussi exposée au risque d'expiration de ses brevets ainsi que la place grandissante occupée par les médicaments génériques dans l'industrie pharmaceutique.

Événements récents et performance :

- Pfizer a complété l'acquisition d'Allergan pour une valeur approximative de 160 milliards de dollars US, créant ainsi le plus gros joueur dans l'industrie pharmaceutique à l'échelle mondiale. Allergan est une entreprise d'environ 15 000 employés dont le chiffre d'affaires est de 16 milliards. Cette transaction a un fort potentiel de générer des synergies, car Allergan œuvre dans des segments dans lesquels Pfizer est moins présent, dont l'ophtalmologie et la neurologie.
- En 2015, l'entreprise a aussi complété plusieurs autres acquisitions dont Hospira, une entreprise œuvrant dans le segment des médicaments injectables pour un montant approximatif de 16,1 G$, en plus d'acquérir un intérêt minoritaire dans la compagnie AM-Pharama, qui travaille notamment sur le développement de produits contre des maladies inflammatoires, pour un montant de 87,5 M$.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**65 259,0**	**54 657,0**	**51 584,0**	**49 605,0**	**48 851,0**	**52 488,0**	**54 446,0**	**50 992,0**
Croissance		*(16,2 %)*	*(5,6 %)*	*(3,8 %)*	*(1,5 %)*	*7,4 %*	*3,7 %*	
BAIIA	**23 710,0**	**22 919,0**	**21 594,0**	**18 786,0**	**16 981,0**	**21 465,0**	**23 032,0**	**18 002,0**
Marge	*36,3 %*	*41,9 %*	*41,9 %*	*37,9 %*	*34,8 %*	*40,9 %*	*42,3 %*	*35,3 %*
Croissance		*(3,3 %)*	*(5,8 %)*	*(13,0 %)*	*(9,6 %)*	*26,4 %*	*7,3 %*	
Dette nette	**12 490,0**	**5 061,0**	**4 081,0**	**560,0**	**15 688,0**			**19 927,0**
Levier	0,5 x	0,2 x	0,2 x	0,0 x	0,9 x			1,1 x

Dette :

- La solidité du bilan de Pfizer lui permet d'augmenter son utilisation du levier, avec un ratio Dette nette/BAIIA qui est en légère augmentation dans les dernières années, notamment en raison des multiples acquisitions réalisées par l'entreprise, dont l'achat d'Allergan en 2015.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Merck & Co Inc	202 815 $	12,5 x	10,9 x	15,5 x	15,1 x	1,0 x	3,2 %
Eli Lilly & Co	106 861 $	20,1 x	14,5 x	21,9 x	19,8 x	1,2 x	2,7 %
Bristol-Myers Squibb Co	158 951 $	52,7 x	20,2 x	35,8 x	25,3 x	n.d.	2,1 %
Johnson & Johnson	419 637 $	14,3 x	11,8 x	18,5 x	17,3 x	n.d.	2,6 %
Novartis AG	262 403 $	n.d.	15,4 x	n.d.	15,4 x	1,6 x	n.d.
GlaxoSmithKline PLC	127 079 $	n.d.	9,9 x	n.d.	15,6 x	3,4 x	n.d.
Sanofi	127 829 $	n.d.	8,7 x	n.d.	12,4 x	0,6 x	n.d.
Novo Nordisk A/S	173 122 $	n.d.	n.d.	n.d.	21,4 x	n.d.	n.d.
Average		**24,9 x**	**13,0 x**	**22,9 x**	**17,8 x**	**1,6 x**	**2,6 %**
Pfizer Inc	276 422 $	12,9 x	10,5 x	14,8 x	13,8 x	1,1 x	3,3 %

Conclusion :

- En sommes, nous maintenons notre enthousiasme pour les perspectives futures de Pfizer, soutenu principalement par l'habileté de l'entreprise à générer d'importants FTD ainsi que pour les opportunités d'acquisitions toujours présentes.

Indice :	TJX	**Dividende par action:**	0,84 $
Siège social :	Framingham	**Rendement du dividende :**	1,10 %
Industrie :	ConsoBio		
Sous-secteur :	Dicrétionnaire	**Date d'achat :**	17 mai 2016
Devise :	USD	**Rendement total :**	3,12 %

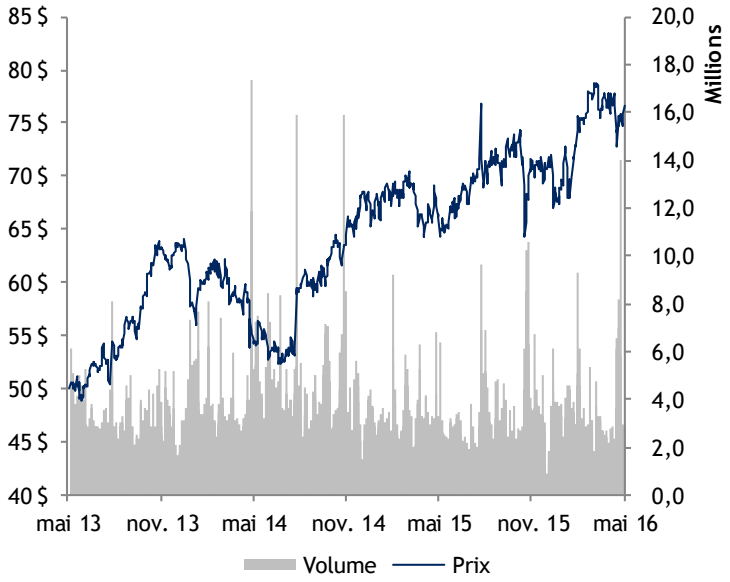
Capitalisation

Prix de l'action :	**76,65 $**
Haut 52 semaines	78,78 $
Bas 52 semaines	64,21 $
Nombre d'actions :	**661 millions**
Capitalisation boursière :	**50 672 $**
Trésorerie :	2 348 $
Dette :	1 615 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**49 940 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	30 avr. 2016
Ventes :	29 453 $
BAIIA :	4 236 $
Dette nette :	(975 $)
BPA :	3,22 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- TJX est une entreprise basée aux États-Unis qui possède plusieurs chaînes de distribution au détail à prix réduit dont TJ Maxx, Marshalls, Bob's Stores et A.J. Wright et HomeGoods aux États-Unis. TJX possède également Winners et HomeSense au Canada ainsi que TK Maxx au Royaume-Uni.
- TJX se différencie en offrant des vêtements griffés et de marques renommées à des prix de 20 % à 60 % moins chers que ceux des articles similaires offerts dans les grands magasins et les boutiques spécialisées.
- TJX exploite plus de 3 461 magasins dans sept pays (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Irlande, Allemagne, Pologne, et Autriche).

Thèse :

- Croissance importante de la demande dans le secteur au détail à prix réduit.
- Peu d'exposition à l'Europe et à l'Océanie, ce qui représente un potentiel d'expansion énorme pour TJX.
- TJX se distingue par une hausse importante du panier par client ainsi qu'une hausse du nombre de magasins.
- TJX possède de meilleures marges et offre des vêtements de marques à des prix inférieurs que ses concurrents.
- TJX dispose d'un potentiel de croissance intéressant grâce à l'expansion de son commerce en ligne.

Risques :

- La compétition s'intensifie dans le commerce au détail à prix réduit, provenant de compagnies telles Costco, Walmart, Target et Ross Stores INC. Ainsi, la société doit toujours offrir davantage de vêtements à bon prix et innover afin de maintenir son importante part de marché.
- Puisque TJX fait directement affaire avec les compagnies de marques, elle possède toujours une incertitude face à la qualité de son inventaire en magasin et ses prix.
- TJX se base principalement sur les prédictions de ventes afin d'établir son inventaire. Ainsi, si la compagnie n'est pas en mesure d'atteindre ses prévisions, elle peut connaître un important surplus d'inventaire.
- La difficulté de s'installer dans le secteur du commerce en ligne représente un risque substantiel dans la croissance de TJX.

Événements récents et performance :

- Au cours de l'exercice, TJX a annoncé une hausse de 20 % de ses dividendes.
- TJX a connu une hausse de 5 % de ses ventes par magasins comparables et une hausse de 8 % de son bénéfice par action.
- Au cours de l'année, Ernie Herrman a été nommé à titre de *Chief Executive Officer*.
- Au cours de l'exercice, TJX a procédé à l'acquisition d'un important détaillant australien afin de poursuivre son expansion en Océanie.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	Projections 2017E	Projections 2018E	DDM Apr-30
Ventes	**23 191,5**	**25 878,4**	**27 422,7**	**29 078,4**	**30 944,9**	**32 723,5**	**34 897,1**	**29 452,9**
Croissance		*11,6 %*	*6,0 %*	*6,0 %*	*6,4 %*	*5,7 %*	*6,6 %*	
BAIIA	**2 932,8**	**3 615,5**	**3 899,4**	**4 195,5**	**4 321,4**	**4 408,1**	**4 729,0**	**4 236,5**
Marge	*12,6 %*	*14,0 %*	*14,2 %*	*14,4 %*	*14,0 %*	*13,5 %*	*13,6 %*	*14,4 %*
Croissance		*23,3 %*	*7,9 %*	*7,6 %*	*3,0 %*	*2,0 %*	*7,3 %*	
Dette nette	**(814,2)**	**(1 273,3)**	**(1 170,2)**	**(1 091,8)**	**(738,5)**			**(975,2)**
Levier	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.			n.d.

Dette :

- La dette à long terme a augmenté de 27,5 % au cours du dernier exercice.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2016E	P / E DDM	P / E 2016E	Levier	Rend. Dividende
Ross Stores Inc	28 044 $	10,9 x	10,0 x	21,1 x	19,1 x	n.d.	0,9 %
Hudson's Bay Co	2 700 $	5,7 x	7,2 x	n.d.	72,8 x	3,3 x	1,3 %
L Brands Inc	24 833 $	9,0 x	9,0 x	16,7 x	17,3 x	1,7 x	9,2 %
Nordstrom Inc	8 287 $	5,6 x	5,6 x	12,1 x	13,6 x	1,5 x	17,3 %
Gap Inc/The	9 855 $	4,1 x	4,3 x	8,8 x	10,0 x	0,2 x	4,8 %
Ralph Lauren Corp	9 866 $	8,1 x	7,3 x	14,3 x	16,5 x	n.d.	2,2 %
Average		**7,2 x**	**7,2 x**	**14,6 x**	**24,9 x**	**1,7 x**	**6,0 %**
TJX Cos Inc/The	65 609 $	11,3 x	10,9 x	22,3 x	21,0 x	n.d.	1,2 %

Conclusion :

- Face à une concurrence grandissante, TJX a su s'adapter aux demandes du marché au cours de son exercice 2015 en maintenant des marges plus élevées que ses compétiteurs ainsi qu'une croissance importante de la rentabilité par pieds carrés dans les magasins. Par ailleurs, la possibilité d'expansion en Europe et Océanie ainsi que l'expansion du e-commerce représentent des options de croissance très intéressantes pour TJX. Certainement, suite à la publication des résultats du dernier exercice ainsi que du plan d'action de la compagnie pour la prochaine année, nous restons confiants quant à la capacité de TJX de croître davantage au cours de son exercice 2016.

SECTEUR ÉNERGIE

Survol sectoriel

Le prix du baril de pétrole a émergé de sa dégringolade de 2015, victime de niveaux d'inventaires historiques qui l'avait plongé sous la barre des 30$. Par contre, les investisseurs ont dû se contenter d'un cours du baril qui est venu se stabiliser près de 50$. En effet, l'optimisme était palpable lorsque l'OPEP et ses principaux partenaires ont annoncé une entente qui avait pour but de réduire leur production journalière par 1,8 millions de barils. Par contre, leurs efforts ont été sapés par les producteurs américains de pétrole de schiste, qui ont répliqué en élevant leur compte de plateformes pétrolières opérantes aux niveaux pré-crise. De plus, la détérioration des conditions de marché a réorienté plusieurs producteurs vers la réduction de coûts, et la baisse subséquente du point-mort de nombreux puits ne laisse rien présager de bon pour la liquidation des inventaires globaux. Le phénomène contraire s'est produit au niveau du gaz naturel. L'excédent d'inventaire échéant à la production record de 2015 s'est vu liquidé par une correction de l'offre, ramenant le prix à 3$ par millier de pieds cube. Du côté de la demande, la consommation reste stable, à l'exception d'une tendance haussière de la consommation à des fins de production électrique. Cette tendance pourrait s'essouffler alors que d'un côté, le gouvernement américain veut stimuler l'industrie du charbon, et de l'autre, les énergies renouvelables se placent comme une alternative de plus en plus attrayante. Le secteur des fournisseurs de services publics (*utilities*) a aussi connu ses tribulations. Les joueurs canadiens ont profité du désir de plusieurs compagnies américaines de se départir de leurs actifs secondaires pour croître par un rythme soutenu d'acquisitions effectuées au sud de la frontière. Avec un levier moyen sectoriel maintenant élevé qui limitera les acquisitions futures, leur performance à court terme sera dictée par leur capacité à intégrer ces acquisitions et les mouvements dans le cadre réglementaire américain.

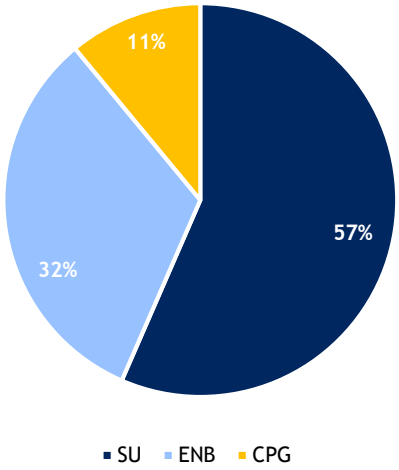


Figure 1 : Pondération sectorielle

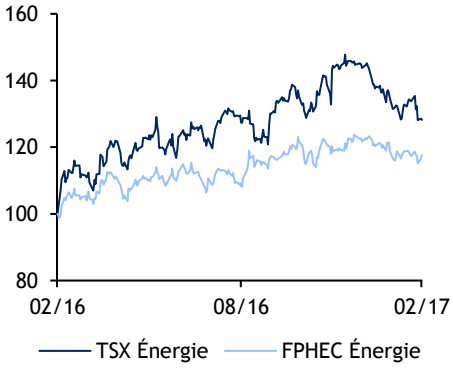


Figure 2 : Performance du secteur vs TSX (base 100)

Performance

Bien que nous ayons une pondération sectorielle (5,8%) nettement inférieure au TSX (24,3%), nous avons su suivre de près notre indice de référence pour ultimement faillir à le surpasser, avec une performance de 21,5% sur les derniers douze mois qui se compare à un rendement de 22,9% pour le *TSX Capped Energy Index*. Le titre de Crescent Point Energy a contribué à cette sous-performance, avec un rendement négatif de 11,4%, ce qui est particulièrement décevant considérant le rebondissement général des titres d'exploration et de production pétrolière. De leur côté, les titres de Suncor, notre position la plus importante, et d'Enbridge se sont appréciés de 24,1% et 17,1% respectivement.

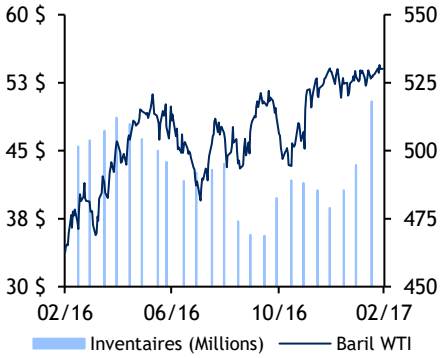


Figure 3 : Prix du baril de pétrole WTI et inventaires

Sommaire des transactions

Le 21 novembre dernier, une proposition de vente du titre de Cenovus Energy Inc. a été présentée par le secteur Énergie et approuvée par les membres du fonds. En effet, nous voulions réévaluer les actifs du portefeuille, réduire notre corrélation au prix du baril de pétrole et explorer une exposition potentielle aux énergies du futur. Cet effort d'analyse nous a permis d'identifier Cenovus comme notre investissement le moins attrayant considérant la détérioration de son *operating netback* et la piètre qualité de ses puits exploitables restants. Le titre a été vendu en janvier 2017 au prix de 19,36$, clôturant notre position dans le titre avec un rendement historique de -26,3%.

Suncor Energy Inc *(en millions de CAD)*

Indice :	SU	**Dividende par action:**	1,16 $
Siège social :	Calgary	**Rendement du dividende :**	2,81 %
Industrie :	Énergie		
Sous-secteur :	Verticalement Intégré	**Date d'achat :**	29 janv. 2015
Devise :	CAD	**Rendement total :**	10,44 %

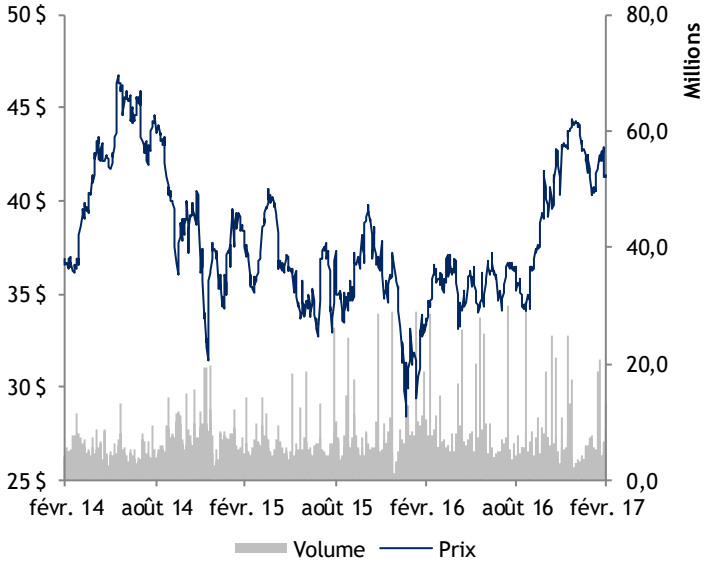
Capitalisation

Prix de l'action :	**41,35 $**
Haut 52 semaines	44,43 $
Bas 52 semaines	33,16 $
Nombre d'actions :	**1 669 millions**
Capitalisation boursière :	**51 203 $**
Trésorerie :	3 016 $
Dette :	17 430 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**65 617 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc.16
Ventes :	26 807 $
BAIIA :	6 472 $
Dette nette :	14 414 $
BPA :	(0,10 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Suncor Energy Inc. est la compagnie intégrée la plus importante au Canada. Elle opère donc dans les 3 sous-secteurs pétroliers, soit l'exploration & production, l'approvisionnement & les échanges commerciaux ainsi que le raffinage & la commercialisation des barils de pétrole et ses équivalences. De plus, l'entreprise entretient un segment émergent au niveau de sa division de l'énergie renouvelable grâce à ses activités dans cinq parcs éoliens.
- Sa production de sable pétrolifère et de gaz provient majoritairement de l'Ouest du Canada, en Alberta, où elle possède plusieurs gisements de bitume. Elle procède également à l'extraction de pétrole dans la mer du Nord. De plus, elle participe à la gestion de cinq parcs éoliens en Alberta, en Ontario et en Saskatchewan qui, ensemble, ont une capacité de génération électrique de 187 mégawatts.
- Ses raffineries, situées en Alberta, au Québec, au Colorado et en Ontario, assurent un lien essentiel lui permettant un contrôle sur ses coûts et une mise en marché efficiente. Au niveau de ses activités pétrolières, Suncor Energy Inc. s'occupe de l'approvisionnement de 1 500 établissements Pétro-Canada.

Thèse :

- Nous aimons le positionnement stratégique de Suncor comme meneur du marché du pétrole et du gaz naturel au Canada.
- La forte capacité d'investir dans les technologies et l'énergie renouvelable est attrayante car cela confère à Suncor la capacité de toujours rester en tête face à ses compétiteurs.
- Modèle d'affaires intégré attrayant qui permet de réagir plus rapidement aux changements sur le marché.
- Solide position financière avec une capacité de générer des flux de trésorerie supérieurs à ses compétiteurs.
- Politique reliée aux dividendes pour les actionnaires très intéressante et qui ne cesse de s'améliorer depuis les 5 dernières années.

Risques :

- La fluctuation du prix des commodités et les facteurs météo sont des risques importants pour Suncor puisque ses revenus sont corrélés au prix du pétrole et gaz naturel sur le marché. Suncor reste du moins très solide financièrement grâce à son modèle intégré.

- Les incidents opérationnels majeurs, telles les pannes persistantes et les dégâts environnementaux, peuvent se révéler très coûteux. Notamment, Suncor Energy se doit de respecter les politiques règlementaires et les conformités environnementales, ces dernières étant constamment en évolution.

Événements récents et performance :

- Les charges d'exploitation décaissées par baril ont diminué de 5,0 % par rapport à 2015 pour atteindre un montant aussi bas que 26,50 $, leur plus faible niveau depuis 2007. En même temps, Suncor Energy Inc. a augmenté la capacité de production d'un de ses importants projets à Fort Hills pour la porter à 194 000 b/j à la suite d'un examen d'optimisation et d'une évaluation technique.
- La corporation a fait l'acquisition de participations directes additionnelles dans *Syncrude*, un projet en coentreprise de production de pétrole synthétique provenant de sables bitumineux. La capacité de production pour ce projet passe alors de 42 000 b/j à 188 000 b/j.
- Suncor Energy Inc. a publié ses résultats pour le quatrième trimestre de 2016, témoignant d'un résultat net positif de 445 M$ et des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles de 2,79 G$, comparativement à des chiffres de 2,0 G$ (perte nette) et de 1,44 G$ respectivement en 2015.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	déc-31
Ventes	**38 107,0**	**39 593,0**	**39 862,0**	**29 208,0**	**26 807,0**	**33 969,4**	**35 814,7**	**26 807,0**
Croissance		*3,9 %*	*0,7 %*	*(26,7 %)*	*(8,2 %)*	*26,7 %*	*5,4 %*	
BAIIA	**11 153,0**	**11 726,0**	**11 531,0**	**7 558,0**	**6 487,0**	**10 701,7**	**10 988,5**	**6 487,0**
Marge	*29,3 %*	*29,6 %*	*28,9 %*	*25,9 %*	*24,2 %*	*31,5 %*	*30,7 %*	*24,2 %*
Croissance		*5,1 %*	*(1,7 %)*	*(34,5 %)*	*(14,2 %)*	*65,0 %*	*2,7 %*	
Dette nette	**6 639,0**	**6 256,0**	**7 834,0**	**11 254,0**	**14 414,0**			**14 414,0**
Levier	0,6 x	0,5 x	0,7 x	1,5 x	2,2 x			2,2 x

Dette :

- Suncor contrôle bien son niveau d'endettement malgré ses investissements importants dans *Syncrude* avec un ratio de dette nette/BAIIA de 2,22 x, un multiple parmi qui se compare de manière similaire ou favorable à ses comparables.
- Suncor Energy Inc. a émis des titres de créance à long terme pour près de 1,0 G$ afin de s'investir dans des projets actuels et futurs. Elle a également remboursé sa dette à long terme pour un montant important équivalent à 1,7 G$.
- Avec 3,0 G$ en argent, Suncor Energy Inc. est très confortable financièrement, plus précisément au niveau des liquidités. En cas de problème ou d'opportunités, la corporation est bien nantie et ne ferait point face à un coût de dette drastiquement élevé.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Chevron Corp	201 236 $	5,9 x	6,7 x	10,7 x	24,0 x	0,4 x	3,9 %
Canadian Natural Resources	40 638 $	5,5 x	8,2 x	11,2 x	77,7 x	1,4 x	2,4 %
Imperial Oil Ltd	40 981 $	8,8 x	12,0 x	12,5 x	21,0 x	1,2 x	1,1 %
Husky Energy Inc	24 921 $	5,0 x	6,6 x	12,1 x	55,3 x	0,7 x	4,7 %
Cenovus Energy Inc	17 348 $	6,6 x	9,1 x	25,3 x	n.d.	1,4 x	5,1 %
Moyenne	**65 025 $**	**6,4 x**	**8,5 x**	**14,4 x**	**44,5 x**	**1,0 x**	**3,4 %**
Suncor Energy Inc	51 203 $	5,1 x	8,2 x	11,3 x	44,1 x	0,7 x	2,9 %

Conclusion :

- Malgré la récente baisse du prix du pétrole, l'élection de M. Donald Trump et son désir de renouer avec l'énergie noire, l'incertitude entourant l'entente de l'OPEP et la production de plus en plus importante des pays exclus de ce cartel, nous croyons que Suncor Energy Inc. reste un titre de qualité qui se démarquera sur le marché en raison de son excellence, sa discipline opérationnelle et son positionnement stratégique comme leader intégré. Sa possession de gisements de qualité dans l'Ouest canadien et sa solide situation financière viennent renforcir cette conclusion.

Crescent Point Energy Corp

Crescent Point
ENERGY CORP

(en millions de CAD)

Indice :	CPG	**Dividende par action:**	0,50 $
Siège social :	Calgary	**Rendement du dividende :**	3,42 %
Industrie :	Énergie		
Sous-secteur :	Upstream	**Date d'achat :**	20 févr. 2013
Devise :	CAD	**Rendement total :**	(62,25 %)

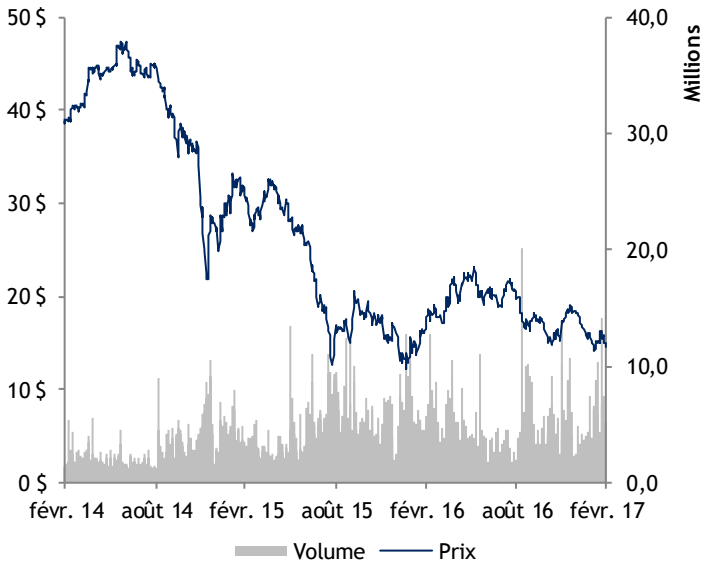
Capitalisation

Prix de l'action :	**14,61 $**
Haut 52 semaines	23,16 $
Bas 52 semaines	14,06 $
Nombre d'actions :	**542 millions**
Capitalisation boursière :	**7 763 $**
Trésorerie :	13 $
Dette :	3 821 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**11 570 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 16
Ventes :	2 653 $
BAIIA :	1 647 $
Dette nette :	3 807 $
BPA :	0,16 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Crescent Point est une société d'exploration, de développement et de production de pétrole et de gaz. Les actifs de la compagnie sont stratégiquement concentrés à des endroits géographiques possédant des réserves de haute qualité propices à des projets de longue durée de vie.
- Principalement, les réserves de pétrole et de gaz naturel se trouvent dans l'Ouest du Canada et aux États-Unis. Plus précisément, nous retrouvons des puits majeurs en Saskatchewan, en Alberta et au Manitoba. La compagnie opère également dans les États du Dakota du Nord, du Montana, au Colorado et en Utah.
- La compagnie paie des dividendes en espèces mensuels aux actionnaires en fonction de leurs flux de trésorerie libres, conformément à leur politique généreuse en matière de dividendes.

Thèse :

- La stabilité financière de l'entreprise, qui permet le paiement de dividendes tout en cherchant à se laisser une marge de manœuvre pour effectuer des acquisitions, est un atout stratégique considérable.
- La qualité des puits explorés et des régions dans lesquels ceux-ci se trouvent, soit particulièrement dans l'Ouest du Canada, se démarque face à ses concurrents.
- La compagnie est en mesure d'abaisser son coût unitaire par baril puisqu'elle investit régulièrement dans les technologies et abaisse ses coûts d'exploration et de développement année après année. Notamment, l'utilisation de la technologie du *Sliding Sleeve* permet d'accroitre le déplacement d'eau dans les puits.
- Crescent Point possède un total de plus de 850 000 barils de pétrole exploités et non-exploités ayant été prouvés ou considérés comme probable (+4,0 % en 2016 par rapport à 2015).
- La stabilité d'un *E&P* senior & la possession d'un bon inventaire de puits fracturables.

Risques :

- Crescent Point Energy est largement à la merci des fluctuations du prix des commodités puisque ses revenus sont directement corrélés au prix du pétrole et du gaz naturel sur le marché. Le fait que 97% des revenus de l'entreprise proviennent des énergies fossiles est un risque majeur même si ce dernier est partiellement contrôlé à l'aide de contrats à terme.
- Crescent Point se doit de respecter des politiques règlementaires et des conformités gouvernementales au Canada et aux États-Unis.

- La fluctuation des taux de change et le risque lié aux taux d'intérêts demeurent des enjeux importants. De plus, des changements dans la règlementation des royautés peuvent affecter la compagnie.
- La moindre augmentation des coûts opérationnels affecte de façon drastique la compagnie due au faible prix du baril de pétrole sur les marchés.
- Les résultats de forage des puits diffèrent souvent des réserves exploitables estimées.

Événements récents et performance :

- Le 20 septembre 2016, la Société a conclu une émission de 33 700 000 actions ordinaires au prix de 19,30 $ par action pour un produit brut total d'environ 650 millions de dollars.
- Crescent Point a annoncé une réduction de ses dividendes mensuels à 0,03$ par action au début de l'année 2016. À cela s'ajoutent des flux de trésorerie liés aux activités d'opérations de 1,52 G$ (baisse de 22,0% comparativement à 2015), un résultat net de 43 M$ et des dépenses en capital de 1,40 G$ (baisse de 14,0% par rapport à 2015).
- Au cours du troisième trimestre de 2016, la Société a réalisé une acquisition stratégique dans le cadre de son projet de Flat Lake et une acquisition d'actifs dans la partie canadienne du bassin Williston. CPG a également cédé des actifs non essentiels dans la région de Peace River Arch, situé dans le Nord-Ouest de l'Alberta, pour un montant de 31,0 millions de dollars. La contrepartie nette totale des acquisitions, déduction faite de la disposition, s'élève à 211,7 M$.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	déc-31
Ventes	**2 209,2**	**2 791,3**	**3 355,1**	**3 006,9**	**2 653,3**	**3 215,5**	**3 491,0**	**2 653,3**
Croissance		*26,4 %*	*20,2 %*	*(10,4 %)*	*(11,8 %)*	*21,2 %*	*8,6 %*	
BAIIA	**1 596,1**	**2 041,6**	**2 407,3**	**1 966,5**	**1 646,6**	**1 920,1**	**2 075,0**	**1 646,6**
Marge	*72,3 %*	*73,1 %*	*71,7 %*	*65,4 %*	*62,1 %*	*59,7 %*	*59,4 %*	*62,1 %*
Croissance		*27,9 %*	*17,9 %*	*(18,3 %)*	*(16,3 %)*	*16,6 %*	*8,1 %*	
Dette nette	**1 474,6**	**1 718,2**	**2 939,1**	**4 427,3**	**3 807,3**			**3 807,3**
Levier	0,9 x	0,8 x	1,2 x	2,3 x	2,3 x			2,3 x

Dette :

- Les modalités de la facilité de crédit et de la facilité de crédit d'exploitation de la Société ont été allongées jusqu'au 10 juin 2019. Le montant total disponible passera de 3,6 G$ à 3,2 G$ entre le 8 juin 2018 et le 10 juin 2019.
- Le niveau de dette de Crescent Point Energy est en hausse à un montant de 3,8 G$, notamment utilisé pour l'acquisition d'actifs importants dans l'Ouest du Canada. La dette totale supplémentaire est aussi attribuable à la réorganisation et la réorientation des différents projets de la compagnie.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Peyto E&P Ltd	4 429 $	10,5 x	7,5 x	38,8 x	20,9 x	2,0 x	4,9 %
ARC Resources Ltd	6 801 $	10,3 x	7,9 x	n.d.	28,9 x	0,5 x	3,4 %
Freehold Royalties Ltd	1 538 $	17,0 x	11,7 x	n.d.	n.d.	0,9 x	4,1 %
Tourmaline Oil Corp	7 811 $	13,6 x	6,2 x	n.d.	17,4 x	2,1 x	n.d.
Moyenne		**12,9 x**	**8,3 x**	**38,8 x**	**22,4 x**	**1,4 x**	**4,1 %**
Crescent Point Energy Corp	7 763 $	7,0 x	5,9 x	89,6 x	n.d.	2,3 x	3,5 %

Conclusion :

- Bien que Crescent Point soit extrêmement sensible au moindre changement dans le prix du pétrole, nous demeurons confiants que la compagnie est un des meilleurs joueurs du sous-secteur de la production, l'exploitation et l'extraction de pétrole et de gaz naturel (*upstream*). En effet, nous croyons que la compagnie peut se démarquer par son savoir-faire et son judicieux investissement en capital et en technologies afin d'abaisser son coût par baril et d'en arriver à un point-mort plus bas que ses pairs canadiens. Ce positionnement stratégique lui permettra, dans les temps plus difficiles où les prix de commodités seront faibles, de continuer à développer des projets majeurs, que ce soit de manière organique ou par acquisitions, ou bien simplement, en temps favorables, de rémunérer généreusement ses actionnaires tels le FPHEC à partir de flux de trésorerie bonifiés.

Enbridge Inc *(en millions de CAD)*

Indice :	ENB	**Dividende par action:**	2,12 $
Siège social :	Calgary	**Rendement du dividende :**	3,79 %
Industrie :	Énergie		
Sous-secteur :	Midstream	**Date d'achat :**	28 nov. 2005
Devise :	CAD	**Rendement total :**	231,31 %

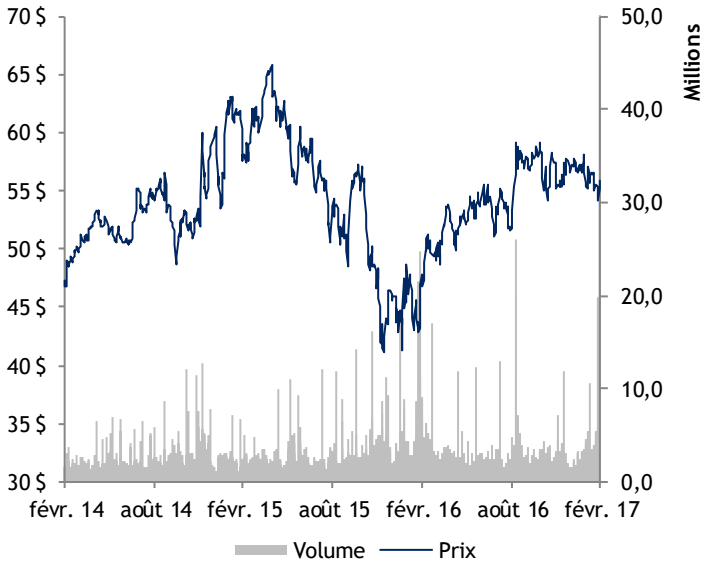
Capitalisation

Prix de l'action :	**55,95 $**
Haut 52 semaines	59,10 $
Bas 52 semaines	46,75 $
Nombre d'actions :	**1 634 millions**
Capitalisation boursière :	**89 356 $**
Trésorerie :	2 117 $
Dette :	41 568 $
Actions privilégiées :	7 255 $
Intérêts minoritaires :	3 969 $
Valeur entreprise :	**140 031 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 16
Ventes :	34 560 $
BAIIA :	4 821 $
Dette nette :	39 451 $
BPA :	2,29 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Enbridge Inc. est la plus grande compagnie d'infrastructure canadienne en énergie en termes de capitalisation boursière.
- En tant que transporteur d'énergie, l'entreprise opère, au Canada et aux États-Unis, la plus longue ligne de transportation de pipeline au monde. La compagnie achemine à bon port plus de 2 milliards de barils de pétrole et liquides au Canada et aux États-Unis.
- ENB, en tant que distributeur d'énergie, possède et opère le plus grand système de distribution de gaz naturel au Canada. La compagnie approvisionne des clients en Ontario, au Québec, au Nouveau-Brunswick et dans l'État de New York.
- Enbridge Inc. génère aussi plus de 2 500 mégawatts d'énergie provenant de sources renouvelables et alternatives avec plus de 1 000 mégawatts supplémentaires en intérêts dans des projets futurs. L'entreprise compte des activités dans l'énergie solaire, géothermale et éolienne.

Thèse :

- Nous aimons le positionnement d'Enbridge comme meneur de l'industrie du *midstream* ainsi que le développement de ses projets en énergie verte.
- L'impact de la fluctuation du prix du pétrole sur la performance financière d'Enbridge est limité par sa diversification à travers différents sous-secteurs et sources d'énergie. Ses opérations grandissantes dans le secteur du gaz naturel lui permettent une exposition à une source d'énergie qui est souvent utilisée comme une alternative au pétrole. De plus, les fluctuations de prix ont moins d'impacts sur le taux d'utilisation des lignes de pipeline que sur celui d'autres transporteurs, qui ont aussi des coûts marginaux plus importants.
- À long terme, nous continuons de croire que la transportation par ligne de pipeline sera préférée à celle effectuée par rail. En effet, avec la poursuite du développement du réseau pipelinier, le transport sera efficace, moins couteux et pourra offrir des marges plus intéressantes aux compagnies de *midstream*.

Risques :

- Risques réglementaires et résistances de la population à l'égard de projets jugés négatifs pour l'environnement.
- Incapacité à générer des *Free Cash Flows* suffisants pour maintenir ses dividendes élevés.

- Risque d'incidents environnementaux inhérent à la construction et aux opérations de ses projets pipeliniers, ce qui implique un risque de coûts ponctuels élevés et de hausse des coûts d'assurance.

Événements récents et performance :

- Enbridge Inc. a effectué l'une des plus grandes acquisitions au Canada, et définitivement la plus importante du secteur, en acquérant le transporteur de gaz naturel américain Spectra Energy Corp. La transaction, effectuée par échange d'actions ordinaires, évalue la cible à 37 milliards de dollars canadiens et 16 fois son BAIIA, créant du même coup un géant de plus de 140 milliards $ en valeur d'entreprise. L'acquisition a été clôturée avec succès en février dernier avec l'approbation de la *Federal Trade Commission* américaine.
- Enbridge a connu une hausse du cours de son action de 17,1% au cours des derniers douze mois, passant de 47,49$ à 55,95$ l'action. De plus, l'optimisme entourant la performance de la compagnie lui a permis d'augmenter son dividende par action à 2,12$, soit une hausse d'environ 10,0% par rapport à l'année précédente, pour finalement atteindre un rendement moyen du dividende de près de 4,0%.
- Le gouvernement a rendu une décision largement attendue sur deux des projets les plus importants d'Enbridge. La construction du pipeline *Northern Gateway*, un projet de 6,5 milliards $ qui devait transporter du pétrole des sources pétrolières albertaines jusqu'à la côte Pacifique, a été bloqué par l'administration Trudeau. En contrepartie, une décision positive a été rendue sur les 7,5 milliards $ destinés à être investis pour la rénovation et l'extension du pipeline *Line 3*, ce qui permettra d'ajouter 525 millions de barils en circulation entre l'Alberta et le *Midwest* américain.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	déc-31
Ventes	**24 660,0**	**32 918,0**	**37 641,0**	**33 794,0**	**34 560,0**	**44 314,8**	**48 064,5**	**34 560,0**
Croissance		*33,5 %*	*14,3 %*	*(10,2 %)*	*2,3 %*	*28,2 %*	*8,5 %*	
BAIIA	**2 830,0**	**2 735,0**	**4 777,0**	**3 886,0**	**4 821,0**	**11 173,4**	**12 926,9**	**4 821,0**
Marge	*11,5 %*	*8,3 %*	*12,7 %*	*11,5 %*	*13,9 %*	*25,2 %*	*26,9 %*	*13,9 %*
Croissance		*(3,4 %)*	*74,7 %*	*(18,7 %)*	*24,1 %*	*131,8 %*	*15,7 %*	
Dette nette	**20 141,0**	**25 124,0**	**34 714,0**	**41 326,0**	**39 451,0**			**39 451,0**
Levier	7,1 x	9,2 x	7,3 x	10,6 x	8,2 x			8,2 x

Dette :

- Enbridge a réalisé l'acquisition majeure de Spectra Energy Corp. sans contracter d'obligations financières supplémentaires. Au contraire, l'entreprise a profité de son retour au *Free Cash Flows* positifs pour réduire sa dette à long terme de près de 3 milliards $.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2017E	P / E DDM	P / E 2017E	Levier	Rend. Dividende
TransCanada Corp	53 398 $	22,5 x	13,6 x	2,5 x	21,1 x	9,6 x	3,7 %
Inter Pipeline Ltd	10 278 $	16,0 x	13,9 x	3,2 x	18,6 x	5,8 x	5,6 %
Pembina Pipeline Corp	16 840 $	19,3 x	14,1 x	2,5 x	24,2 x	3,5 x	4,5 %
Keyera Corp	7 075 $	15,9 x	12,1 x	3,9 x	21,9 x	3,1 x	4,0 %
Moyenne		**18,4 x**	**13,4 x**	**3,0 x**	**21,4 x**	**5,5 x**	**4,4 %**
Enbridge Inc	89 356 $	29,0 x	12,1 x	3,7 x	21,8 x	8,2 x	3,9 %

Conclusion :

- L'équipe du secteur Énergie réitère sa confiance en la compagnie pour les années à venir et continue à considérer Enbridge comme le meilleur titre pour exposer le portefeuille au secteur du *midstream* nord-américain. L'entreprise a su capitaliser sur le ralentissement de l'industrie pétrolière en 2015 pour réduire ses coûts, lui permettant d'augmenter ses marges et de se positionner pour réaliser les investissements stratégiques qui ont fait son succès dans la dernière année. Avec l'acquisition de Spectra Energy, l'entreprise cimente sa position de leader de classe mondiale en transportation d'énergie tout en créant des synergies considérables au niveau de son réseau d'infrastructure et en balançant ses sources de revenus entre le pétrole et le gaz naturel. Nous apprécions aussi particulièrement la croissance de sa génération d'énergie renouvelable, segment qui est alimenté par les objectifs de production verte agressifs de plusieurs provinces canadiennes. Pour finir, nous sommes confiants en la capacité de la direction de livrer sur sa promesse d'une croissance annuelle de 10% du dividende d'ici 2024 considérant les perspectives optimistes au niveau des flux monétaires libres. Le secteur Énergie s'attend donc à ce qu'Enbridge offre un rendement total attrayant pour les actionnaires comme le FPHEC pour le reste de l'année 2017.

SECTEUR INFOTECH

Survol sectoriel

Nous constatons un regain d'appétit au niveau de l'entreprise pour accroître l'efficacité et l'avantage concurrentiel. L'Internet des objets (IoT) est devenu une réalité, de la fabrication à grande échelle à la vente au détail, avec un impact sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement. En conséquence, la demande de technologies de soutien IoT va continuer à croître, de l'infrastructure réseau à l'analyse des données. D'autres nouvelles technologies, telles que l'intelligence artificielle (AI), jouent également un rôle croissant dans de nombreuses industries pour prédire les comportements et de convertir des volumes élevés de données dans des contenus plus digestibles et actionnables.

Alors que les grands fournisseurs de matériel et de logiciels continuent d'offrir des technologies innovantes, le faible coût d'entrée entraîne l'émergence d'un grand nombre de nouveaux concurrents, tant des pays développés que des marchés émergents, qui alimentent de plus en plus le débat sur l'innovation. La rapidité de l'innovation augmente et le cycle de vie du développement raccourcit et s'accélère, les acteurs établis doivent protéger les marges et stimuler les dépenses d'investissement pour s'affronter avec succès face à des acteurs plus souples et à moindre coût.

Performance

Au cours des douze derniers mois, la performance du portefeuille InfoTech a avancé de 30,0% en ligne avec notre indice de référence qui a bondit de 30,8%. La pondération sectorielle demeure proche des dernières années à 14,0%. Ayant revu l'indice de référence, nous sommes maintenant sous-pondéré comparativement au S&P 500, qui se situe à 21,4%, tout en restant très supérieur au TSX à 8,2%. La très bonne performance est principalement due à la remontée de Micron. Néanmoins, tous les autres titres du portefeuille ont sous-performé l'indice de référence.

Sommaire des transactions

Suite à la réallocation des ressources au début de l'année, le secteur InfoTech a eu l'opportunité d'investir dans un nouveau titre, Facebook. De plus, nous avons procédé à une réévaluation de Micron et Intel afin de réitérer notre confiance dans ces deux derniers titres.

Facebook est un leader des réseaux sociaux et de la vente d'espace publicitaire sur internet. Il s'agit du deuxième site internet le plus visité par jour après Google. La croissance fulgurante et l'expansion des marges ont font une compagnie indispensable dans le portefeuille InfoTech. Son positionnement futur dans la réalité augmentée et dans l'intelligence artificielle. Sa capacité à générer d'importants flux de trésorerie offre l'opportunité à Facebook d'investir dans la recherche et le développement ainsi que les acquisitions pour renforcer sa position de chef de file des réseaux sociaux. Facebook s'est aussi lancé à la quête des professionnels avec Work Place, offrant un espace de travail virtuel et mettant à disposition des recruteurs différents outils.

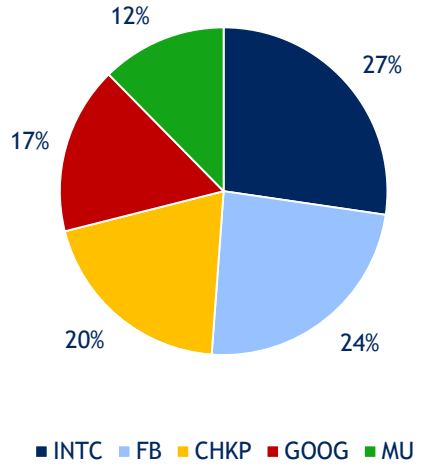


Figure 1 : Pondération sectorielle

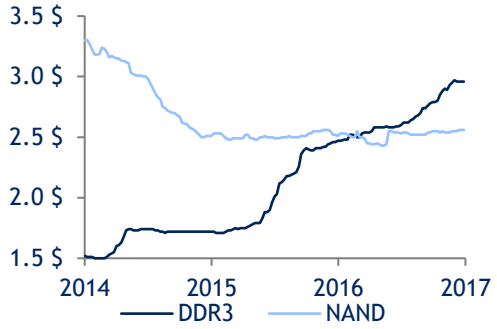


Figure 2 : Prix pour 4 Gb de DRAM et de NAND (USD)

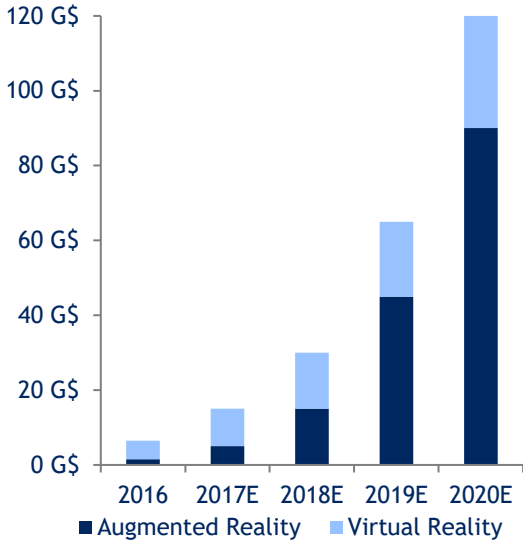


Figure 3 : Ventes liées à la réalité augmentée et virtuelle

Micron Technology Inc *(en millions de USD)*

Indice :	MU	**Dividende par action:**	
Siège social :	Boise	**Rendement du dividende :**	n.a.
Industrie :	InfoTech		
Sous-secteur :	Semi-conducteurs	**Date d'achat :**	29 janv. 2015
Devise :	USD	**Rendement total :**	(21,10 %)

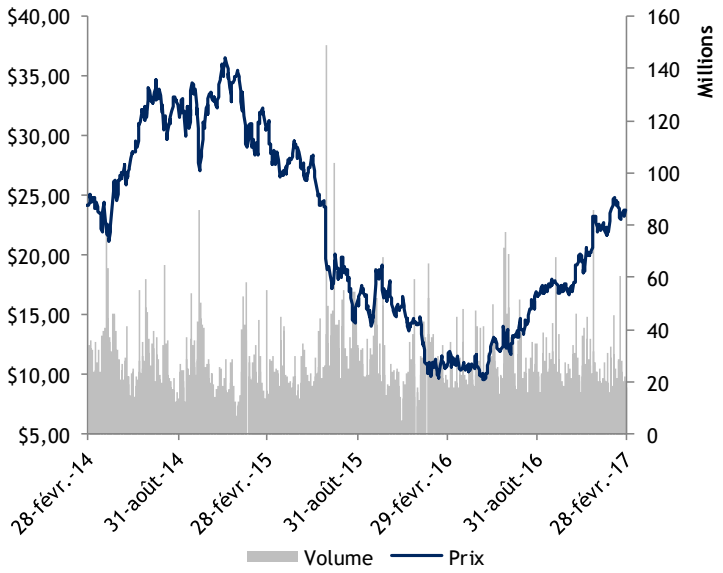
Capitalisation

Prix de l'action :	**23,44 $**
Haut 52 semaines	24,79 $
Bas 52 semaines	9,56 $
Nombre d'actions :	**1103 millions**
Capitalisation boursière :	**25 849 $**
Trésorerie :	4 324 $
Dette :	9 645 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	848 $
Valeur entreprise :	**32 018 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	30 nov. 16
Ventes :	12 399 $
BAIIA :	3 148 $
Dette nette :	1 965 $
BPA :	0,06 $

Performance



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Micron Technology est l'un des plus grands fabricants de DRAM et de NAND au monde avec des usines en Amérique du Nord, Asie et Europe.
- Micron agit comme leader au niveau technologique avec plus de 20 000 brevets accumulés depuis sa création. En effet, la compagnie est entrée dans la production à grande échelle du 3D NAND et du HMC (High Memory Cube), deux produits qui ont le potentiel de révolutionner de fond en comble l'industrie.
- En compagnie de SK Hynix (Corée du Sud) et Samsung (Corée du Sud), Micron a créé un oligopole sur le marché du DRAM ce qui lui permet de maintenir des marges élevées.

Thèse :

- Micron est un leader dans le domaine de la mémoire vive et constitue une opportunité intéressante contenu de la hausse de la demande prévu dans ce marché et de la stabilisation du prix du DRAM, matière première utilisé pour la production des produits de Micron.
- L'entreprise génère de manière croissante et consistante des flux de trésorerie libres qui sont à la fois retournés aux actionnaires et utilisés pour la croissance des opérations.
- Micron possède actuellement un portefeuille de produit extrêmement attrayant, s'étant à la fois positionné comme chef de file dans la recherche sur le 3D DRAM (en collaboration avec Samsung et Intel) et dans le 3D NAND.
- Malgré une chute du prix de l'action causé par le surplus d'offre de DRAM, Micron est en bonne position pour rebondir. Par l'amélioration de ses procédés de fabrication, la miniaturisation des procédés de fabrication et l'innovation, la compagnie vas recommencer à augmenter ses marges de BAIIA.

Risques :

- Étant très dépendante de ses fournisseurs en matière première, toute interruption dans l'approvisionnement en plaque de semi-conducteur résulterait en de très grandes pertes pour Micron.
- Le marché du DRAM est actuellement dominé par Samsung, SK Hynix et Micron ce qui permet de conserver des prix plus élevés. L'arrivé d'un quatrième gros joueur pourrait rapidement pousser les prix vers le bas et négativement affecté la majorité (67%) des revenus de Micron.
- La croissance de la demande pour le DRAM provient principalement de la Chine, un ralentissement économique dans le pays aurait un impact négatif sur les revenus de Micron.

Événements récents et performance :

- Avec une demande en hausse du DRAM et une stabilisation de l'offre de la matière première, Micron est en bonne position pour profiter de la situation actuelle. Les investissements de Micron dans la recherche et développement ont permis à la compagnie d'être un leader dans le domaine et lui procure une position avantageuse.
- En décembre 2016, Micron complète l'acquisition d'Inotera Memories, un producteur de DRAM de haute performance basé à Taiwan.
- En mai 2016, Micron fait l'annonce d'un nouveau produit, le 3D NAND Flash Solid State Drive. Cette nouvelle génération de mémoire va redéfinir l'industrie par sa performance supérieure sur tous les aspects comparés à ses prédécesseurs.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	Nov-30
Ventes	**8 234,0**	**9 073,0**	**16 358,0**	**16 192,0**	**12 399,0**	**18 117,4**	**19 209,4**	**12 399,0**
Croissance		*10,2 %*	*80,3 %*	*(1,0 %)*	*(23,4 %)*	*46,1 %*	*6,0 %*	
BAIIA	**1 529,0**	**2 040,0**	**5 190,0**	**5 665,0**	**3 148,0**	**7 799,4**	**8 537,8**	**3 148,0**
Marge	*18,6 %*	*22,5 %*	*31,7 %*	*35,0 %*	*25,4 %*	*43,0 %*	*44,4 %*	*25,4 %*
Croissance		*33,4 %*	*154,4 %*	*9,2 %*	*(44,4 %)*	*147,8 %*	*9,5 %*	
Dette nette	**703,0**	**2 437,0**	**1 240,0**	**1 707,0**	**1 965,0**			**1 965,0**
Levier	0,5 x	1,2 x	0,2 x	0,3 x	0,6 x			0,6 x

Dette :

- Le titre de Micron a connu une hausse de plus de 100% au cours de l'année précédente, ce qui le ramène presque à la même valeur qu'avant sa chute de 2015. Cependant, l'endettement de Micron a considérablement augmenté au cours de l'année 2016 pour atteindre une dette net total de 5098,0 M$.
- La Compagnie détient actuellement 1,491 M$ de dette long terme duquel un montant approximatif de 500 M$ est dû en 2019.
- L'endettement de Micron reste tout de même faible, permettant ainsi de continuer à investir en recherche et développement afin de rester en tête de file au niveau technologique.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million US$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Fabricants de mémoire							
Nanya Technology Corp	4 255 $	9,7 x	7,7 x	1,5 x	n.a.	0,8 x	0,0 %
SK Hynix Inc	30 099 $	4,6 x	2,6 x	1,4 x	5,3 x	0,0 x	0,0 %
Moyenne		**7,2 x**	**5,2 x**	**1,4 x**	**5,3 x**	**0,4 x**	**0,0 %**
Fabricants de semi-conducteurs							
Advanced Micro Devices Inc	13 603 $	n.a.	38,4 x	32,5 x	142,2 x	n.a.	0,0 %
Intel Corp	171 154 $	8,1 x	6,6 x	2,6 x	12,4 x	0,1 x	3,7 %
NVIDIA Corp	54 698 $	27,8 x	22,1 x	10,3 x	31,7 x	n.a.	0,5 %
Moyenne		**18,0 x**	**22,4 x**	**15,1 x**	**62,1 x**	**0,1 x**	**1,4 %**
Conglomérats- Fabricants de mémoire							
Samsung Electro-Mechanics Co L	3 868 $	9,1 x	6,5 x	1,0 x	30,7 x	0,9 x	0,0 %
Toshiba Corp	7 882 $	n.a.	4,4 x	2,4 x	6,0 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**9,1 x**	**5,4 x**	**1,7 x**	**18,4 x**	**0,9 x**	**0,0 %**
Micron Technology Inc	25 849 $	10,5 x	4,1 x	2,1 x	7,9 x	1,6 x	0,0 %

Conclusion :

- Micron a réussis à rebondir de manière impressionnante de sa mauvaise performance de l'année 2015 et nous pensons que cette lancée va se continuer dans le futur. En effet, nous pensons que Micron représente une opportunité intéressante en termes de croissance et de flux de trésorerie libres en plus de posséder un portefeuille de produit variés. Sa position avantageuse et dominante dans le marché en tant que troisième plus grand producteur de DRAM nous laisse croire que la compagnie sera capable de profiter de la situation actuelle de l'industrie de la mémoire. De plus, l'arrivée imminente sur le marché de nouveaux produits de la technologie 3D XPoint va révolutionner l'industrie de la mémoire, promettant ainsi une continuité de croissance pour Micron.

Intel Corp *(en millions de USD)*

Indice :	INTC	**Dividende par action:**	1,04 $
Siège social :	Santa Clara	**Rendement du dividende :**	2,87 %
Industrie :	InfoTech		
Sous-secteur :	Services T.I.	**Date d'achat :**	20 févr. 2013
Devise :	USD	**Rendement total :**	74,63 %

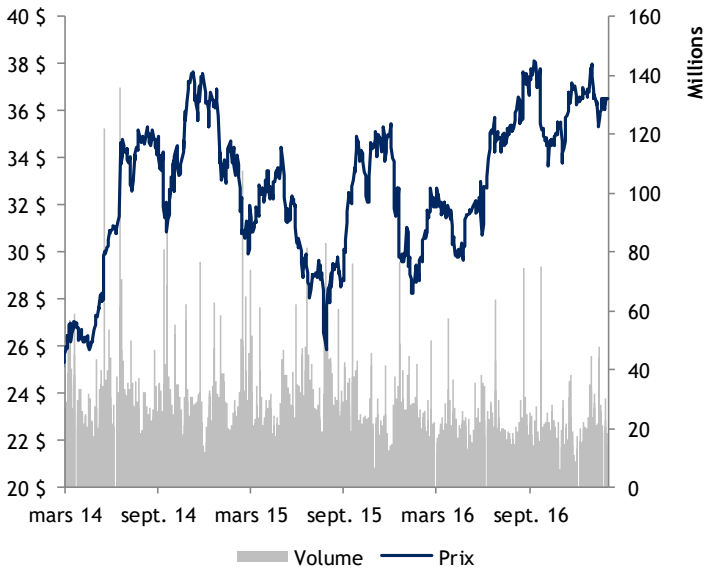
Capitalisation

Prix de l'action :	**36,20 $**
Haut 52 semaines	38,10 $
Bas 52 semaines	29,63 $
Nombre d'actions :	**4728 millions**
Capitalisation boursière :	**171 154 $**
Trésorerie :	23 279 $
Dette :	25 283 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**173 158 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 17
Ventes :	59 387 $
BAIIA :	20 664 $
Dette nette :	2 004 $
BPA :	2,72 $

Performance



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Intel Corp. est l'un des plus grands fabricants de processeurs, semi-conducteurs et mémoire digitale.
- En termes de revenus, Intel serait le plus gros joueur dans l'industrie des processeurs avec 30% des parts du marché. Il est, sans contestation, un leader dans ses domaines d'activités.
- Les produits d'Intel se retrouvent dans une grande variété de produits en commençant par les serveurs, les ordinateurs portables, en passant par les cellulaires et allant même jusque dans les voitures. Intel s'implique énormément dans les initiatives d'industrie ainsi que dans des partenariats stratégiques d'innovation.

Thèse :

- Intel est un leader dans le domaine des processeurs et constitue une opportunité intéressante en raison de son positionnement sur le marché et ses collaborations futures dans les montres et lunettes intelligentes.
- L'entreprise génère de manière croissante et consistante des flux de trésorerie libres qui sont à la fois retournés aux actionnaires et utilisés pour la croissance des opérations
- Intel possède un éventail de produits diversifié et intéressant, s'étant à la fois positionné comme chef de file dans la recherche sur le 3D DRAM (en collaboration avec Samsung et Micron) et dans la conception de microprocesseurs à faible consommation pour les petits appareils tel que les téléphones cellulaires.
- Par sa bonne exécution et sa collaboration dans plusieurs projets porteurs tels que la montre Tag Heuer intelligente ou l'alliance avec Apple pour l'iPhone 7, Intel est en constante actualisation et profite de ses opportunités pour faire valoir ses produits. Par l'amélioration de ses procédés de fabrication et la miniaturisation des procédés de fabrication, la compagnie réussie à augmenter ses marges de BAIIA.

Risques :

- Étant très dépendant de ses fournisseurs en matière première, toute interruption dans l'approvisionnement de matériaux pour la fabrication de ses produits ou fluctuation dans le prix des matériaux résulterait en de très grands coûts pour Intel.
- Intel opère dans une industrie extrêmement compétitive qui est caractérisée par un grand pourcentage de coûts fixes ou difficiles à réduire dans le court terme alors que la demande des produits est très variable et difficile à prévoir.
- Les licences entre Intel et d'autres compagnies, ainsi que la participation à des initiatives d'industrie pourraient permettre aux concurrents d'utiliser leurs droits de brevet.

Événements récents et performance :

- En février 2017, Intel annonce un investissement de 7 milliards pour une nouvelle usine de production de semi-conducteurs en Arizona.
- En juillet 2016, Intel annonce sa collaboration avec BMW et Mobileye pour la conception de solutions pour les automobiles autonomes. La production de ces véhicules est prévue de commencer en 2021.
- En juin 2016, Intel annonce la commande massive de semi-conducteur provenant de Apple pour ses produits mobiles. Ceci représente la première grande victoire de la compagnie dans l'industrie du téléphone mobile.
- Dans l'optique de se différencier de sa forte compétition, Intel ne cesse d'innover dans le domaine des microprocesseurs. À l'aide de sa gamme Quark et Atom, l'entreprise compte augmenter ventes dans le marché des petits appareils tel que les téléphones cellulaires.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	Dec-31
Ventes	**53 341,0**	**52 708,0**	**55 870,0**	**55 355,0**	**59 387,0**	**60 041,6**	**61 475,7**	**59 387,0**
Croissance		*(1,2 %)*	*6,0 %*	*(0,9 %)*	*7,3 %*	*1,1 %*	*2,4 %*	
BAIIA	**22 160,0**	**20 323,0**	**23 896,0**	**22 713,0**	**20 664,0**	**25 036,1**	**26 223,8**	**20 664,0**
Marge	*41,5 %*	*38,6 %*	*42,8 %*	*41,0 %*	*34,8 %*	*41,7 %*	*42,7 %*	*34,8 %*
Croissance		*(8,3 %)*	*17,6 %*	*(5,0 %)*	*(9,0 %)*	*21,2 %*	*4,7 %*	
Dette nette					**2 004,0**			**2 004,0**
Levier					0,1 x			0,1 x

Dette :

- Ayant une faible dette stable, Intel est en excellente position pour continuer à croitre à l'aide d'acquisitions et d'investir en recherche et développement.
- Nous sommes confiants qu'Intel sera capable de répondre à ses obligations financières puisque la dette de Intel représente seulement 14.05% de sa capitalisation boursière.
- La dette à long terme s'établit à 26.65 milliards.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million US$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2017E	P / E DDM	P / E 2017E	Levier	Rend. Dividende
Fabricants de processeurs							
NVIDIA Corp	60 402 $	26,6 x	21,2 x	10,3 x	30,5 x	n.a.	0,5 %
QUALCOMM Inc	86 436 $	9,8 x	7,3 x	2,7 x	12,4 x	n.a.	3,5 %
Advanced Micro Devices Inc	13 161 $	n.a.	38,8 x	32,5 x	149,1 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**18,2 x**	**22,4 x**	**15,2 x**	**64,0 x**	**n.a.**	**1,3 %**
Fabricants de mémoire							
Micron Technology Inc	25 849 $	10,5 x	4,1 x	2,1 x	7,9 x	1,6 x	0,0 %
Moyenne		**10,5 x**	**4,1 x**	**2,1 x**	**7,9 x**	**1,6 x**	**0,0 %**
Conglomérats - Fabricants de semi-conducteurs							
Samsung Electro-Mechanics Co L	3 868 $	9,1 x	6,5 x	1,0 x	30,7 x	0,9 x	0,0 %
Toshiba Corp	7 882 $	n.a.	4,4 x	2,4 x	6,0 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**9,1 x**	**5,4 x**	**1,7 x**	**18,4 x**	**0,9 x**	**0,0 %**
Intel Corp	171 154 $	8,1 x	6,6 x	2,6 x	12,4 x	0,1 x	3,7 %

Conclusion :

- Le titre d'Intel continue de présenter beaucoup d'opportunités de croissance. En effet, en raison de la stabilité financière de la compagnie, de ses leviers inexistants, de son éventail de produits et de son implication en innovation technologique, nous demeurons optimistes quant au futur d'Intel. De plus, avec ses dernières annonces de collaboration dans le domaine des appareils intelligents, il semble plausible de croire que l'entreprise sera en mesure d'atteindre les objectifs qu'elle s'était fixée en termes de diversification de ses sources de revenus. Nous garderons cependant un œil attentif sur le déroulement de ces projets de restructuration alors que nous demeurons particulièrement pessimistes en ce qui a trait au secteur des ordinateurs personnels.

Check Point Software Technologies *(en millions de USD)*

Indice :	CHKP	**Dividende par action:**	
Siège social :	Tel Aviv	**Rendement du dividende :**	n.a.
Industrie :	InfoTech		
Sous-secteur :	Cyber-sécurité	**Date d'achat :**	17 mai 2016
Devise :	USD	**Rendement total :**	21,21 %

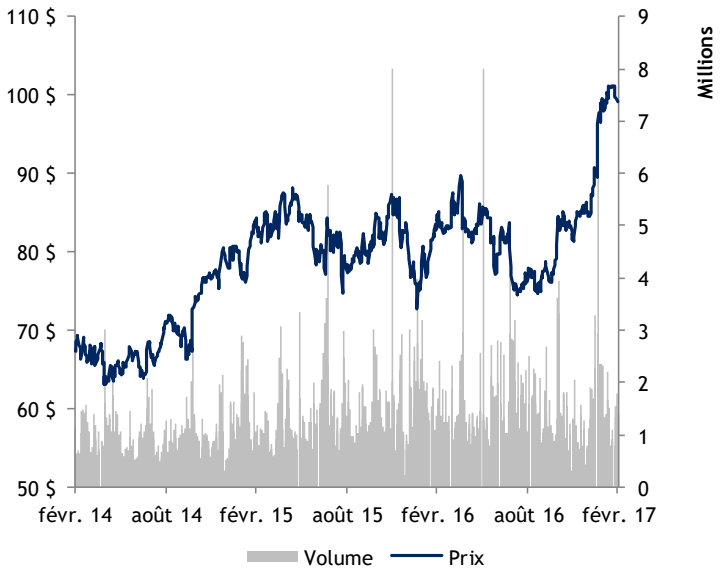
Capitalisation

Prix de l'action :	**98,91 $**
Haut 52 semaines	101,21 $
Bas 52 semaines	74,60 $
Nombre d'actions :	**175 millions**
Capitalisation boursière :	**17 300 $**
Trésorerie :	3 669 $
Dette :	-
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**13 630 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 17
Ventes :	1 741 $
BAIIA :	867 $
Dette nette :	n.a.
BPA :	4,18 $

Performance



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Check Point Software Technologies Ltd est une entreprise qui développe et commercialise des logiciels pour la sécurité des technologies de l'information.
- Fondé en 1993, Check Point était le pionner du pare-feu moderne. Aujourd'hui, son portfolio de produits et services comprend des passerelles de sécurité, la protection des postes et des données, la protection des mobiles et la gestion de la sécurité. La société vend ses produits et services aux entreprises, fournisseurs de services, PME et consommateurs.
- Le pare-feu de Check Point est considéré comme un des plus fiable et a bâti une base de clientèle de premier plan, il est utilisé par plus de 95% des entreprises du *Fortune 500*.

Thèse :

- Positionnement de *leader* dans le marché en pleine croissance de la cyber-sécurité
- Marges BAIIA très élevées à ~60%, marges brutes à ~88%
- Feuille de route impressionnante de croissance, profitabilité et génération de flux de trésorerie
- Diversification du portefeuille d'InfoTech

Risques :

- Check Point fait face à de nouveaux concurrents de petites tailles qui croissent à une grande vitesse tels que *FireEye*, *Fortinet*, et *Palo Alto Networks*. Check Point risque de perdre des parts de marché dans le futur.
- Dans un marché de plus en plus concurrentiel, Check Point peut avoir des difficultés à maintenir à la fois la croissance des facturations et des marges élevées. La croissance des flux de trésorerie risque aussi d'être sous pression.
- Les hackeurs d'aujourd'hui sont de plus en plus sophistiqués et opèrent à une grande échelle, leurs techniques changent fréquemment et ne sont généralement pas reconnus jusqu'à ce qu'un incident se produit. Si Check Point ne parvient pas à mettre à jour ses produits et protéger ses clients, leur réputation pourrait être endommagée.
- Check Point est incorporé en vertu des lois de l'Israël. Leurs bureaux principaux, ainsi que leurs centres de recherches et développement sont situé en Israël. Israël est situé à 64km de la frontière avec la bande de Gaza et risque d'être exposé aux attaques et hostilité terroristes.

Événements récents et performance :

- Check Point et IBM ont annoncé une alliance élargie, incluant le partage de renseignements sur les menaces, alors que l'industrie de la sécurité adopte une approche plus collaborative pour se défendre contre la cybercriminalité. En outre, les sociétés ont annoncé un large ensemble d'intégrations de produits ainsi que des investissements étendus dans les services de conseil et de gestion de sécurité d'IBM.
- SandBlast Cloud est le plus récent membre de sa famille de solutions SandBlast, conçu pour protéger les clients Microsoft Office 365 des menaces modernes et sophistiquées telles que le ransomware et les APT, ce qui permet aux entreprises de migrer vers l'infrastructure cloud avec confiance.
- Check Point et Amazon ont conclu un nouvel accord. CheckSoft vSEC pour Amazon Web Services (AWS) étend la sécurité avancée de la prévention des menaces pour protéger les données et les services clients dans le cloud d'Amazon tout en permettant une connectivité sécurisée sur votre cloud et sur les environnements locaux. En tant que partenaire de l'AWS Security Competency, vSEC complète les contrôles de sécurité en nuage pour vous permettre de sécuriser facilement et en toute transparence vos ressources dans le cloud avec une évolutivité élastique et une haute disponibilité en intégrant les services d'infrastructure AWS.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	déc-31
Ventes	**1 342,7**	**1 394,1**	**1 495,8**	**1 629,8**	**1 741,3**	**1 871,1**	**1 995,4**	**1 741,3**
Croissance		*3,8 %*	*7,3 %*	*9,0 %*	*6,8 %*	*7,5 %*	*6,6 %*	
BAIIA	**761,4**	**772,5**	**812,3**	**853,7**	**867,0**	**1 020,3**	**1 090,4**	**867,0**
Marge	*56,7 %*	*55,4 %*	*54,3 %*	*52,4 %*	*49,8 %*	*54,5 %*	*54,6 %*	*49,8 %*
Croissance		*1,5 %*	*5,2 %*	*5,1 %*	*1,6 %*	*17,7 %*	*6,9 %*	

Dette :

- Check Point n'a présentement aucune dette.
- Le faible niveau d'endettement permettra sans doute à Intel de continuer à consolider sa position de leader et d'investir d'importantes sommes dans ses nouveaux projets de diversification.
- Aucune indication n'est donnée quant à la possible augmentation de la dette au cours des prochains mois.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million US$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2017E	P / E DDM	P / E 2017E	Levier	Rend. Dividende
Logiciels de sécurité							
FireEye Inc	1 999 $	n.a.	44,2 x	2,3 x	n.a.	n.a.	0,0 %
Fortinet Inc	6 463 $	57,8 x	17,9 x	7,7 x	39,6 x	n.a.	0,0 %
Palo Alto Networks Inc	13 927 $	n.a.	20,0 x	16,1 x	37,8 x	n.a.	0,0 %
Trend Micro Inc/Japan	6 166 $	12,0 x	11,2 x	4,1 x	25,5 x	n.a.	0,0 %
Barracuda Networks Inc	1 249 $	27,4 x	11,9 x	n.a.	28,6 x	n.a.	0,0 %
Imperva Inc	1 369 $	n.a.	36,1 x	5,8 x	104,2 x	n.a.	0,0 %
Qualys Inc	1 271 $	21,8 x	13,4 x	4,8 x	39,0 x	n.a.	0,0 %
Proofpoint Inc	3 410 $	n.a.	54,0 x	75,4 x	129,5 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**29,7 x**	**26,1 x**	**16,6 x**	**57,7 x**	**n.a.**	**0,0 %**
Réseau avec solutions de sécurité intégrées							
Cisco Systems Inc	171 169 $	9,3 x	7,7 x	2,7 x	13,9 x	n.a.	3,1 %
Juniper Networks Inc	10 695 $	9,4 x	7,2 x	2,2 x	12,7 x	n.a.	1,4 %
F5 Networks Inc	9 282 $	13,5 x	9,2 x	7,8 x	16,7 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**10,7 x**	**8,0 x**	**4,2 x**	**14,4 x**	**n.a.**	**1,5 %**
Check Point Software Technolog	17 300 $	16,5 x	13,8 x	5,0 x	19,5 x	n.a.	0,0 %

Conclusion :

- Check Point est un leader dans le marché de la cyber-sécurité, une industrie défensive qui s'attendent à des taux de croissances d'environ 7% au cours des prochaines années. La compagnie possède un portfolio de produits et service prouvés, avec des taux de renouvellement très élevés. Ainsi, Check Point se positionne comme une des compagnies les plus rentables dans le domaine des technologies de l'information avec des marges brutes autours de 88% et des marges BAIIA autours de 55%, et ce, pour une période de temps prolongé. Cela signifie une forte capacité à générer des flux de trésorerie, ce qui donne à Check Point la flexibilité de réinvestir en recherche et développement, faire des acquisitions, ou toutes autres activités qui créent de la valeur pour ses actionnaires. Nous pensons que cette marge de manœuvre représente un avantage concurrentiel par rapport à ses compétiteurs et que Check Point serait capable d'établir des partenariats clés pour conserver et gagner des parts de marchés.

Alphabet Inc

Alphabet

(en millions de USD)

Indice :	GOOG	**Dividende par action:**	
Siège social :	Mountain View	**Rendement du dividende :**	n.a.
Industrie :	InfoTech		
Sous-secteur :	Média Internet	**Date d'achat :**	17 mai 2016
Devise :	USD	**Rendement total :**	17,32 %

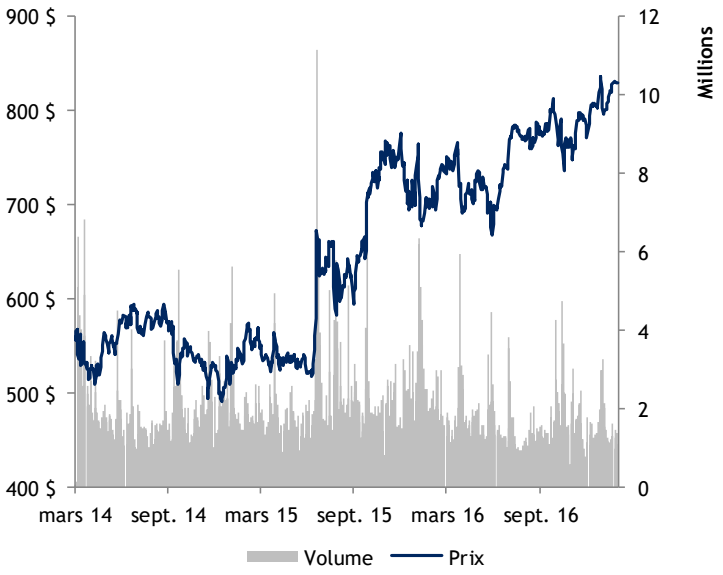
Capitalisation

Prix de l'action :	**823,21 $**
Haut 52 semaines	835,67 $
Bas 52 semaines	668,26 $
Nombre d'actions :	**347 millions**
Capitalisation boursière :	**576 152 $**
Trésorerie :	92 211 $
Dette :	3 935 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**487 876 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 17
Ventes :	90 272 $
BAIIA :	29 860 $
Dette nette :	n.a.
BPA :	20,57 $

Performance



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Alphabet Inc. est un conglomérat technologique qui détient un portfolio diversifié de sociétés, dont la plus importante est Google.
- Fondé en 1998, en Californie, par Larry Page et Sergey Brin, Google provient du moteur de recherche Google créée par ces derniers. Aujourd'hui, Google est le moteur de recherche le plus utilisé au monde. Au-delà du moteur de recherche, Google offre de nombreux produits et services aux entreprises et consommateurs sur l'internet, mobile et le Cloud. Ces produits et services comprend notamment, mais pas exclusivement, YouTube, Android, Chrome, AdSense, AdWords, Gmail, Blogger, Hangouts, Drive, Google Analytics, etc.
- Google génère des revenus principalement par la vente de publicités et annonces sur ses propres sites, tels que ses moteurs de recherche dans différent pays et sur ses réseaux display, où Google fournis son inventaire d'annonces aux autres sites qui l'appartiennent et ceux qui ne l'appartiennent pas.
- Les autres compagnies dans le portfolio d'Alphabet englobent un large éventail d'industries, y compris la télécommunication (Google Fiber), la biotechnologie (Calico et Verify), la domotique (Nest), le capital de risque (Google Ventures et Google Capital), ainsi que son laboratoire de recherche sur des paris risqués (GoogleX).

Thèse :

- Solidité du bilan et feuille de route impressionnante de croissance, profitabilité, génération de flux de trésorerie, ainsi qu'une gestion des coûts nettement supérieure à ses compétiteurs.
- Le quasi-monopole sur la recherche de Google permet à Alphabet de se positionner comme le leader de l'industrie et capturer la croissance du marché de la publicité en ligne en plein essor.
- Perspective de croissance unique, stratégies de croissance robustes et innovantes.
- Diversification du portefeuille d'InfoTech.

Risques :

- La majorité des revenus d'Alphabet proviennent de ses activités publicitaires. Par conséquent, une réduction inattendue des dépenses publicitaires par les annonceurs nuira son chiffre d'affaires.
- Google et ses produits recueillent des données publiques et privées auprès des milliards d'utilisateurs dans le monde. Un contrôle réglementaire concernant les données et la confidentialité dans de nombreuses régions à travers le monde pourrait influencer la façon dont Google fait des affaires.
- Alphabet investi énormément dans la recherche et développement de nouvelles technologies. Il y a un risque que ses investissements massifs dans de nouveaux produits tels les voitures sans conducteur ne rapportent pas les revenus espérés par Google.

Événements récents et performance :

- Le conglomérat Alphabet a été créé en août 2015 dans le but de donner plus de clarté sur la façon dont Google investit dans divers projets, y compris les voitures sans conducteur, le service internet haute vitesse et des technologies liées à la santé. Cela va aussi donner plus de transparence aux futures acquisitions ou cessions potentielles. Sous cette structure, Larry Page sera le PDG d'Alphabet, Sergey Brin sera le Président, Eric Schmidt sera le président exécutif, et Sundar Pichai sera le PDG de Google.
- Les investissements d'Alphabet dans les projets non-reliés à Google commence à rapporter. Dans le quatrième trimestre de 2016, Alphabet a fait 262 million$ en revenue relié à ses investissements en dehors de la plateforme de recherche, ce qui représente une hausse de 112 million$ comparé au quatrième quart de 2015.
- En octobre 2016, Alphabet lance son premier téléphone intelligent le « Pixel » avec son propre système d'exploitation.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	D
Ventes	**50 175,0**	**55 519,0**	**66 001,0**	**74 989,0**	**90 272,0**	**87 909,9**	**102 195,7**	**90**
Croissance		*10,7 %*	*18,9 %*	*13,6 %*	*20,4 %*	*(2,6 %)*	*16,3 %*	
BAIIA	**15 722,0**	**19 342,0**	**21 475,0**	**24 423,0**	**29 860,0**	**43 411,3**	**50 401,5**	**29**
Marge	*31,3 %*	*34,8 %*	*32,5 %*	*32,6 %*	*33,1 %*	*49,4 %*	*49,3 %*	
Croissance		*23,0 %*	*11,0 %*	*13,7 %*	*22,3 %*	*45,4 %*	*16,1 %*	

Dette :

- Alphabet a un niveau d'endettement relativement faible ce qui lui permet d'investir en recherche et développement afin de faire des acquisitions et rester chef de file en innovation technologique
- Avec plus de $86 milliards en argent et investissement à court terme, nous ne sommes pas du tout inquiet en ce qui concerne le niveau d'endettement de l'entreprise.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million US$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Internet							
Facebook Inc	319 219 $	25,4 x	15,1 x	6,6 x	24,6 x	n.a.	0,0 %
Twitter Inc	11 463 $	249,4 x	14,8 x	2,5 x	49,1 x	n.a.	0,0 %
Netflix Inc	61 174 $	142,7 x	51,4 x	22,8 x	85,5 x	3,7 x	0,0 %
Yahoo! Inc	43 565 $	n.a.	41,1 x	1,4 x	66,9 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**139,2 x**	**30,6 x**	**8,3 x**	**56,5 x**	**3,7 x**	**0,0 %**
Media							
Walt Disney Co/The	174 080 $	11,9 x	10,7 x	4,1 x	17,7 x	1,0 x	1,3 %
Time Warner Inc	76 047 $	11,9 x	10,9 x	3,1 x	16,0 x	2,8 x	1,7 %
Twenty-First Century Fox Inc	54 922 $	10,4 x	9,8 x	3,9 x	15,1 x	2,2 x	1,6 %
Viacom Inc	17 349 $	11,1 x	9,2 x	3,9 x	10,7 x	4,5 x	2,8 %
Discovery Communications Inc	17 100 $	10,1 x	9,4 x	3,0 x	11,6 x	3,2 x	0,0 %
CBS Corp	27 034 $	12,6 x	11,2 x	7,4 x	14,7 x	3,1 x	1,0 %
Moyenne		**11,3 x**	**10,2 x**	**4,2 x**	**14,3 x**	**2,8 x**	**1,4 %**
Alphabet Inc	576 152 $	16,6 x	11,0 x	4,2 x	19,9 x	n.a.	0,0 %

Conclusion :

- Alphabet est un chef de file en termes d'innovation, conjointement avec une gestion et rentabilité extraordinaire. De plus, son excellent positionnement sur les tendances séculaires de croissance dans l'internet, mobile, Cloud et intelligence artificielle, Alphabet perturbe également les modèles d'affaires matures dans un certain nombre de secteurs. À court terme, Alphabet devrait continuer à croître autour de 15% dans ses activités principales et générer des niveaux élevés de flux de trésoreries tout en gardant une accélération dans les investissements en recherche et développement. À plus long terme, la réalisation d'un équilibre entre l'innovation et les attentes des actionnaires, particulièrement sur les autres paris, sera la clé du succès d'Alphabet.

Facebook Inc *(en millions de USD)*

Indice :	FB	**Dividende par action:**	
Siège social :	Menlo Park	**Rendement du dividende :**	n.a.
Industrie :	InfoTech		
Sous-secteur :	Média Internet	**Date d'achat :**	13 janvier 2017
Devise :	USD	**Rendement total :**	7,66 %

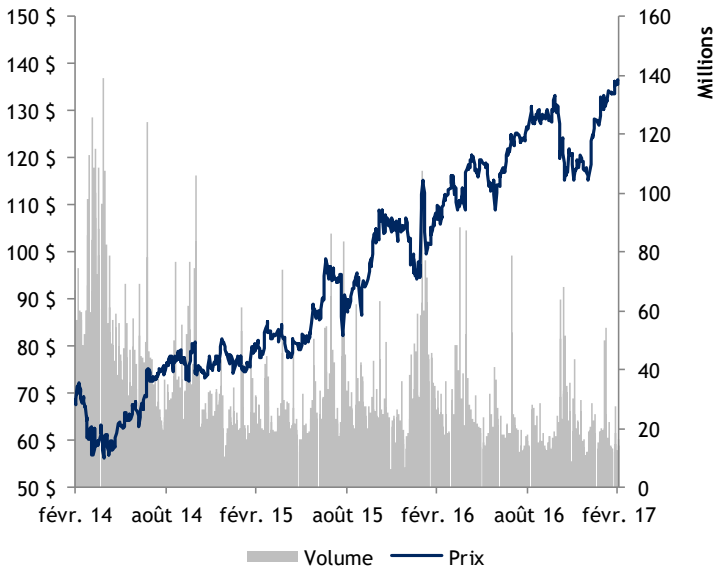
Capitalisation

Prix de l'action :	**135,54 $**
Haut 52 semaines	136,41 $
Bas 52 semaines	105,73 $
Nombre d'actions :	**2355 millions**
Capitalisation boursière :	**319 219 $**
Trésorerie :	29 449 $
Dette :	-
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**289 770 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 17
Ventes :	27 638 $
BAIIA :	14 785 $
Dette nette :	n.a.
BPA :	3,26 $

Performance



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Fondée en 2004, par Mark Zuckerberg, Facbook Inc. (ou "la Compagnie") opère un portefeuille diversifié de réseaux sociaux, dont le plus important est facebook.com. Facebook est le deuxième site internet visité par jour. Il s'agit du plus grand réseau social avec plus de 1,2 milliard d'utilisateur moyen quotidien.
- La compagnie opère aussi Instagram, WhatsApp, Messenger et se positionne comme un leader du partage d'information entre individus (vidéo, photo, messages, liens). Depuis 2014, la compagnie s'est aussi lancé dans la réalité virtuelle en acquiérant Oculus, une société américaine spécialisée dans les casques et dont le produit a commencé à être commercialisé en mars 2016.
- La compagnie est aussi très active dans la recherche liée à l'intelligence artificielle avec le projet FAIR. Le projet couvre aussi bien l'infrastructure logicielle que matérielle, avec pour objectif long-terme de faire des machines des outils autonomes dans leur apprentissage.
- Facebook Inc. génère ses revenus principalement en vendant des espaces publicitaires sur ses plateformes. La compagnie cherche à les diversifier avec l'introduction de la réalité virtuelle et les services de paiement.

Thèse :

- Potentiel de croissance très élevé, dû à une forte augmentation des bénéfices et des flux de trésorerie.
- Meilleure profitabilité que tous ses concurrents grâce à une position de quasi-monopole des réseaux sociaux et messagerie instantanée.
- Diversification future des revenus avec de nombreuses avancées technologiques dans la réalité virtuelle et l'intelligence artificielle
- Continuité dans la diversification du portefeuille d'InfoTech.

Risques :

- La majorité des revenus de Facebook proviennent de ses activités publicitaires. Par conséquent, une réduction inattendue des dépenses publicitaire par les annonceurs nuira son chiffre d'affaire
- Les différents réseaux sociaux recueillent des données publiques et privées auprès des milliards d'utilisateurs dans le monde. Un contrôle réglementaire concernant les données et la confidentialité dans de nombreuses régions à travers le monde pourrait influencer la façon dont Facebook fait des affaires.
- La monétisation des services en cours de mise en place échoue à rallier l'adhésion des utilisateurs.

Événements récents et performance :

- La performance financière de Facebook Inc. a été impressionnante avec une augmentation des revenus de 54% et du bénéfice net de 177%. Les utilisateurs quotidiens moyens ont quant à eux crûs de 17% avec de plus en plus d'attrait pour l'utilisation des appareils mobiles.
- Facebook a été condamné a payé 500 millions de dollars à ZenyMax, accusant Oculus d'avoir volé la technologie lors de son rachat par Facebook.
- Facebook cherchant à attirer les professionnels de plus en plus, a lancé Workplace, une plateforme collaborative de travail. Ce nouvel outil permet aussi aux recruteurs de diffuser les offres auprès des candidats tout en recevant leur CV et les informations requises.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	déc-31
Ventes	**5 089,0**	**7 872,0**	**12 466,0**	**17 928,0**	**27 638,0**	**37 727,5**	**47 854,5**	**27 638,0**
Croissance		*54,7 %*	*58,4 %*	*43,8 %*	*54,2 %*	*36,5 %*	*26,8 %*	
BAIIA	**1 187,0**	**3 815,0**	**6 237,0**	**8 170,0**	**14 769,0**	**23 173,1**	**29 534,6**	**14 785,0**
Marge	*23,3 %*	*48,5 %*	*50,0 %*	*45,6 %*	*53,4 %*	*61,4 %*	*61,7 %*	*53,5 %*
Croissance		*221,4 %*	*63,5 %*	*31,0 %*	*80,8 %*	*56,9 %*	*27,5 %*	

Dette :

- Facebook n'a présentement aucune dette.
- Le faible niveau d'endettement permettra sans doute à Intel de continuer à consolider sa position de leader et d'investir d'importantes sommes dans ses nouveaux projets de diversification.
- Aucune indication n'est donnée quant à la possible augmentation de la dette au cours des prochains mois.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million US$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Alphabet Inc	576 152 $	16,6x	11,0x	4,2x	19,9x	n.a.	0,0 %
Twitter Inc	11 463 $	249,4x	14,8x	2,5x	49,1x	n.a.	0,0 %
Yahoo! Inc	43 565 $	n.a.	41,1x	1,4x	66,9x	n.a.	0,0 %
Netflix Inc	61 174 $	142,7x	51,4x	22,8x	85,5x	3,7x	0,0 %
Yelp Inc	2 644 $	71,1x	12,4x	3,3x	29,6x	n.a.	0,0 %
Weibo Corp	10 747 $	64,3x	25,9x	7,0x	32,6x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**120,0x**	**26,2x**	**6,8x**	**50,2x**	**n.a.**	**0,0 %**
Facebook Inc	319 219 $	25,4x	15,1x	6,6x	24,6x	n.a.	0,0 %

Conclusion :

- Facebook est un leader mondial des réseaux sociaux et de la vente d'espace publicitaire sur internet. Sa très rentabilité très élevée, en forte augmentation ajoutée à une forte génération de flux de trésorerie place l'entreprise très favorablement face aux tendances changeantes du secteur. La diversification des revenus vers la réalité augmentée et l'intelligence artificielle en fait une entreprise majeure dans l'innovation technologique. Attirant toujours plus d'utilisateurs, avec des prévisions annoncées toujours plus faible, Facebook voit sa position de chef de file se consolider. Une forte accélération des dépenses en recherche et développement ainsi qu'en acquisition positionne la compagnie dans une bonne voie pour continuer une croissance soutenue des revenus et de la marges bénéficiaires.

SECTEUR MATÉRIAUX

Survol sectoriel

L'année 2015 fut très semblable à 2014 pour le secteur matériaux. En effet, le ralentissement économique s'est poursuivi en Chine et cela a tiré le prix des commodités vers le bas. Le fait que la croissance du PIB chinois soit en dessous de 7 % a eu un impact négatif sur le prix des métaux de base. La faiblesse de ces prix a eu une forte répercussion sur nos investissements.

Pour ce qui est des métaux précieux, l'année 2015 peut être séparée en deux parties. D'abord, pendant la première partie de l'année, l'or s'est maintenu autour des 1200 $ l'once. La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis a eu un impact négatif sur le prix de l'or. En effet, il est bien connu que les taux d'intérêt américains et le prix de l'or ont une corrélation très négative à court terme. La deuxième partie de l'année 2015 fut la remontée du prix de l'or. Le prix de cette commodité a rebondi au début de l'année 2016. Ce rebond est principalement dû au report de hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Ce rapport a amené le dollar américain à se déprécier.

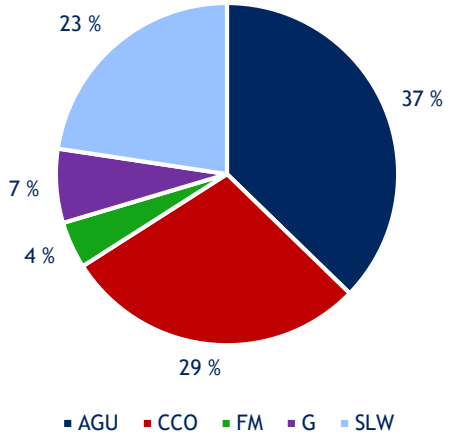


Figure 14 : Pondération sectorielle

Performance

Le secteur Matériaux a sous-performé son indice de référence. En effet, la performance des douze derniers mois était de -10,2 % comparativement à un gain de 3,5 % pour l'indice de référence. Le prix des commodités a eu un grand impact sur les performances du portefeuille. Étant donné que le portefeuille du secteur est composé principalement de compagnies qui extraient directement les ressources, le prix des minéraux est un facteur très important. Le titre ayant le mieux performé en 2015 est Silver Wheaton avec un rendement de 11,3 %. Le titre ayant le moins bien performé est First Quantum avec un rendement de -49,1 %. Heureusement, le secteur matériaux est très peu exposé à First Quantum avec seulement 4 % du portefeuille dans ce titre. Goldcorp a profité de la récente remontée de l'or pour afficher un rendement des douze derniers mois de 7,0 %. Agrium a pour sa part affiché un rendement de -9,2 % pour 2015.

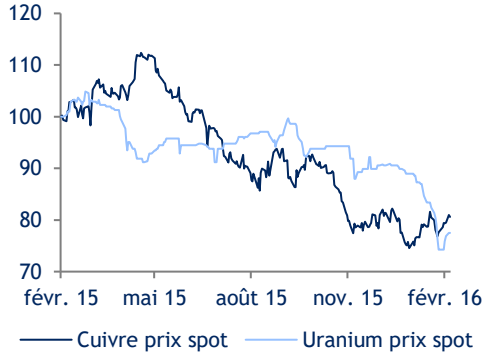


Figure 15 : Performance des métaux de base (base de 100)

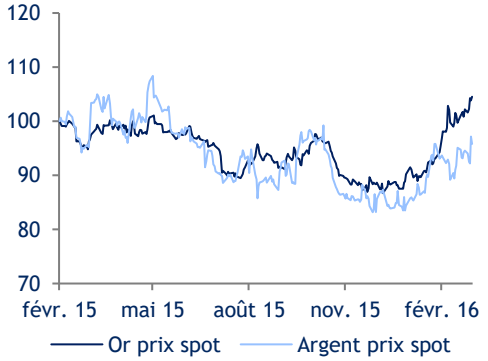


Figure 16 : Performance des métaux précieux (base de 100)

Sommaire des transactions

En 2015, nous avons procédé à une seule transaction. Nous avons vendu la compagnie Norbord au début de la session. Le secteur matériaux trouvait que la thèse d'investissement de Norbord était dépassée. En effet, nous croyons que Norbord était moins bien positionné pour la reprise des mises en chantier aux États-Unis. Nous croyons que d'autres compagnies étaient mieux positionnées pour profiter de cette lancée. Ensuite, un des points de la thèse originale d'investissement était que la compagnie versait un gros dividende. Ce point est encore vrai, mais nous avons émis des doutes sur la pérennité de ce haut dividende. Un autre point de la thèse était que Norbord avait des marges supérieures à ses compétiteurs. En 2015, sa marge BAIIA était de 3,5 % comparativement à une marge BAIIA de 14,6 % pour ses compétiteurs. Ce point de la thèse d'investissement n'est donc plus valide. Finalement, nous croyons que Norbord avait une belle diversité géographique. Ce point est encore vrai, mais les trois autres points de la thèse originale d'investissement étaient dépassés et cela est pourquoi nous avons procédé à la vente de cette compagnie.

Agrium Inc *(en millions de USD)*

Indice :	AGU	**Dividende par action:**	3,41 $
Siège social :	Calgary	**Rendement du dividende :**	2,87 %
Industrie :	Matériaux		
Sous-secteur :	Fertilisants	**Date d'achat :**	19 janv. 2009
Devise :	USD	**Rendement total :**	180%

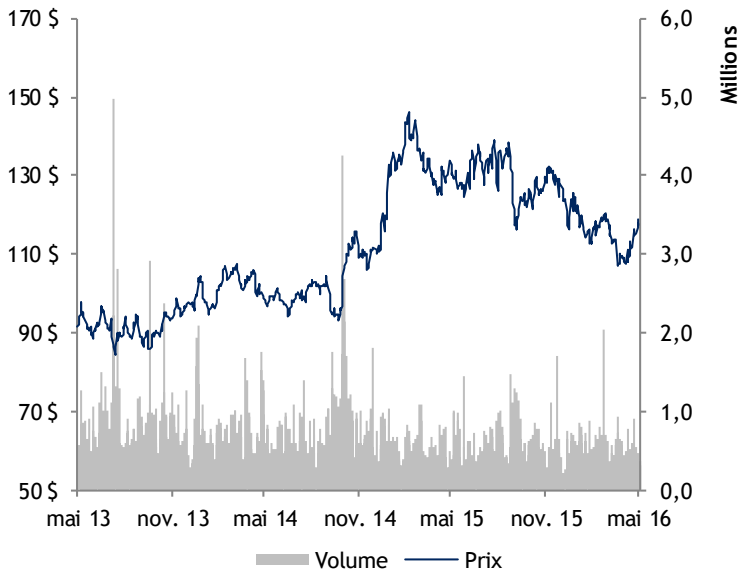
Capitalisation

Prix de l'action :	**118,88 $**
Haut 52 semaines	138,80 $
Bas 52 semaines	107,02 $
Nombre d'actions :	**138 millions**
Capitalisation boursière :	**16 426 $**
Trésorerie :	276 $
Dette :	5 152 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	5 $
Valeur entreprise :	**21 307 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	14 648 $
BAIIA :	2 188 $
Dette nette :	4 876 $
BPA :	7,19 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Agrium est un producteur canadien de fertilisants agricoles. Plus précisément, elle assemble ainsi des produits à base d'azote, de potasse et de phosphate, à des fins surtout agricoles et industrielles. Elle vend aussi des graines et du matériel agricole.
- Ses produits sont distribués en Amérique du Nord sous la bannière Crop Production Services via plus de 1 200 points de vente, en Amérique du Sud sous la bannière Agroservicios Pampeanons via environ 60 points de vente et en Australie sous la bannière Landmark Branch via environ 200 points de vente.
- L'entreprise offre aussi ses produits et ses services via un réseau de plus de 3800 consultants et experts en agronomie et est partenaire avec plus de 500 000 agriculteurs. Les consultants assistent les fermiers à optimiser leur rendement et à maximiser leur production.

Thèse :

- La position dominante d'Agrium et son réseau de distribution très bien établie lui fournissent une bonne protection contre la fluctuation des prix des commodités.
- Les bas coûts de production, amenés par le pouvoir d'achat et l'intégration verticale d'Agrium, distancent la compagnie de ses compétiteurs.
- Croissance anticipée au niveau du détail, principalement alimentée par une bonne gestion des marques privées et par les synergies provenant de l'intégration d'Agrium. On anticipe également que la direction continuera ses recherches pour des acquisitions venant consolider leur position.
- Croissance prévue de la demande des fertilisants soutenue par une amélioration des technologies, une hausse de la production agricole et une plus grande utilisation des fertilisants dans l'industrie. On devrait ainsi assister à une amélioration des flux de trésorerie disponibles.

Risques :

- Malgré la couverture actuelle, une fluctuation du prix des commodités pourrait évidemment avoir un impact négatif sur la compagnie, et plus précisément la vente en gros des minerais.
- Agrium est également assujettie aux risques entourant l'industrie de l'agriculture. Ainsi, la température et le climat peuvent avoir un impact considérable sur ses ventes.
- Agrium se transige présentement à prime par rapport à ses compétiteurs. Il sera important suivre cette prime de près.

Événements récents et performance :

- Malgré une diminution des revenus par rapport à 2014, Agrium a réussi au cours de l'année a augmenté le BAIIA d'environ 200 millions de dollars US, attribuable à une augmentation des volumes de vente dans la vente en gros.
- L'objectif de BAIIA pour la vente de détail n'a pas était atteint, cela étant principalement attribuable aux activités canadiennes, dû à la faiblesse du dollar canadien.
- La production de potasse dans la mine de Vanscoy a atteint la cible de 2,1 millions de tonnes en 2015. Cela vient confirmer la stratégie mise en place par la direction en 2014.
- Le développement d'Agrium est notamment passé par des investissements dans l'exploitation minière dans la mine d'azote de Borger et le site d'azote de MOPCO, en Égypte.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**15 470,0**	**16 024,0**	**15 727,0**	**16 042,0**	**14 795,0**	**14 730,7**	**15 369,6**	**14 648,0**
Croissance		*3,6 %*	*(1,9 %)*	*2,0 %*	*(7,8 %)*	*(0,4 %)*	*4,3 %*	
BAIIA	**2 706,0**	**2 596,0**	**2 040,0**	**1 705,0**	**2 128,0**	**1 922,9**	**2 108,3**	**2 188,0**
Marge	*17,5 %*	*16,2 %*	*13,0 %*	*10,6 %*	*14,4 %*	*13,1 %*	*13,7 %*	*14,4 %*
Croissance		*(4,1 %)*	*(21,4 %)*	*(16,4 %)*	*24,8 %*	*(9,6 %)*	*9,6 %*	
Dette nette	**1 017,0**	**3 243,0**	**3 087,0**	**4 249,0**	**4 841,0**			**4 876,0**
Levier	0,4 x	1,2 x	1,5 x	2,5 x	2,3 x			2,2 x

Dette :

- Malgré un niveau d'endettement plus élevé, Agrium est encore en bonne position. La très grande majorité du 5 G$ de dette à long terme ne sera pas payable avant 2022, outre respectivement 100 M$ et 500 M$ en 2017 et 2019.
- À court terme, Agrium devra rembourser 835 millions de dollars US, provenant principalement des différentes lignes de crédit et des papiers commerciaux. L'émission de débenture en mars 2015 a été utilisée pour rembourser les échéances à court terme.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Fertilisants agricoles							
Potash Corp of Saskatchewan In	18 537 $	8,6 x	10,3 x	14,2 x	20,8 x	2,0 x	8,1 %
Mosaic Co/The	12 262 $	6,6 x	8,6 x	11,5 x	21,6 x	1,5 x	4,1 %
Average		**7,6 x**	**9,5 x**	**12,9 x**	**21,2 x**	**1,8 x**	**6,1 %**
Azote							
CF Industries Holdings Inc	8 690 $	8,8 x	7,8 x	8,8 x	13,6 x	2,0 x	4,2 %
Average		**8,8 x**	**7,8 x**	**8,8 x**	**13,6 x**	**2,0 x**	**4,2 %**
International							
Israel Chemicals Ltd	6 692 $	9,1 x	7,5 x	13,4 x	10,7 x	3,6 x	4,6 %
Yara International ASA	12 004 $	4,3 x	4,9 x	8,8 x	9,6 x	0,4 x	0,0 %
Average		**6,7 x**	**6,2 x**	**11,1 x**	**10,1 x**	**2,0 x**	**2,3 %**
Agrium Inc	16 564 $	8,2 x	9,3 x	13,3 x	15,5 x	2,2 x	3,6 %

Conclusion :

- Selon notre vision de l'industrie des fertilisants agricoles, Agrium semble être particulièrement bien placé pour continuer à prendre des parts de marché, à prendre de l'expansion et à créer de la valeur pour ses actionnaires. Il est également de notre avis que la détention de ce titre apporte une certaine diversification, en plus d'un rendement très intéressant, au portefeuille de matériaux. Il sera d'ailleurs très intéressant de voir si la direction continuera à saisir les opportunités du marché, tout en développant ses marchés habituels et réseaux de distribution.

Cameco Corp *(en millions de CAD)*

Indice :	CCO	**Dividende par action:**	0,40 $
Siège social :	Saskatoon	**Rendement du dividende :**	2,62 %
Industrie :	Matériaux		
Sous-secteur :	Uranium	**Date d'achat :**	2 mai 2010
Devise :	CAD	**Rendement total :**	(42,71 %)

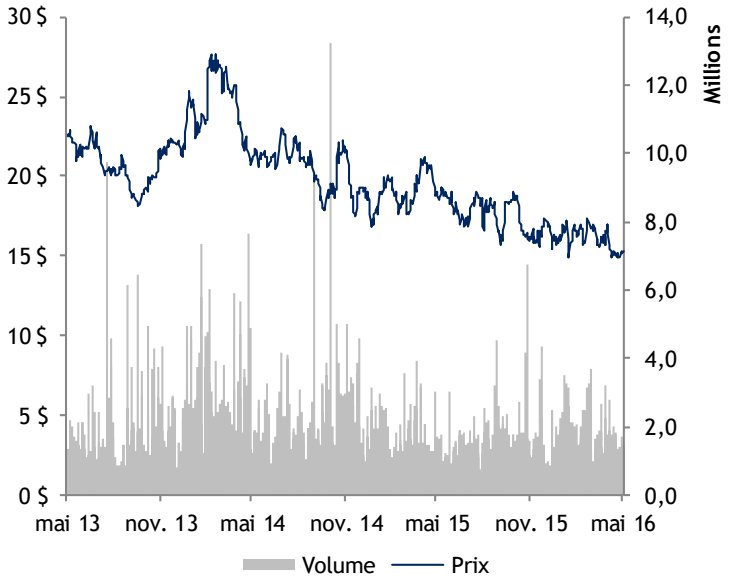
Capitalisation

Prix de l'action :	**15,26 $**
Haut 52 semaines	19,28 $
Bas 52 semaines	14,87 $
Nombre d'actions :	**396 millions**
Capitalisation boursière :	**6 040 $**
Trésorerie :	199 $
Dette :	1 622 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	(2 $)
Valeur entreprise :	**7 460 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	2 597 $
BAIIA :	736 $
Dette nette :	1 423 $
BPA :	0,38 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Fondée en 1988, Cameco Corp. (ou « la Compagnie ») explore, développe, extrait et fabrique de l'uranium et vend celle-ci à des centrales nucléaires sur une échelle mondiale.
- Avec ses neuf mines réparties entre le Canada, les États-Unis, l'Australie et le Kazakhstan, la Compagnie fournit actuellement près de 18 % de la production mondiale en U_3O_8 et représente ainsi le plus grand producteur d'uranium côté en bourse. La plateforme d'échange NUKEM détenue par Cameco lui procure un avantage concurrentiel significatif à ce niveau.
- Cameco détient des ressources et des mines de très haute qualité, autant par leur emplacement que par leurs réserves en uranium. Plus de 80 % de leur production est localisé au Canada, ce qui permet à la Compagnie de fournir une source d'uranium stable et sécure, atout qui est très convoité par les utilités.

Thèse :

- Ressources et actifs miniers de très haute qualité. La mine Cigar Lake aurait des réserves en uranium sensiblement 100 fois plus concentrées que la moyenne mondiale.
- Coûts d'extraction largement inférieurs et possibilités d'exploration plus avancées que les plus petits joueurs dus aux nouvelles technologies appliquées par Cameco.
- Outlook positif pour le prix de l'uranium. L'électricité produite par uranium est en croissance alors que la quantité d'électricité demandée est également en hausse. L'écart entre l'offre et la demande d'uranium se rétrécit et se rapproche de l'équilibre.
- Redémarrage prévu de réacteurs au Japon et croissance des démarrages de centrales dans les pays en développement tels que la Chine.

Risques :

- Conflit judiciaire avec l'Agence du Revenu du Canada. Sur un total possible de 2,1 milliards de dollars, la Compagnie a déjà payé 232 millions et sécurisé 332 millions en lettre de crédit, somme qui sera remboursée si le verdict est en faveur de Cameco. La compagnie estime que les provisions faites pour les impôts non payés seront suffisantes pour couvrir toute dette fiscale envers l'Agence du Revenu du Canada.
- Distorsions des prix de l'uranium provenant de joueurs gouvernementaux ayant des agendas politiques.

Événements récents et performance :

- Malgré une chute du cours boursier dans la dernière année, le revenu annuel atteint par Cameco en 2015 est de 2,8 G$, une augmentation de près de 15 % par rapport à 2014. Il est tout de même intéressant de constater que le prix réalisé moyen par la Compagnie sur ses ventes d'uranium a augmenté de 9,95 % pour atteindre 57,58 $/lb.
- La cible de production de 2015 pour la mine de Cigar Lake a été atteinte lors du troisième trimestre. La production annuelle pour cette mine s'est établie à 5,7 Mlbs d'uranium. La Compagnie prévoit tout de même atteindre la production optimale de 18 Mlbs en 2018. Les travaux et l'avancement de ce projet représentent un important facteur de croissance pour Cameco.
- Cameco a nommé M. Don Kayne comme directeur sur son conseil d'administration à partir du 1er janvier 2016. M. Kayne est président directeur général de Canfor Corp. et de Canfor Pulp Products Inc. Son expertise pour faire des affaires dans les marchés émergents sera bénéfique à Cameco.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Dec-31
Ventes	**2 384,4**	**1 890,7**	**2 438,7**	**2 397,5**	**2 754,4**	**2 944,0**	**3 106,6**	**2 596,5**
Croissance		*(20,7 %)*	*29,0 %*	*(1,7 %)*	*14,9 %*	*6,9 %*	*5,5 %*	
BAIIA	**796,5**	**303,6**	**547,4**	**377,3**	**558,1**	**886,9**	**1 175,1**	**736,3**
Marge	*33,4 %*	*16,1 %*	*22,4 %*	*15,7 %*	*20,3 %*	*30,1 %*	*37,8 %*	*20,3 %*
Croissance		*(61,9 %)*	*80,3 %*	*(31,1 %)*	*47,9 %*	*58,9 %*	*32,5 %*	
Dette nette	**(163,4)**	**560,5**	**1 155,7**	**924,6**	**1 033,6**			**1 422,6**
Levier	n.d.	1,8 x	2,1 x	2,5 x	1,9 x			1,9 x

Dette :

- Cameco a procédé au rachat de 300 M$ en débentures « Series C » au taux de 4,70 % pour ensuite émettre 500 M$ en débentures « Séries G », expirant en 2024 et ayant un taux de 4,19 %.
- La Compagnie détient actuellement 1,42 G$ de dette long terme duquel un montant approximatif de 500 M$ est dû en 2019.
- La dette nette ayant augmenté de 11,79 % en 2015 suite à une baisse des liquidités a été compensée par une hausse de 47,91 % du BAIIA dans cette même année, causant ainsi une diminution du taux d'endettement. Ce ratio est très près de ses comparables de secteur.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Ivanhoe Mines Ltd	770 $	n.d.	n.d.	2,8 x	n.d.	n.d.	0,0 %
Lundin Mining Corp	3 030 $	13,6 x	6,5 x	n.d.	n.d.	1,7 x	0,0 %
HudBay Minerals Inc	1 557 $	n.d.	6,0 x	n.d.	33,6 x	n.d.	0,6 %
Turquoise Hill Resources Ltd	8 371 $	7,7 x	49,3 x	13,4 x	n.d.	n.d.	0,0 %
Teck Resources Ltd	8 520 $	n.d.	7,9 x	59,0 x	37,4 x	n.d.	1,4 %
Paladin Energy Ltd	341 $	n.d.	8,9 x	n.d.	54,1 x	n.d.	0,0 %
First Quantum Minerals Ltd	6 045 $	15,1 x	11,4 x	13,7 x	25,6 x	6,9 x	1,2 %
Nevsun Resources Ltd	867 $	3,1 x	4,1 x	37,6 x	57,0 x	n.d.	4,7 %
Average		**9,9 x**	**13,4 x**	**25,3 x**	**41,6 x**	**4,3 x**	**1,0 %**
Cameco Corp	5 897 $	14,1 x	8,4 x	16,6 x	13,1 x	2,7 x	2,7 %

Conclusion :

- Cameco a réussi cette année a augmenté sa production et ses revenus, mais sans toutefois augmenter sa profitabilité. Les bas prix de l'uranium continuent de peser sur les opérations de Cameco. La Compagnie se positionne toutefois très bien pour une reprise dans les prix et une augmentation de la demande avec tous les projets de réacteurs nucléaires surtout en Chine et en Inde.

Indice :	FM	**Dividende par action:**	0,08 $
Siège social :	Vancouver	**Rendement du dividende :**	0,92 %
Industrie :	Matériaux		
Sous-secteur :	Métaux diversifiés	**Date d'achat :**	5 juin 2013
Devise :	USD	**Rendement total :**	(58,10 %)

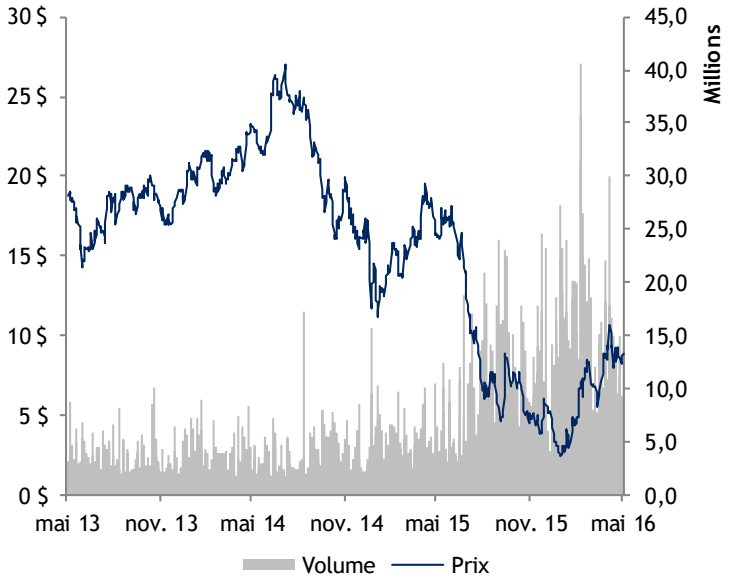
Capitalisation

Prix de l'action :	**8,92 $**
Haut 52 semaines	18,14 $
Bas 52 semaines	2,49 $
Nombre d'actions :	**689 millions**
Capitalisation boursière :	**6 149 $**
Trésorerie :	269 $
Dette :	5 064 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	1 064 $
Valeur entreprise :	**12 008 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	2 768 $
BAIIA :	817 $
Dette nette :	4 795 $
BPA :	(0,89 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- First Quantum Minreals est une compagnie spécialisée dans l'extraction et la production de métaux de base comprenant principalement le cuivre, l'or, le nickel, le zinc et le platine.
- La compagnie a été fondée en 1996 et emploie plus de 1 700 employés.
- En mars 2016, elle exploite six projets miniers, dont deux en Europe, deux en Afrique, une en Australie et une au Proche-Orient.
- Parallèlement, elle développe cinq nouveaux projets, dont trois en Afrique et deux en Amérique du Sud.
- Ces revenus proviennent à 75,6 % du cuivre, à 11,5 % du nickel, à 8,7 % de l'or et à 4,2 % du platine et des autres minerais.

Thèse :

- First Quantum Minerals détient des actifs à long terme de haute qualité ayant des résultats opérationnels prouvés.
- L'équipe administrative est très expérimentée ayant démontré une habileté de création de valeur particulièrement intéressante.
- Son potentiel de croissance organique est important, advenant une reprise du marché du cuivre à l'échelle mondiale.
- Elle a divers projets miniers prometteurs en développement.

Risques :

- L'exposition à la variation des prix principalement du cuivre, de l'or, du nickel, du zinc et du platine, et tous les autres minerais et métaux extraits représente le risque le plus important.
- L'exposition aux variations des prix du pétrole, du fait de l'utilisation de diesel dans les opérations minières, et de celui du sulfure est aussi un risque à considérer.
- L'instabilité politique au Panama et en Zambie pourrait avoir des conséquences sur les capacités de production des différentes mines présentes dans ces deux pays.

Événements récents et performance :

- First Quantum Minerals a connu une année difficile suite à une nette diminution des prix des métaux et une diminution des volumes de ventes. Ses revenus ont ainsi diminué de 24 % et bénéfices nets ont diminué de 150 %. Cette perte est principalement attribuable au cuivre et au nickel.
- En Zambie, une restriction temporaire à l'accès à l'électricité a ralenti les opérations de la mine de Kansanshi et Sentinel, réduisant ainsi le volume pouvant être produit.
- L'augmentation des impôts sur les royautés en Zambie de 3 % a aussi impacté les bénéfices nets.
- En mars 2016, First Quantum Minerals a annoncé la vente de la mine de Kevitsa en Suède, produisant du cuivre, du nickel, de l'or et du platine, pour le montant de 712 millions de dollars US.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	mars-31
Ventes	**2 583,5**	**2 950,4**	**3 552,9**	**3 542,0**	**2 698,0**	**3 248,5**	**3 839,7**	**2 768,0**
Croissance		*14,2 %*	*20,4 %*	*(0,3 %)*	*(23,8 %)*	*20,4 %*	*18,2 %*	
BAIIA	**1 232,1**	**2 361,2**	**1 351,9**	**1 412,8**	**478,0**	**856,5**	**1 124,0**	**817,0**
Marge	*47,7 %*	*80,0 %*	*38,1 %*	*39,9 %*	*17,7 %*	*26,4 %*	*29,3 %*	*29,5 %*
Croissance		*91,6 %*	*(42,7 %)*	*4,5 %*	*(66,2 %)*	*79,2 %*	*31,2 %*	
Dette nette	**(389,2)**	**87,8**	**3 378,9**	**5 624,7**	**4 696,0**			**4 795,0**
Levier	n.d.	0,0 x	2,5 x	4,0 x	9,8 x			5,9 x

Dette :

- Le niveau de la dette a légèrement diminué, cependant, d'ici trois ans, First Quantum Minerals devra rembourser plus de 2,2 milliards de dollars US.
- La compagnie n'a ni émis ni contracté de dette en 2015.
- Le niveau de dette de FM sera important à suivre dans les prochaines années.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Teck Resources Ltd	8 520 $	n.d.	7,9 x	59,0 x	37,4 x	n.d.	1,4 %
HudBay Minerals Inc	1 557 $	n.d.	6,0 x	n.d.	33,6 x	n.d.	0,6 %
Lundin Mining Corp	3 030 $	13,6 x	6,5 x	n.d.	n.d.	1,7 x	0,0 %
Average		**13,6 x**	**6,8 x**	**59,0 x**	**35,5 x**	**1,7 x**	**0,6 %**
First Quantum Minerals Ltd	6 045 $	15,1 x	11,4 x	13,7 x	25,6 x	6,9 x	1,2 %

Conclusion :

- First Quantum Minerals a particulièrement souffert cette année de la chute des prix des différentes commodités et une diminution des volumes de vente. Les analystes restent cependant majoritairement positifs quant à l'avenir de First Quantum Minerals. La récente vente de la mine de Kevitsa devrait permettre l'entreprise de rembourser une partie de sa dette et de financer les projets en développement.

Goldcorp Inc GOLDCORP *(en millions de USD)*

Indice :	G	**Dividende par action:**	0,45 $
Siège social :	Vancouver	**Rendement du dividende :**	2,08 %
Industrie :	Matériaux		
Sous-secteur :	Métaux précieux	**Date d'achat :**	26 nov. 2003
Devise :	USD	**Rendement total :**	54,00 %

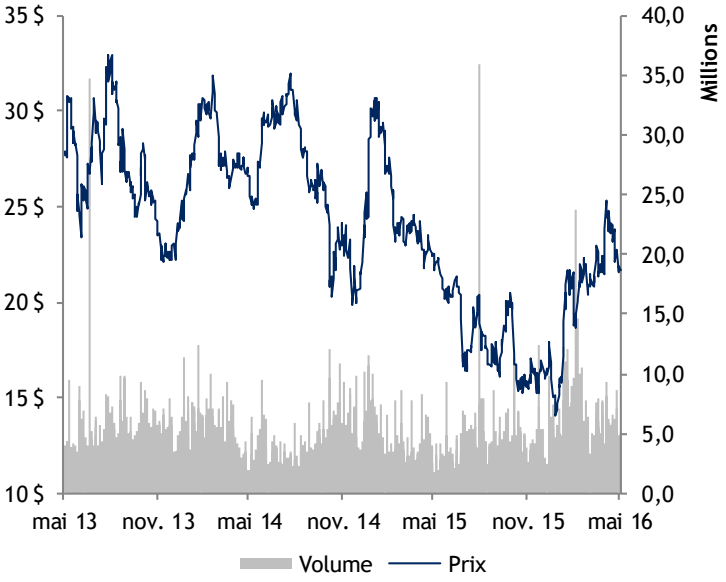
Capitalisation

Prix de l'action :	**21,65 $**
Haut 52 semaines	25,28 $
Bas 52 semaines	14,01 $
Nombre d'actions :	**832 millions**
Capitalisation boursière :	**18 018 $**
Trésorerie :	458 $
Dette :	3 201 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**20 761 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	4 302 $
BAIIA :	1 574 $
Dette nette :	2 743 $
BPA :	(4,80 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Goldcorp Inc. est un des plus grands producteurs d'or avec des projets d'exploitation et de développement au Canada, au Mexique, en Amérique centrale et en Amérique du Sud.
- Les projets miniers principaux incluent les mines Red Lake, Éléonore, Porcupine, et Musselwhite au Canada et aux États-Unis, ainsi que Peñasquito, Los Filos, El Sauzal, Noche Buena, Camino Rojo, Pueblo Viejo, Cerro Negro, Marlin, El Morro, Bajo de la Alumbrera et Cerro Blanco en Amérique latine.
- Goldcorp a produit environ 3,4 millions d'onces d'or en 2014 et possède des réserves évaluées à 50 millions d'onces.

Thèse :

- Goldcorp bénéficie d'un risque politique relativement faible alors que ses mines et projets sont situés dans des juridictions politiquement stables comprenant des institutions judiciaires, politiques et économiques bien établies.
- La mine Cerro Negro en Argentine, l'un des actifs les plus prometteurs de Goldcorp, devrait atteindre un niveau de production soutenable en 2015.
- La Compagnie poursuit sa stratégie de réduction des coûts et d'optimisation de ses actifs, en mettant l'accent sur ses opérations les plus profitables.

Risques :

- Possibilité de délais de production à la mine Cerro Negro repoussant l'atteinte du niveau espéré. Distorsions des prix de l'uranium provenant de joueurs gouvernementaux ayant des agendas politiques.
- La compagnie étant très dépendante du cours de l'or, un regain plus lent qu'espéré du prix pour les années à venir affecterait négativement les perspectives de croissance.
- Risque géopolitique modéré, surtout en provenance de l'Argentine, la juridiction la plus risquée pour Goldcorp.

Événements récents et performance :

- En 2015, la hausse du prix de l'or a contribué à faire augmenter les revenus de Goldcorp. Par contre, Goldcorp a affiché une perte nette pour 2015.
- En janvier 2016, Goldcorp a perdu son titre de plus grande capitalisation boursière exploitant de l'or au monde. Barrick gold et Newmont Mining Corp l'ont dépassé.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

	2011	2012	2013	2014	2015	Projections 2016E	Projections 2017E	DDM mars-31
Ventes	**5 362,0**	**4 660,0**	**3 609,0**	**3 436,0**	**4 375,0**	**3 841,3**	**4 001,9**	**4 302,0**
Croissance		*(13,1 %)*	*(22,6 %)*	*(4,8 %)*	*27,3 %*	*(12,2 %)*	*4,2 %*	
BAIIA	**2 932,0**	**2 610,0**	**994,0**	**1 225,0**	**1 571,4**	**1 591,1**	**1 820,5**	**1 574,3**
Marge	*54,7 %*	*56,0 %*	*27,5 %*	*35,7 %*	*35,9 %*	*41,4 %*	*45,5 %*	*36,6 %*
Croissance		*(11,0 %)*	*(61,9 %)*	*23,2 %*	*28,3 %*	*1,3 %*	*14,4 %*	
Dette nette	**(765,0)**	**26,0**	**1 689,0**	**3 057,0**	**2 577,0**			**2 743,0**
Levier	n.d.	0,0 x	1,7 x	2,5 x	1,6 x			1,7 x

Dette :

- Goldcorp a vu sa cote de crédit être abaissée par les trois agences de notations. Ses obligations sont au dernier niveau d'« Investment grade ».
- Les liquidités s'élèvent à 383 millions au terme de 2015.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2016E	P / E DDM	P / E 2016E	Levier	Rend. Dividende
Barrick Gold Corp	30 690 $	n.d.	8,8 x	57,8 x	31,9 x	n.d.	0,4 %
Eldorado Gold Corp	4 063 $	n.d.	14,5 x	n.d.	67,3 x	n.d.	0,5 %
IAMGOLD Corp	2 036 $	n.d.	5,7 x	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kinross Gold Corp	8 363 $	56,0 x	6,2 x	n.d.	74,4 x	9,0 x	0,0 %
Agnico Eagle Mines Ltd	14 603 $	15,9 x	14,5 x	125,4 x	98,6 x	1,1 x	0,6 %
Newmont Mining Corp	24 802 $	10,4 x	7,9 x	40,8 x	25,4 x	1,3 x	0,3 %
Yamana Gold Inc	5 911 $	n.d.	7,9 x	n.d.	38,7 x	n.d.	1,0 %
Average		**27,4 x**	**9,4 x**	**74,7 x**	**56,0 x**	**3,8 x**	**0,5 %**
Goldcorp Inc	19 233 $	n.d.	10,5 x	n.d.	50,1 x	n.d.	2,0 %

Conclusion :

- Au cours d'une année mouvementée très mouvementée, Goldcorp a vu le prix de son action diminuer. En effet, les investisseurs ont émis des doutes sur la capacité de cette compagnie à transformer des revenus en profits. Les revenus de cette compagnie sont passés de 3,4 milliards à 4,3 milliards. Cette hausse est très positive, mais les coûts des produits vendus s'élèvent à 4 milliards. Il serait important d'observer comment le management fera pour baisser ses coûts de production.

Silver Wheaton Corp *(en millions de USD)*

Indice :	SLW	**Dividende par action:**	0,20 $
Siège social :	Vancouver	**Rendement du dividende :**	0,84 %
Industrie :	Matériaux		
Sous-secteur :	Royauté	**Date d'achat :**	1 avril 2013
Devise :	USD	**Rendement total :**	(33,41 %)

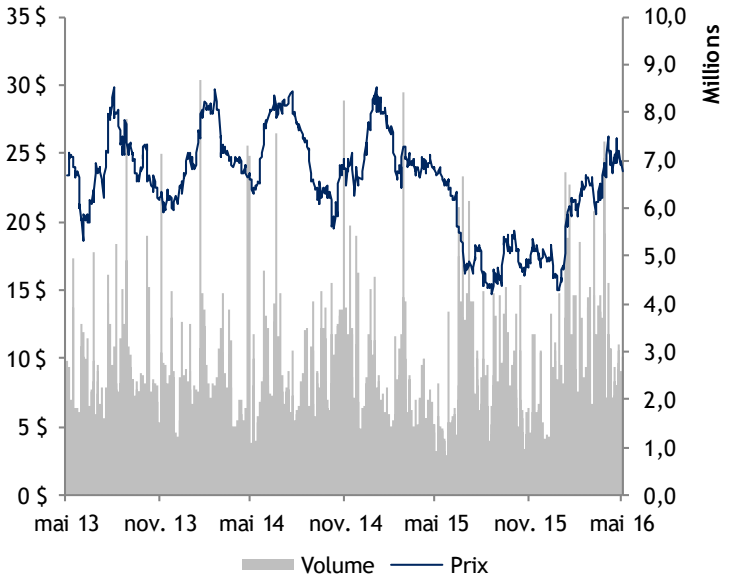
Capitalisation

Prix de l'action :	**23,74 $**
Haut 52 semaines	26,29 $
Bas 52 semaines	14,76 $
Nombre d'actions :	**440 millions**
Capitalisation boursière :	**10 446 $**
Trésorerie :	87 $
Dette :	1 371 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**11 730 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q1):	31 mars 2016
Ventes :	706 $
BAIIA :	459 $
Dette nette :	1 284 $
BPA :	(0,43 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 27 mai 2016

Description de la compagnie :

- Plus importante compagnie de streaming de métaux précieux au monde avec une capitalisation boursière de plus de 10 G$.
- Silver Wheaton finance différents projets miniers en retour d'une quantité ou d'un pourcentage prédéfini de la production totale des opérations. Ce type de modèle d'affaires lui permet de limiter son exposition au prix des commodités tout en profitant des bénéfices d'une hausse du prix des métaux.
- Possède des participations de plusieurs années dans des projets miniers de haute qualité au Mexique, au Chili, en Argentine, au Brésil, au Pérou, en Suède, en Grèce, au Portugal, en Guyane, au Canada ainsi qu'aux États-Unis.

Thèse :

- Modèle d'affaires attirant qui limite le risque lié aux prix des métaux précieux.
- Très faible coût moyen par once d'environ 4 $ US pour l'argent et de 400 $ US pour l'or lui procure un avantage concurrentiel important.
- Sentiment optimiste quant au prix de l'argent dans un avenir proche.
- Potentiel de croissance organique particulièrement intéressant par rapport à ses compétiteurs.
- Évaluation intéressante par rapport à ses comparables.

Risques :

- Une baisse soutenable de la valeur des métaux précieux pourrait réduire considérablement les marges de profitabilité de cette entreprise.
- Il existe plusieurs risques quant aux opérations minières dans certaines régions plus instables politiquement d'autant plus que Silver Wheaton ne possède pas de contrôle sur les opérations minières compose un risque important puisqu'il n'est pas responsable des méthodes utilisées.
- Silver Wheaton est encore en dispute avec l'agence du revenu du Canada concernant des impôts non payés de la part de ses filiales internationales et pourrait avoir à payer jusqu'à 353,4 M$ en impôts, intérêts et pénalités.
- Avec l'environnement de crédit difficile pour les compagnies minières, Silver Wheaton pourrait voir des compagnies avec lesquelles des ententes avaient été signées faire faillite.

Événements récents et performance :

- La production d'argent a atteint des niveaux records tous les trimestres et s'établit pour 2015 à 47,7 millions d'onces équivalentes d'argent représentant une augmentation de 35 % par rapport à 2014.
- Silver Wheaton a acquis un contrat de royauté avec Glencore pour leur mine Antamina. Pour la somme de 900 M$ CAN, Silver Wheaton aura droit à 33,75 % de la production jusqu'à 140 millions d'onces d'argent et 22,5 % après ce seuil au coût de 20 % du prix du marché.
- Silver Wheaton a émis 38 930 000 actions ordinaires à un prix de 20,55 $ US leur donnant environ 800 M$ US pour financer l'acquisition d'un contrat de royauté d'or additionnel de 25 % dans la mine Salobo de la compagnie Vale S.A.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	Mar-31
Ventes	**730,0**	**849,6**	**706,5**	**620,2**	**648,7**	**800,2**	**832,8**	**705,7**
Croissance		*16,4 %*	*(16,8 %)*	*(12,2 %)*	*4,6 %*	*23,4 %*	*4,1 %*	
BAIIA	**618,8**	**701,5**	**532,1**	**431,5**	**426,9**	**533,7**	**557,8**	**459,2**
Marge	*84,8 %*	*82,6 %*	*75,3 %*	*69,6 %*	*65,8 %*	*66,7 %*	*67,0 %*	*65,1 %*
Croissance		*13,4 %*	*(24,2 %)*	*(18,9 %)*	*(1,1 %)*	*25,0 %*	*4,5 %*	
Dette nette	**(761,6)**	**(728,2)**	**902,3**	**690,4**	**1 362,7**			**1 284,2**
Levier	n.d.	n.d.	1,7 x	1,6 x	3,2 x			2,8 x

Dette :

- Silver Wheaton a augmenté sa marge de crédit de 1 G$ à 2 G$. Les covenants sont de garder un ratio de dette nette sur valeur nette tangible plus petite ou égale à 0,75 et de garder un ratio de couverture d'intérêts plus grand ou égal à 3.
- La Compagnie détient actuellement 1,28 G$ de dette à long terme à un taux d'intérêt effectif de 1,74 %.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2016E	DDM	2016E		
Tanzanian Royalty Exploration	65 $	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,0 %
Franco-Nevada Corp	15 980 $	42,4 x	26,9 x	121,2 x	87,2 x	n.d.	1,2 %
Sandstorm Gold Ltd	741 $	22,4 x	15,2 x	n.d.	71,5 x	2,5 x	0,0 %
Royal Gold Inc	5 635 $	36,0 x	14,8 x	67,4 x	39,2 x	3,7 x	1,4 %
Average		**33,6 x**	**19,0 x**	**94,3 x**	**66,0 x**	**3,1 x**	**0,6 %**
Silver Wheaton Corp	11 920 $	23,0 x	18,4 x	43,0 x	33,3 x	2,8 x	0,9 %

Conclusion :

- Malgré une performance décevante du titre de Silver Wheaton en 2015, sa performance depuis le début de 2016 est encourageante. Les résultats de l'année 2015 ont établi des nouveaux records pour Silver Wheaton et les contrats signés par la Compagnie devraient la positionner en position très profitable pour les années à venir.

SECTEUR FINANCIER

Survol sectoriel

Dans l'environnement actuel, les tribulations notoires de l'économie canadienne depuis les trois dernières années ont fortement augmenté les risques de défauts de prêts aux compagnies énergétiques et d'hypothèques dans la région des prairies. Les taux d'intérêt ont été abaissés 2 fois en 2015, faisant passer le taux directeur de la Banque du Canada de 1,0 % à 0,5 %. Depuis, la Banque du Canada a maintenu le taux à ce niveau elle devrait continuer de la sorte en 2017. Cela a miné la profitabilité des différentes activités de services financiers et c'est pourquoi nous devions revoir la composition de notre secteur, composé majoritairement de banques.

Les faibles taux d'intérêts sont venus appuyer la croissance du marché hypothécaire. Les prix sont en constante hausse, se situant majoritairement entre 0,0% et 0,5% depuis 2010. Les faibles taux ne permettent pas aux compagnies hypothécaires de réaliser des marges de profit substantielles, ce qui explique l'absence de ce sous-secteur dans notre portefeuille.

Performance

Dans les derniers douze mois, le secteur financier a réalisé une performance de 28,2% alors que l'indice S&P/TSX Capped Financial a réalisé une perte de 28,4%. Il est à savoir que l'allocation du secteur financier dans le portefeuille total représente 21,4% alors qu'elle est de 34,3% pour le TSX.

Sommaire des transactions

Nous avons opté pour la réduction de notre exposition aux banques à travers la vente de la Banque Toronto-Dominion. Cette institution se vend présentement à prime par rapport à ses pairs en raison de sa forte exposition au marché américain, où elle détient plus de succursales au détail qu'en sol domestique ce qui lui a permis de sortir de l'année 2015 avec des revenus moins handicapés que les autres membres du *Big* 5. Or, son avantage au niveau des revenus s'est révélé être grandement dû à l'appréciation du dollar américain, qui gonfle des marges qui s'avèrent réellement décevantes lorsque comparées aux chiffres nominaux. TD est derrière la majorité de ses pairs au niveau de l'ensemble des métriques de capitaux réglementaires et, en plus, offre le plus bas rendement de dividende des banques canadiennes.

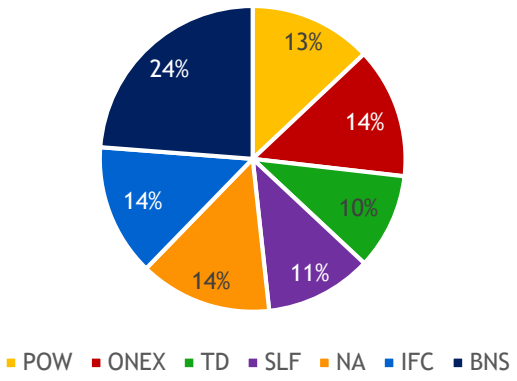


Figure 1 : Pondération sectorielle (pré-transaction)

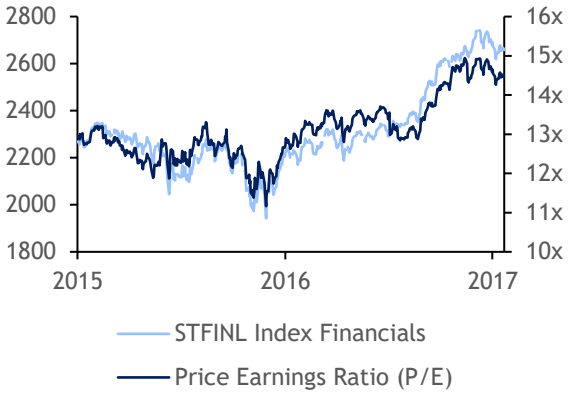


Figure 2 : Performance du secteur et expansion du multiple P/E

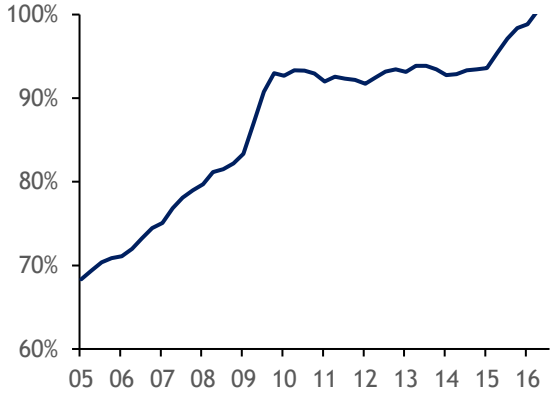


Figure 3 : Endettement des ménages canadiens par rapport au PIB

Bank of Nova Scotia/The **Scotiabank®** *(en millions de CAD)*

Indice :	BNS	**Dividende par action:**	2,88 $
Siège social :	Toronto	**Rendement du dividende :**	3,74 %
Industrie :	Financier		
Sous-secteur :	Banque canadienne	**Date d'achat :**	12 août 2002
Devise :	CAD	**Rendement total :**	151,52 %

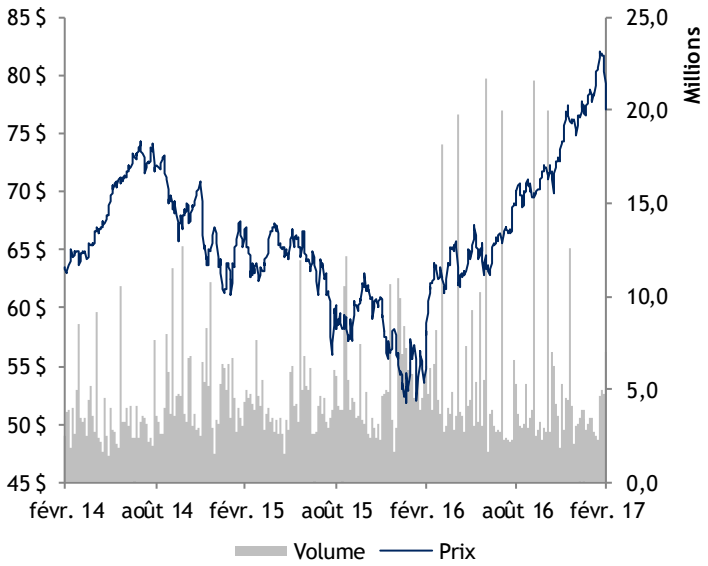
Capitalisation

Prix de l'action :	**77,04 $**
Haut 52 semaines	81,99 $
Bas 52 semaines	57,75 $
Nombre d'actions :	**1 209 millions**
Capitalisation boursière :	**94 083 $**
Trésorerie :	145 756 $
Dette :	134 725 $
Actions privilégiées :	3 249 $
Intérêts minoritaires :	1 577 $
Valeur entreprise :	**87 878 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 oct. 16
Revenu d'intérêt	20 971 $
Revenu net d'intérêt	14 292 $
Ratio capital de catégorie 1	12,40 %
BPA :	6,05 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- La Banque Scotia est une importante institution canadienne qui opère dans le secteur des services financiers depuis 1832 en offrant des services aux particuliers, aux entreprises commerciales et aux grandes société, des services de gestion du patrimoine et des services de banque d'investissement.
- Opérant dans plus de 55 pays, la Banque Scotia est la plus internationale des banques canadiennes en générant 57,7% de son bénéfice net du Canada, 24,35% de l'international, 5,8% des États-Unis, 4,7% du Mexique et 7,4% du Pérou.
- Elle emploie plus de 88 000 personnes et offre ses produits et services financiers à près de 23 millions de clients et ce à travers quatre secteurs d'activités: Réseau canadien, Opérations internationales, Division mondiale de patrimoine et d'assurance ainsi que Services bancaires et marchés mondiaux.

Thèse :

- Leur présence accrue à l'international représente un avantage concurrentiel pour BNS, puisqu'elle est considérée comme étant la plus internationale des banques du Canada ce qui réduit son risque dû à sa grande exposition mondiale.
- Potentiel de croissance au niveau des services de banques d'investissement en détenant une partie de *CI Financial* et *de Dundee Wealth Management*. Ce secteur est attirant, puisqu'il ne nécessite pas le même capital règlementaire que les prêts, que les marges sont stables et élevées et que les flux de trésorerie générés sont importants.
- La Banque Scotia a la capacité de générer des rendements élevés ainsi qu'une importante quantité de capital, et ce, de manière soutenue.
- Opportunité de croissance dans le segment International ce qui permettrait de restructurer leur position en Amérique Latine.

Risques :

- Le montant brut des prêts douteux des Services bancaires et marchés mondiaux a été porté à 535 millions de dollars en 2016, ce qui représente une augmentation de 268 millions de dollars, essentiellement attribuable au secteur de l'énergie.
- La Banque Scotia s'expose à un risque de crédit avec ses activités de prêts directs et de financement. Les emprunteurs faisant affaires avec la banque peuvent affecter négativement celle-ci s'ils advenaient à faire un défaut de paiement.

- Les variations de taux d'intérêts représentent un risque important pour la banque. Par exemple, une analyse de sensibilité aux taux d'intérêts a permis d'établir qu'une hausse de 1% du taux d'intérêt aurait pour effet de diminuer le bénéfice net d'environ 32 M$ au cours des 12 prochains mois.
- Une déroute de l'économie globale représente un risque pour la banque compte tenu de la nature de ses opérations. Son exposition au marché sud-américain et européen constitue un risque supplémentaire associé à ces marchés.

Événements récents et performance :

- Le bénéfice net s'est établi à 7646 M$ en 2016, une hausse de 6% par rapport à l'exercice précédent.
- L'augmentation des revenus d'intérêts nets, des revenus autres que d'intérêts, des revenus liés aux acquisitions ainsi que les gains tirés des conversions de devises ont contribué à la hausse du bénéfice net.
- La dotation au compte de correction de valeur pour pertes sur créances a totalisé 2 412 millions de dollars, en hausse de 470 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

	2012	2013	2014	2015	2016	DDM janv-31
Revenu d'intérêt	**16 867,0**	**17 828,0**	**18 619,0**	**19 365,0**	**20 971,0**	**21 217,0**
Croissance		*5,7 %*	*4,4 %*	*4,0 %*	*8,3 %*	
Revenu net d'intérêt	**10 003,0**	**11 350,0**	**12 305,0**	**13 092,0**	**14 292,0**	**14 416,0**
Marge	*59,3 %*	*63,7 %*	*66,1 %*	*67,6 %*	*68,2 %*	*67,9 %*
Croissance		*13,5 %*	*8,4 %*	*6,4 %*	*9,2 %*	
Ratio de capital de catégorie 1	**13,60%**	**11,10%**	**12,20%**	**11,50%**	**12,40%**	**12,60%**

Dette :

- Les prêts au 31 janvier 2017 totalisaient 481 G$ alors que les dépôts totalisaient 604 G$.
- La dette totale brute de la banque totalisait 134 G$ au 31 janvier 2016.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	DDM P/E	DDM P/VC	DDM ROE	Tier 1 Capital	Prêts Dépôts	Rend. Dividende
Consultation							
Toronto-Dominion Bank	122 728 $	13,2 x	1,9 x	13,6 x	12,3 x	69,1%	3,3 %
National Bank of Canada	19 650 $	13,1 x	1,9 x	15,8 x	10,8 x	86,1%	3,8 %
Bank of Montreal	65 490 $	12,9 x	1,7 x	13,5 x	12,3 x	76,2%	3,4 %
Royal Bank of Canada	142 733 $	13,8 x	2,2 x	16,0 x	12,9 x	69,1%	3,4 %
CIBC	47 004 $	11,1 x	2,0 x	17,5 x	10,9 x	78,1%	4,1 %
Moyenne		**12,8 x**	**1,9 x**	**15,3 x**	**11,9 x**	**75,7%**	**3,6 %**
Bank of Nova Scotia	94 083 $	12,6 x	1,8 x	14,3 x	11,8 x	79,2%	3,8 %

Conclusion :

- La diversité de ses revenus constitue un avantage pour la banque, car elle lui offre une diversification internationale la qualifiant de banque la plus internationale au Canada.
- Ses acquisitions à l'international et la vision à long terme de ses expansions laissent présager une croissance organique de ses divisions en Amérique latine.

Intact Financial Corp *(en millions de CAD)*

Indice :	IFC	**Dividende par action:**	2,32 $
Siège social :	Toronto	**Rendement du dividende :**	2,46 %
Industrie :	Financier		
Sous-secteur :	Assurance	**Date d'achat :**	3 juillet 2013
Devise :	CAD	**Rendement total :**	58,73 %

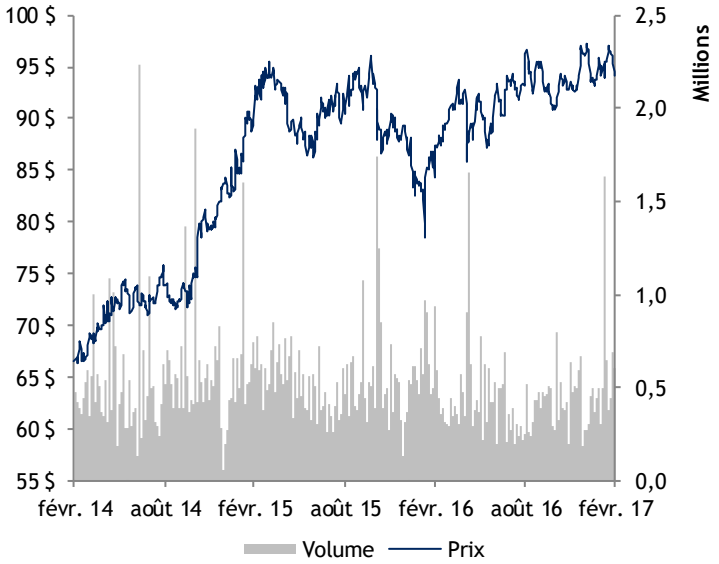
Capitalisation

Prix de l'action :	**94,16 $**
Haut 52 semaines	97,15 $
Bas 52 semaines	85,82 $
Nombre d'actions :	**131 millions**
Capitalisation boursière :	**12 343 $**
Trésorerie :	168 $
Dette :	1 393 $
Actions privilégiées :	489 $
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**14 057 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc.16
Primes nettes reçues	7 902 $
Primes nettes sur revenus	92,84%
BPA :	4,88 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Intact est le fournisseur d'assurance IARD (incendie, accidents et risques divers) le plus important au Canada, avec des primes directes souscrites de 8 milliards et une part de marché estimée à 17 % en 2015.
- Cette entreprise assure plus de cinq-millions de particuliers et d'entreprises par l'entremise de ses différentes filiales d'assurance. Ces produits variés sont distribués soit par l'intermédiaire de courtiers indépendants ou directement à la clientèle à travers son vaste réseau de courtiers directs.
- Solide situation financière appuyé par un dividende ayant connu une croissance à chaque année depuis leur entrée en bourse en 2004.
- Forte diversification géographique des revenus d'Intact, entre l'assurance des particuliers, l'assurance des entreprises et la filiale Intact Gestion de placements Inc. La composition de cette filiale vise à générer des produits d'intérêts et des produits de dividendes, tout en maintenant un niveau de risque acceptable.

vThèse :

- Plan d'amélioration en assurance habitation, dont une hausse des franchises de base et des franchises associées aux dégâts particuliers dans des zones à plus haut risque, en plus de la réduction de la garantie maximale disponible pour certains types de sinistres.
- Intact est bien positionné pour continuer à surclasser l'industrie canadienne de l'assurance IARD (incendie, accidents et risques divers). L'entreprise vise à surpasser le rendement des capitaux propres de l'industrie d'au moins 5% chaque année.
- Stratégie d'acquisition éprouvée, comptant 15 acquisitions réussies depuis 1988. Sa position financière lui permettra de profiter d'occasions d'acquisitions et de poursuivre cette stratégie au cours des années à venir.
- La taille importante de la société confère à Intact une importante base sur les clients et les sinistres, ce qui lui permet de détecter les tendances en indemnisation et de modéliser avec plus de précision le risque pour chaque contrat d'assurance.

Risques :

- Le secteur de l'assurance est de nature saisonnière. Les résultats de souscription sont principalement influencés par les conditions météorologiques qui peuvent varier d'un trimestre à l'autre. Par exemple, le phénomène météorologique El Nino a réduit l'intensité et la fréquence des tempêtes, laissant les maritimes relativement intactes et incitant les plus basses pertes reliées aux catastrophes en cinq ans.
- Le risque d'un tremblement de terre important au Canada aurait un impact très significatif sur la rentabilité de l'entreprise et c'est pourquoi l'entreprise effectue des modèles afin d'évaluer l'impact de ce risque.

- Les variations de taux d'intérêt ainsi que les fluctuations des écarts de crédit, des taux de change et des cours des actions entraînent des changements dans les profits et pertes réalisés et latents. En règle générale, l'entreprise devrait bénéficier d'une hausse des taux d'intérêts

Événements récents et performance :

- Les primes ont connu une solide croissance de 5% par rapport à l'exercice précédent.
- Le bénéfice net ajusté de l'entreprise est passé de 685 M$ en 2015 à 521 M$ en 2016, notamment dû aux catastrophes naturelles.
- Le dividende trimestriel a augmenté de 10%, passant à 0,64$ par action.
- Le rendement des capitaux propres a été de 12% pour l'année 2016, malgré des sinistres liés aux catastrophes de 385 M$ avant impôt.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

	2012	2013	2014	2015	2016	DDM Dec-31
Primes nettes reçues	**6 561,0**	**6 972,0**	**7 164,0**	**7 490,0**	**7 902,0**	**7 902,0**
Croissance		*6,3 %*	*2,8 %*	*4,6 %*	*5,5 %*	
Primes nettes sur revenus	**92,8%**	**94,6%**	**90,0%**	**92,6%**	**92,8%**	**92.8%**
Croissance		*2,0 %*	*(4,9 %)*	*2,9 %*	*0,3 %*	
Pertes dues à des catastrophes	**245,0**	**486,0**	**243,0**	**116,0**	**385,0**	**385,0**
Croissance		*98,4 %*	*(50,0 %)*	*(52,3 %)*	*231,9 %*	
Dette nette	**971,0**	**1 044,0**	**1 054,0**	**1 002,0**	**1 225,0**	**1 225,0**

Dette :

- Le 1er mars 2016, Intact a annoncé l'émission de 250 M$ en billets à moyen terme portant intérêt à 3,77 % jusqu'à leur échéance en mars 2026. Ces billets ont été cotés A par DBRS, Baa1 par Moody's et A- par Fitch. Bien que les fonds soient utilisés à des fins corporatives variées, ils placent l'entreprise en position stratégique vis-à-vis de futures acquisitions.
- Le ratio de la dette sur le capital était de 18,6% au 31 décembre 2016.
- L'échéance moyenne pondérée de la dette est de 15 ans.
- Toutes les tranches de dette sont de taille raisonnable et de montant semblable, ce qui atténue le risque de financement

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	DDM P/E	DDM P/VC	DDM ROE	Invest. Yield	Benefit Ratio	Rend. Dividende
Genworth MI Canada Inc	3 423 $	8,8 x	1,0 x	11,0%	3,0%	38,0%	4,6 %
Industrial Alliance Insurance	6 195 $	11,2 x	1,3 x	13,2%	N.A.	N.A.	2,2 %
WR Berkley Corp	8 811 $	21,3 x	1,7 x	8,7%	3,5%	94,3%	1,4 %
Mercury Systems Inc	1 634 $	44,2 x	3,2 x	6,2%	N.A.	N.A.	0,0 %
Progressive Corp/The	23 412 $	23,7 x	2,9 x	13,1%	2,1%	95,1%	1,7 %
Moyenne		**21,8 x**	**2,0 x**	**10,0%**	**2,9%**	**75,8%**	**2,0 %**
Intact Financial Corp	12 343 $	19,3 x	2,2 x	9,6%	3,0%	100,3%	2,5 %

Conclusion :

- Après s'être assis sur une série d'acquisitions orchestrées et intégrées avec expertise, le géant de l'assurance canadien repousse les attentes en soutenant une croissance maintenant organique avec une stabilité impressionnante.
- L'entreprise a connu une année 2016 quelque peu difficiles dû à l'impact des catastrophes naturelles, en particulier les feux de forêt de Fort McMurray. Cela dit, a su maintenir une bonne situation financière malgré cela.

National Bank of Canada

(en millions de CAD)

Indice :	NA	**Dividende par action:**	2,18 $
Siège social :	Montreal	**Rendement du dividende :**	3,85 %
Industrie :	Financier		
Sous-secteur :	Banque canadienne	**Date d'achat :**	5 avril 2012
Devise :	CAD	**Rendement total :**	44,26 %

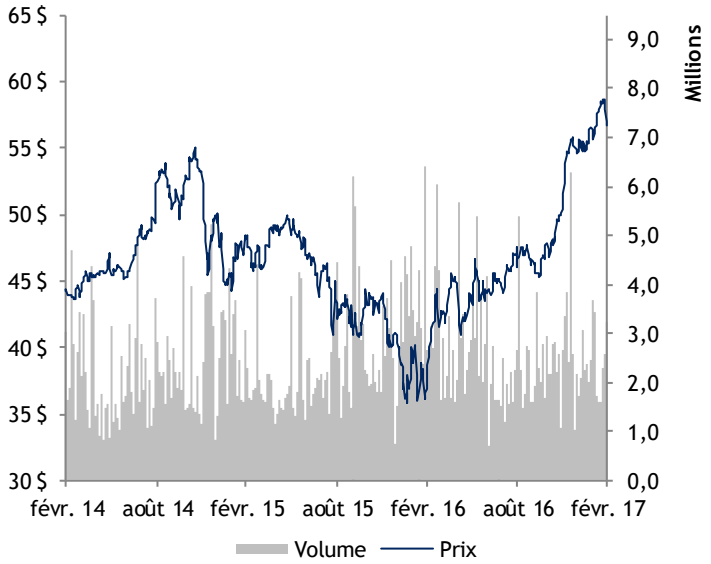
Capitalisation

Prix de l'action :	**56,68 $**
Haut 52 semaines	58,70 $
Bas 52 semaines	37,65 $
Nombre d'actions :	**341 millions**
Capitalisation boursière :	**19 473 $**
Trésorerie :	8 183 $
Dette :	39 486 $
Actions privilégiées :	1 650 $
Intérêts minoritaires :	799 $
Valeur entreprise :	**53 225 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 oct. 16
Revenu d'intérêt	3 901 $
Revenu net d'intérêt	2 956 $
Ratio capital catégorie 1	13,50 %
BPA :	4,24 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- La Banque Nationale (BNC) est un groupe qui offre toute la gamme des services bancaires, ce qui inclut des activités d'assurance, de gestion patrimoine, de gestion de fonds communs de placement et de gestion de régimes de retraite. Les services aux particuliers, les services aux entreprises et les solutions de paiement sont les trois principaux secteurs opérationnels de la Banque Nationale.
- BNC est la sixième banque en importance au Canada et la principale institution au Québec, particulièrement auprès des PME.
- Le secteur aux particuliers et aux entreprises dessert environ 2,4 millions de particuliers et près de 138 000 entreprises au Canada. La Banque Nationale bénéficie également d'un réseau de distribution à distance, de 452 succursales et de 922 guichets à travers le pays.
- La banque met en place plusieurs initiatives pour développer les services aux particuliers, dans l'ouest du Canada ainsi qu'en Atlantique.

Thèse :

- La diversification géographique constitue un levier de croissance à long terme important pour la Banque Nationale. 62% du revenu total de la firme provient du Québec, 34% des autres provinces et 6% de l'international.
- Bonne allocation du mixte d'affaires, entre les services aux particuliers et entreprises (48,5% du revenu total), la gestion de patrimoine (24,1% du revenu total) et les marchés financiers (27,4% du revenu total)
- Fortes perspectives de croissance dans le domaine de la Gestion de patrimoine, particulièrement provoqué par le vieillissement de la population et les transactions majeures effectuées au cours des dernières années qui ont permis de renforcer le positionnement de la Banque Nationale sur le marché des services financiers.
- Perspectives de forte croissance des activités de distribution de produits et services financiers assortie de conseils au client. Cet optimisme est fondé sur la nette évolution à la hausse du nombre de ménages et de clients disposant d'un avoir net considérable. Ces tendances renforcent aussi le besoin des clients de recourir aux services-conseils personnalisés en matière de gestion financière.

Risques :

- Le niveau d'endettement élevé des ménages canadiens représente un risque pour l'économie canadienne.
- Le dérèglement bancaire actuellement en cours au États-Unis pourrait nuire à l'avantage concurrentiel de la banque.

- Virage au numérique des activités bancaires des consommateurs.

Événements récents et performance :

- En excluant les éléments particuliers, le résultat net ajusté pour l'exercice 2016 est passé de 1682 M$ à 1613 M$, ce qui représente une baisse de 4%.
- Le revenu net d'intérêts en équivalent imposable de l'exercice 2016 a connu une hausse de 194 M$, passant de 2 993 M$ à 3 187 M$.
- La Banque Nationale a automatisé et simplifié le renouvellement de ses prêts hypothécaires, de leur renégociation et de ses services à la clientèle connexe. Elle a également numérisé toutes les opérations de gestion liées à ces prêts.
- Développement des services aux clients fortunés en Alberta et en Colombie-Britannique grâce à l'ouverture de nouveaux bureaux à Calgary et à Vancouver.
- Le secteur des Marchés Financiers a mobilisé 2,2 G$ suite à des émissions d'actions, de titres liés aux actions et d'actions privilégiées.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

	2012	2013	2014	2015	2016	DDM janv-31
Revenu d'intérêt	**3 054,0**	**3 267,0**	**3 422,0**	**3 600,0**	**3 901,0**	**4 053,0**
Croissance		*7,0 %*	*4,7 %*	*5,2 %*	*8,4 %*	
Revenu net d'intérêt	**2 338,0**	**2 437,0**	**2 544,0**	**2 682,0**	**2 956,0**	**3 048,0**
Marge	*76,6 %*	*74,6 %*	*74,3 %*	*74,5 %*	*75,8 %*	*75,2 %*
Croissance		*4,2 %*	*4,4 %*	*5,4 %*	*10,2 %*	
Ratio de capital de catégorie 1	**12,00%**	**11,40%**	**12,30%**	**12,56%**	**13,50%**	**14,10%**

Dette :

- 2 milliards en bonds sont venus à terme le 19 octobre 2016. À cette échéance était compris 2 séries 1,4 milliards et 600 millions à un taux d'intérêt de 2,2%.
- En 2015, 5,3 milliards de dette a été émis à des taux d'intérêt variant entre 0,5% et 1,5%. Le terme de ces bonds est entre 4 et 8 ans.
- La dette totale de la banque nationale a baissé de 11% poursuivant son mouvement de baisse débuté en 2014. La dette totale est évaluée à 39,5 milliards au 31 janvier 2017.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	DDM P/E	DDM P/VC	DDM ROE	Tier 1 Capital	Prêts Dépôts	Rend. Dividende
Consultation							
Toronto-Dominion Bank	122,728 $	13.2 x	1.9 x	13.6 x	12.3 x	69.1%	3.3 %
Bank of Nova Scotia	94,083 $	12.6 x	1.8 x	14.3 x	11.8 x	79.2%	3.8 %
Bank of Montreal	65,490 $	12.9 x	1.7 x	13.5 x	12.3 x	76.2%	3.4 %
Royal Bank of Canada	142,733 $	13.8 x	2.2 x	16.0 x	12.9 x	69.1%	3.4 %
CIBC	47,004 $	11.1 x	2.0 x	17.5 x	10.9 x	78.1%	4.1 %
Moyenne		**12.7 x**	**1.9 x**	**15.0 x**	**12.1 x**	**75.7%**	**3.6 %**
National Bank of Canada	19,650 $	13.1 x	1.9 x	15.8 x	10.8 x	86.1%	3.8 %

Conclusion :

- Le portefeuille de prêts de la banque est ce qui constitue une force pour la banque. La portion de prêts ayant fait défaut sur le total des prêts est passée de 0,26% en 2015 à 0,24% en 2016.
- La Banque Nationale continue d'agrandir sa présence à travers le Canada tout en profitant des forces que représente sa taille par rapport à ses concurrents.

Sun Life Financial Inc

Sun Life Financial

(en millions de CAD)

Indice :	SLF	**Dividende par action:**	1.62 $
Siège social :	Toronto	**Rendement du dividende :**	3.36 %
Industrie :	Financier		
Sous-secteur :	Assurance	**Date d'achat :**	29-Jan-15
Devise :	CAD	**Rendement total :**	23.27 %

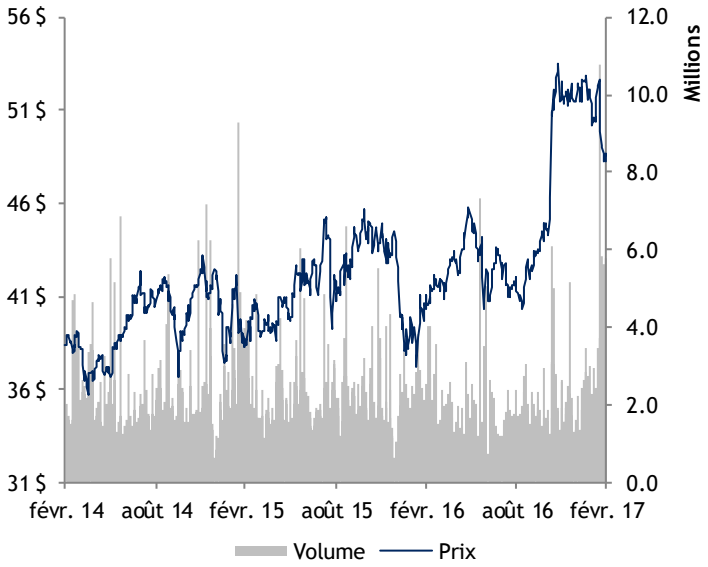
Capitalisation

Prix de l'action :	**48.20 $**
Haut 52 semaines	53.49 $
Bas 52 semaines	40.28 $
Nombre d'actions :	**614 millions**
Capitalisation boursière :	**29,579 $**
Trésorerie :	6,939 $
Dette :	4,336 $
Actions privilégiées :	2,257 $
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**29,233 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 17
Primes nettes reçues	15,048 $
Primes nettes sur revenus	52.70 %
Actifs sous gestion	903.3 $
BPA :	3.80 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- La Financière Sun Life est un chef de file dans les domaines de l'assurance et de la gestion de patrimoine.
- Sun Life exerce ses activités à l'échelle mondiale, notamment au Canada, aux États-Unis, à Hong Kong, au Japon, en Indonésie, en Chine, en Australie, à Singapour et au Vietnam. À la fin de l'exercice financier de 2015, l'actif total sous gestion de la Financière Sun Life s'élevait à 903 G$.
- La stratégie de croissance de la compagnie est axée sur plusieurs tendances démographiques, dont une forte demande dans le domaine de l'assurance, notamment provoqué par le vieillissement des baby-boomers et la montée de la classe moyenne dans plusieurs pays émergents tels la Chine.
- La compagnie sert plus de 37 millions de clients dans le monde entier par l'entremise de quelque 30 000 employés et 89 000 conseillers.

Thèse :

- Stratégie de croissance axée sur plusieurs facteurs macroéconomiques, dont le vieillissement des baby-boomers et l'accroissement de la classe moyenne dans les marchés asiatiques. Ces tendances soutiennent la demande à l'égard des solutions de retraite et d'épargne qu'offrent des compagnies d'assurance-vie.
- Transfert aux particuliers, par les employeurs et les gouvernements, des responsabilités liées au financement de leurs besoins en matière de soins de santé et de retraite.
- Plusieurs initiatives de réduction des risques ont été mises de l'avant dans les dernières années par la Financière Sun Life, dont la vente de ses activités de rentes aux États-Unis.
- Verse un dividende supérieur à ses pairs. En 2016, la Financière Sun Life a versé des dividendes aux actionnaires de 1,62$ par action ordinaire, ce qui correspond à une hausse par rapport au dividende de 1,51$ par action ordinaire versé en 2015.

Risques :

- Exposition au risque de crédit lié aux émetteurs des titres de placement de la Financière Sun Life, aux réassureurs et à d'autres institutions financières
- Important risque de volatilité relié aux variations des cours des marchés des actions, des taux d'intérêts et aux variations des taux de change considérant l'exposition internationale et locale
- Risque que les événements réels diffèrent des résultats prévus, en matière de paiement de prestations d'assurance.

- Défaut de se conformer aux lois applicables actuellement mises en place par les autorités de réglementation en assurance et services financiers ainsi qu'à de potentielles nouvelles lois et réglementations.

Événements récents et performance :

- En 2016, des améliorations ont été appliquées à l'application mobile de l'entreprise afin de suivre la tendance du marché.
- Des investissements significatifs ont été effectués, ce qui a permis d'augmenter le nombre de souscriptions de leurs produits de gestion de patrimoine créés à l'intention des particuliers, de titres des organismes de placement collectif de PMSL et des FPG Financière Sun Life, ainsi que de produits des Solutions prestations déterminées.
- Au cours du premier trimestre de 2016, l'entreprise a conclu l'acquisition des affaires d'Assurant Inc. aux États-Unis alors qu'elle tente d'augmenter sa présence dans le secteur des garanties collectives aux États-Unis.
- Le bénéfice net ajusté a atteint 2517 M$ en 2016, en hausse de 273 M$ par rapport au bénéfice de 2244 M$ obtenu en 2015.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

	2012	2013	2014	2015	2016	DDM Dec-31
Primes nettes reçues	**8 247,0**	**9 639,0**	**9 996,0**	**10 395,0**	**15 048,0**	**15 048,0**
Croissance		*16,9 %*	*3,7 %*	*4,0 %*	*44,8 %*	
Primes nettes sur revenus	**47,0%**	**69,5%**	**38,8%**	**53,9%**	**52,7%**	**187%**
Croissance		*47,9 %*	*(44,2 %)*	*39,0 %*	*(2,3 %)*	
Actifs sous gestion (G$)	**532,9**	**639,8**	**734,4**	**891,3**	**903,3**	**903,3**
Croissance		*20,1 %*	*14,8 %*	*21,4 %*	*1,3 %*	
Dette nette	**(1 437)**	**(2 384)**	**(1 801)**	**(4 243)**	**(3 507)**	**(3 507)**

Dette :

- La dette totale de l'entreprise a atteint 5135 M$ en 2016, en hausse de 8,3% par rapport à 2015.
- Le 19 septembre 2016, la FSL a émis des débentures non garanties subordonnées de série 2016-2 à un taux variable différé de 3,05%, ce qui représente un capital de 1000 M$ venant à échéance en 2028.
- Le 4 janvier 2017, l'entreprise a annoncé son intention de rembourser, le 2 mars 2017, la totalité du montant en capital de 800 M$ en débentures non garanties subordonnées de série 2012-1 à taux variable différé de 4,38 %.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	DDM P/E	DDM P/VC	DDM ROE	Benefit Ratio	Invest. Yield	Rend. Dividende
Power Corp of Canada	14,835 $	13.3 x	1.1 x	8.4%	93.2%	3.0%	4.1 %
Bank of Nova Scotia/The	94,083 $	12.6 x	1.8 x	14.3%	79.2%	12.4%	3.8 %
Great-West Lifeco Inc	36,852 $	13.8 x	1.8 x	13.6%	111.4%	3.9%	3.7 %
Manulife Financial Corp	47,673 $	12.3 x	1.2 x	7.4%	126.6%	3.9%	3.1 %
Industrial Alliance Insurance	6,195 $	11.2 x	1.3 x	13.2%	80.9%	5.5%	2.2 %
Moyenne		**12.6 x**	**1.5 x**	**11.4%**	**98.3%**	**5.8%**	**3.4 %**
Sun Life Financial Inc	30,231 $	13.0 x	1.5 x	13.0%	109.0%	4.2%	3.3 %

Conclusion :

- Croissance soutenue des segments de gestion de patrimoine et de gestion d'investissement dans l'ensemble des régions géographiques d'activité
- Poursuite de la croissance dans les marchés asiatiques à travers FSL Asia et *Birla Sun Life*, ce qui est un avantage considérable compte tenu de la conjoncture canadienne actuelle.
- Augmentation du ratio de capital réglementaire de 240% à 253. Ceci réduit considérablement l'exposition au resserrement réglementaire en termes de capitaux minimums et supplémentaires requis.

Indice :	POW	**Dividende par action:**	1.65 $
Siège social :	Montreal	**Rendement du dividende :**	5.34 %
Industrie :	Financier		
Sous-secteur :	Holding Services Financiers	**Date d'achat :**	4 novembre 2014
Devise :	CAD	**Rendement total :**	1.61 %

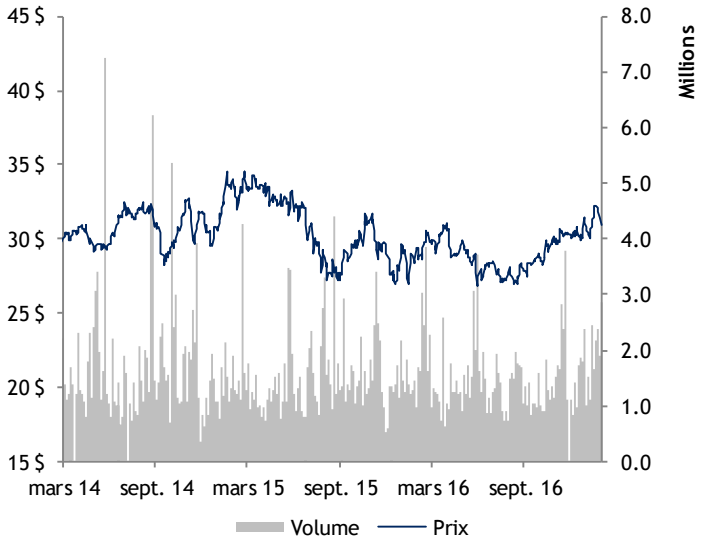
Capitalisation

Prix de l'action :	**30.90 $**
Haut 52 semaines	32.23 $
Bas 52 semaines	26.77 $
Nombre d'actions :	**415 millions**
Capitalisation boursière :	**12,821 $**
Trésorerie :	5,182 $
Dette :	8,418 $
Actions privilégiées :	966 $
Intérêts minoritaires :	21,197 $
Valeur entreprise :	**38,220 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Primes nettes reçues	31,125 $
Primes nettes sur revenus	61.00 %
Actifs sous gestion	659,127 $
BPA :	2.34 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Power Corporation du Canada est une société internationale de gestion et de portefeuille diversifié qui détient des parts tant dans des sociétés de services financiers, que de communications et que dans d'autres types de secteurs.
- Constituée en 1925, le principal actif de cette compagnie, qui a été gouverné par Monsieur Paul G. Desmarais (1927-2013) à partir de 1968 jusqu'en 1996, est une participation lui donnant le contrôle de Financière Power, une société de gestion détenant des participations dans le secteur des services financiers au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie.
- Pour les 4 derniers trimestres, environ 72% des produits d'opérations proviennent des activités d'assurance, alors qu'on compte une proportion de 22% attribuables aux services de gestion d'actifs et d'investissement et 6 % aux investissements privés.
- POW gère un actif de plus de 500 milliards $ et est considéré comme étant le plus important conglomérat au Canada.

Thèse :

- La thèse initiale stipulait que l'achat de POW était avantageux compte tenu le fait que Power Corporation détient Great-West Life, soit le titre pour lequel cet achat a été substitué.
- Étant un *holding*, POW détient plusieurs parts dans diverses sociétés, et cet aspect constitue un point clé, puisqu'il est en lui-même une sorte de portefeuille diversifié. Cet aspect vient donc diminuer le risque associé à ce titre en plus de diversifié le portefeuille du secteur financier.
- POW offre un excellent rendement en dividende avec un ratio de 4.14% dans les douze derniers mois.

Risques :

- Ayant des parts importantes dans diverses sociétés, Power Corp est exposé à la performance financière de ces dernières, notamment en ce qui concerne Great-West Lifeco et IGM Financial.
- Opérant dans divers sous-secteurs financiers, POW est aussi exposé aux fluctuations des taux d'intérêts, des taux de change et des prix des marchandises.
- L'entreprise est à la fois exposée aux fluctuations de l'environnement de diverses économies nationales et régionales de par ses investissements un peu partout en Europe et aux États-Unis.
- La société est aussi assujettie aux transactions et aux acquisitions qu'elle réalise si celles-ci se révèlent comme n'étant pas si profitable que prévu.

Événements récents et performance :

- Pour les 4 trimestres de l'année 2016, l'entreprise a enregistré 50,5 G$ en revenus pour 1.0 G$ en profits nets. Ceci représente une importante hausse comparé aux 38,6 G$ des 4 trimestres précédents, malgré une dégradation des marges nettes.
- En janvier 2017, l'entreprise a décidé d'acquérir une participation additionnelle en équité de 3.9 % dans le fonds *China Asset Management* pour 179 M$. Combinée à une participation minoritaire de 10 % acquise en 2011, Power Corporation détiendra une part s'élevant à 13.9 %.
- L'entreprise a augmenté son dividende pour la première fois en 6 ans, le faisant passer de 1,16$ à 1,20$ par action, résultant en un rendement du dividende de 4,12 % sur les quatre derniers trimestres.
- Au cours de l'année 2016, « Power » a investi 16 M$ supplémentaires dans *Wealthsimple*, une plateforme de gestion de portefeuille automatisée, poussant ainsi son investissement total à 33 M$.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

	2012	2013	2014	2015	2016	DDM Dec-31
Primes nettes reçues	**19 257**	**20 236**	**21 222**	**24 501**	**31 125**	**31 125**
Croissance		*5.1 %*	*4.9 %*	*15.5 %*	*27.0 %*	
Primes nettes sur revenus	**58%**	**68%**	**50%**	**64%**	**61%**	**61%**
Croissance		*18.6 %*	*(27.1 %)*	*28.6 %*	*(4.2 %)*	
Actifs sous gestion	**480 092**	**511 148**	**572 980**	**652 415**	**659 127**	**659 127**
Croissance				*13.9 %*	*1.0 %*	
Dette nette	**2 934**	**3 163**	**3 127**	**2 950**	**3 236**	**3 236**

Comparables :

Companie	Cap. (Millions)	DDM P/E	DDM ROE	DDM P/B	Rend. Dividen	Cost Ratio	Benefit Ratio	Investm Yield
Sun Life Financial Inc	29 799 $	12.8 x	12.8%	1.5 x	3.3%	55.8%	109.0%	4.2 %
Great-West Lifeco Inc	36 349 $	13.6 x	13.4%	1.8 x	3.8%	25.1%	111.4%	3.9 %
Industrial Alliance Insurance	6 124 $	11.1 x	13.2%	1.3 x	2.2%	34.5%	80.9%	5.5 %
Manulife Financial Corp	46 608 $	12.0 x	7.3%	1.2 x	3.1%	22.5%	126.6%	3.9 %
Average		**12.2 x**	**11.3%**	**1.5 x**	**3.0%**	**27.4%**	**106.3%**	**4.5 %**
Pow er Corp of Canada	14 488 $	12.7 x	8.3%	1.1 x	5.3%	37.3%	111.4%	6.1 %

Conclusion :

- La pertinence de Power Corporation of Canada dans le portefeuille est parfaitement exposée par la conjoncture canadienne actuelle et l'état des marchés financiers. Nous obtenons une excellente compagnie d'assurance qui fait preuve d'une amélioration de sa profitabilité en Great West Lifeco, qui représente la majorité des revenus de l'entreprise, en plus de se doter d'une diversification tant au niveau du secteur d'opérations que de la région géographique à travers l'ensemble des autres compagnies détenues par le holding.
- L'importance de cette société ainsi que l'amélioration de sa position financière place POW dans une situation confortable pour faire des acquisitions intéressantes et récompenser les actionnaires en soutenant ou augmentant son dividende actuel.

Onex Corp **ONEX** *(en millions de USD)*

Indice :	ONEX	**Dividende par action:**	0.27 $
Siège social :	Toronto	**Rendement du dividende :**	0.29 %
Industrie :	Matériaux		
Sous-secteur :	Fertilisants	**Date d'achat :**	19 janv. 2009
Devise :	USD	**Rendement total :**	16.34 %

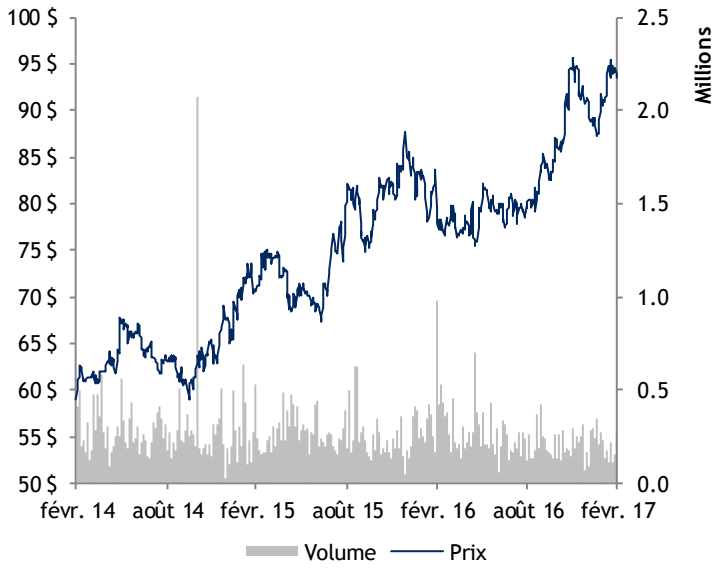
Capitalisation

Prix de l'action :	**93.47 $**
Haut 52 semaines	95.70 $
Bas 52 semaines	75.56 $
Nombre d'actions :	**103 millions**
Capitalisation boursière :	**9,608 $**
Trésorerie :	2,525 $
Dette :	
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	1,841 $
Valeur entreprise :	**8,924 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 déc. 17
Ventes :	22,523 $
BAIIA :	2,011 $
Dette nette :	20,338 $
BPA :	(1.31 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Fondée en 1983, Onex Corporation est la plus grande firme de placement privé canadienne. L'entreprise emploie plus de 161 000 personnes réparties en les bureaux de New York et de Londres en plus du siège social situé à Toronto. À travers ses 529 acquisitions et le développement de 85 entreprises, Onex a connu un impressionnant *Internal Rate of return* historique moyen de 26%.
- À travers ses différents fonds Onex Partners et ONCAP, l'entreprise prend des participations actives en équité partout dans le monde dans le but de construire des entreprises des plus distinguées au niveau opérationnel. Bien que la firme se spécialise surtout dans la transformation d'entreprises manufacturières à hauts coûts en bijoux de productivité et de rentabilité, Onex possède des investissements variés dans les secteurs de la santé, de l'aéronautique et du divertissement, ce qui s'incarne dans une rationnelle de non-corrélation à la volatilité des marchés, préférant une approche de création de valeur sur 5 à 10 ans.
- L'entreprise s'applique activement à élargir ses sources de revenus en alimentant la croissance de ses autres segments d'opérations. Sa division de gestion d'actifs fait actuellement fructifier un montant toujours croissant de 15.9 G$ provenant de fonds publics, privés et institutionnels. Sinon, *Onex Credit*, sa division de produits de crédit, a connu un succès impressionnant depuis sa création en 2007, entre autres grâce à la performance de ses produits de *Collateralized Debt Obligations (CDOs)*.

Thèse :

- Le modèle d'affaires d'Onex implique intrinsèquement une diversification plus que bienvenue dans le portefeuille financier, qui est composé principalement de banques et de compagnies d'assurances. Investir dans Onex, c'est investir dans les plus de 25 entreprises réparties par secteur et par région géographique.
- L'acquisition d'Onex nous permet de s'exposer au marché du crédit dans une mesure différente de celle des entreprises de services financiers classiques. Les résultats indiquent que l'entreprise est entre autres très bien positionnée pour profiter de la reprise du marché des CDOs.
- Le *track record* impressionnant et l'expertise de l'équipe exécutive, dont chaque membre possède en moyenne 24 ans d'expérience dans le secteur du placement privé, nous laisse croire en la continuité de retours au-dessus de la moyenne.

Risques :

- Illiquidité des placements en équité privée, qui compliquent le suivi de la valeur marchande des actifs
- Exposition au risque de devises, aux variations des taux d'intérêts et changements réglementaires
- *Third-party default risk* au niveau de l'endettement des entreprises (parts minoritaires détenues)

Événements récents et performance :

- En janvier 2016, Onex annonce la vente de l'entreprise *KraussMaffei Group* à *China National Chemical Corporation* pour une valeur d'entreprise de 925 M€. Cette vente surgit suite à l'investissement de 276 M€ qui avait été réalisé dans *KraussMaffei Group* en décembre 2012.
- Durant le mois de mars, l'entreprise a décidé d'augmenter son dividende de 10% afin d'atteindre un versement trimestriel s'élevant à 0.06 $ par action. Ceci fait suite à trois augmentations similaires depuis les trois dernières années.
- Afin de soutenir Paul Travers dans le développement de la plateforme *CLO*, l'entreprise engage en octobre Brian Horton, un vétéran du domaine, en tant que gestionnaire de portefeuille.
- Le 8 novembre 2016, Onex annonce que sa plateforme de placements privés ONCAP a réussi une levée de capital totalisant 1.1 G$ pour son nouveau fonds de placements privés (moyennes entreprises) (ONCAP IV).
- En décembre 2016, l'entreprise accepte d'acquérir *Pardean Resorts*, un opérateur de parques vacanciers au Royaume-Uni, pour 1.35 G£. La transaction devrait clôturer durant le deuxième trimestre 2017.
- Sur tout le long de l'exercice 2016, le cours de l'action est passé de 84.65 $ à 91.38 $, pour un retour de 7.95 %.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	DDM Dec-31
Revenus	**24 917**	**19 824**	**16 880**	**19 681**	**22 523**	**22 523**
Croissance		*(20.4 %)*	*(14.9 %)*	*16.6 %*	*14.4 %*	
BAIIA	**1 429**	**1 098**	**1 288**	**1 790**	**2 002**	**2 002**
Marge	*5.7 %*	*5.5 %*	*7.6 %*	*9.1 %*	*8.9 %*	*8.9 %*
Croissance		*(23.2 %)*	*17.3 %*	*39.0 %*	*11.8 %*	
FCF	**1 436**	**1 018**	**522**	**1 176**	**1 801**	**1 801**
Marge	*5.8 %*	*5.1 %*	*3.1 %*	*6.0 %*	*8.0 %*	*8.0 %*
Croissance		*(29.1 %)*	*(48.7 %)*	*125.3 %*	*53.1 %*	
Dette nette	**7 084**	**8 025**	**9 518**	**15 535**	**20 338**	**20 338**
Levier	5.0 x	7.3 x	7.4 x	8.7 x	10.2 x	10.2 x

Dette :

- Généralement, le modèle d'affaires d'Onex se base sur l'objectif de garder la compagnie-mère sans dette. Le financement relatif à l'acquisition d'entreprises est rattaché à même la compagnie acquise et exclusivement garantie par ses actifs.
- La compagnie-mère contractera parfois un certain montant de dette pour accélérer les processus d'acquisitions. Le montant de dette garantie directement par Onex a été réduit de 32% au cours des quatre trimestres 2015, passant de 584 M$ à 395 M$.

Conclusion :

- Onex semble soutenir un rythme impressionnant d'acquisitions annuellement, et ce sans nécessairement sacrifier sur la qualité ou sur le retour qu'elle opère en s'impliquant activement dans la gestion de ses compagnies : par exemple, elle a réalisé des multiples de 2.2 à 8.1 sur ses entreprises vendues en 2014. La division de crédit croît à un rythme effréné et pourrait représenter une bonne partie des revenus d'ici 3 à 5 ans. Tout cela s'effectue avec des meilleurs volumes et marges de free cash flows que ses pairs et un endettement toujours sous contrôle.

SECTEUR INDUSTRIEL

Survol sectoriel

L'environnement macroéconomique au Canada a rebondi en 2016 et ceci s'est reflété sur la performance du secteur industriel. En effet, la performance des entreprises du secteur industriel est corrélée de manière importante avec l'état de l'économie en général. L'indice PMI, qui mesure le niveau d'activité de l'industrie manufacturière canadienne, a vécu un regain en passant de 47,5 en décembre 2015 à 53,5 en 2017, affichant le plus haut niveau depuis décembre 2014. Ce regain est principalement dû à la reprise des activités dans le secteur de l'énergie au Canada. D'un autre côté, la faiblesse du dollar canadien a grandement contribué à la bonne performance des entreprises exportatrices canadiennes.

Du côté des États-Unis, ce fût une année plutôt hors du commun, notamment suite à l'élection du Président Donald Trump. Ce dernier a entre autres menacé de modifier l'Accord de libre-échange nord-américain. Ceci représente un risque important pour certaines compagnies du secteur industriel, mettant en péril la demande venant des États-Unis.

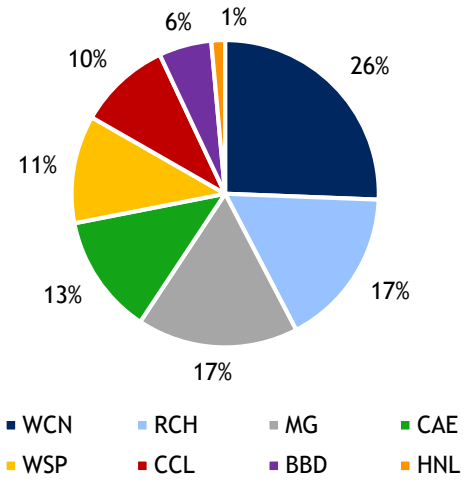


Figure 1 : Pondération sectorielle

Performance

Avec une pondération sectorielle de 24% comparativement à celle du TSX qui est de 8,9 %, la performance DDM du secteur industriel a été de +33,9% contre +25,5% pour notre indice de référence. Cet important écart positif entre les deux rendements a été largement soutenu par la très forte croissance de Bombardier (+116,9%), d'Horizon North Logistic (+46,4%) et de celle de Waste Connections (+37,9%). Notons de plus que tous les titres détenus en portefeuille industriel ont obtenu une croissance positive. La performance la moins prononcée a été celle de Magna International (+8,2). Le producteur de pièce automobile est toujours affecté par le scandale de Volkswagen, survenu en 2016.

Somme toute, ce fût une excellente année pour le portefeuille du secteur industriel, et 2017-2018 est perçu avec la même vision étant donné le positionnement stratégique des titres détenus.

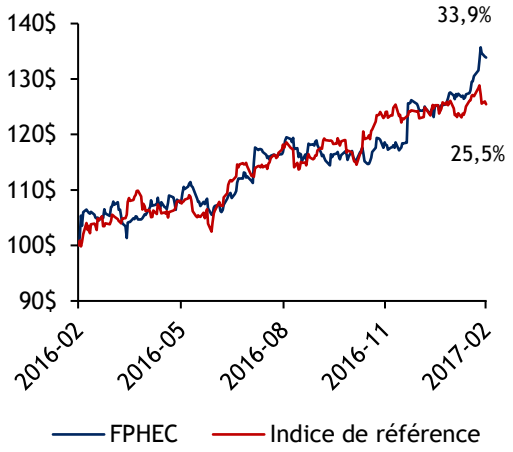


Figure 2 : Performance secteur industriel FPHEC et l'indice de référence (base 100)

Sommaire des transactions

À l'automne 2016, nous avons procédé à l'acquisition de WSP Global, pour un montant de 44,49$ par action. WSP, spécialisé en service de génie, est un leader en termes de qualité de ses services. La compagnie est très bien positionnée par la diversification de ses activités en infrastructure, tout en étant peu exposée à l'industrie du pétrole et du gaz naturel. Par ailleurs, WSP connait une forte croissance due à l'emphase qui est mise sur les acquisitions internationales.

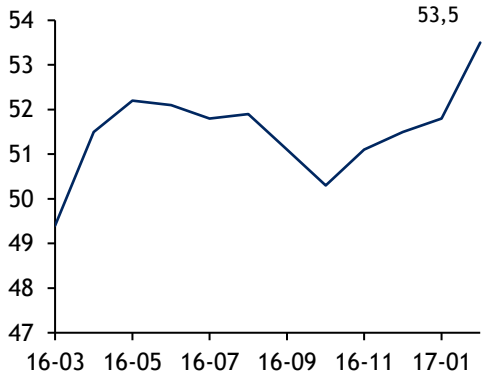


Figure 3 : Indice PMI montant la hausse de l'activité manufacturière au Canada

Bombardier Inc *(en millions de USD)*

Indice :	BBD/B	**Dividende par action:**	
Siège social :	Montreal	**Rendement du dividende :**	-
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Transport & Aéro.	**Date d'achat :**	11 avril 2014
Devise :	USD	**Rendement total :**	(43,35 %)

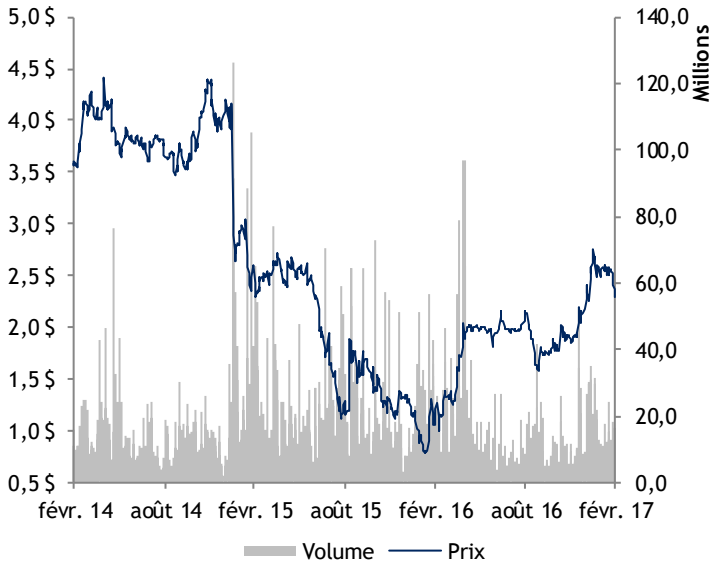
Capitalisation

Prix de l'action :	**2,30 $**
Haut 52 semaines	2,75 $
Bas 52 semaines	1,00 $
Nombre d'actions :	**1933 millions**
Capitalisation boursière :	**4 445 $**
Trésorerie :	3 384 $
Dette :	8 769 $
Actions privilégiées :	347 $
Intérêts minoritaires :	1 754 $
Valeur entreprise :	**11 931 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	2016 déc. 31
Ventes :	16 339 $
BAIIA :	313 $
Dette nette :	5 385 $
BPA :	(0,16 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Bombardier est une compagnie qui œuvre dans principalement deux divisions, soit transport et aéronautique.
- La division aéronautique comporte deux sous-divisions, soit avions d'affaires et avions commerciaux. Avions d'affaires est la sous-division la plus importante et développe les avions des séries *Learjet*, *Challenger* et *Global*. Avions commerciaux développe la série d'avions *C Series*, entre autres.
- Bombardier transport, pour sa part, développe principalement des solutions pour le transport ferroviaire notamment des wagons de trains et d'autres moyens de transport lourds.
- Bombardier offre aussi des services d'ingénierie, comme de l'assemblage, de la construction, du fuselage et de la réparation de matériaux.

Thèse :

- Fortes possibilités de croissance à long terme grâce au développement de la C Series. Le succès de ce projet est crucial pour la croissance à long terme de l'entreprise.
- Le développement de l'entreprise au niveau international sera un facteur clé au courant des prochaines années. Des partenariats avec différentes institutions permettront à la compagnie d'aller chercher de plus en plus de contrats de grande taille.
- La division de transport a de bonnes opportunités de croissance en plus d'un livre de commandes bien rempli pour les années futures.
- L'intention du gouvernement Trump d'augmenter les dépenses en défense et sécurité pourrait bénéficier à Bombardier.

Risques :

- Un environnement économique défavorable pourrait inciter des clients à reporter certains achats ce qui aurait un impact négatif sur les revenus et la profitabilité de Bombardier. La cyclicité de l'industrie est aussi un risque à considérer.
- L'industrie dans laquelle Bombardier œuvre est assez compétitive. De très grosses compagnies comme Boeing et Airbus ont la possibilité de déployer plus de capital et de réduire leurs marges par rapport à Bombardier pour aller chercher des contrats.
- Bombardier a une moins grande présence internationale que ses compétiteurs pour l'entretien des avions, alors cela pourrait décourager certains clients à opter pour Bombardier.

Événements récents et performance :

- Dans la dernière année, le titre de Bombardier s'est apprécié de plus de 116%. En effet, 2016 a été une année de reprise pour la compagnie, après une année décevante pour 2015.
- Le 4 novembre dernier, l'avion *Global 7000* a effectué son vol inaugural avec succès. Ce premier vol marque le début d'un programme d'essais en vol pour le plus récent membre de la gamme d'avions Global emblématique de Bombardier, qui doit entrer en service au second semestre de 2018.
- L'avion *C Series* a fait ses débuts en Chine le 30 octobre 2016. Cet événement est très favorable pour le développement international de la compagnie.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	31-déc-16
Ventes	**16 414,0**	**18 151,0**	**20 111,0**	**18 172,0**	**16 339,0**	**16 737,8**	**18 324,6**	**16 339,0**
Croissance		*10,6 %*	*10,8 %*	*(9,6 %)*	*(10,1 %)*	*2,4 %*	*9,5 %*	
BAIIA	**1 030,0**	**1 314,0**	**(149,0)**	**(4 400,0)**	**313,0**	**997,3**	**1 358,4**	**313,0**
Marge	*6,3 %*	*7,2 %*	*(0,7 %)*	*(24,2 %)*	*1,9 %*	*6,0 %*	*7,4 %*	*1,9 %*
Croissance		*27,6 %*	*(111,3 %)*	*2 853,0 %*	*(107,1 %)*	*218,6 %*	*36,2 %*	
Dette nette	**2 803,0**	**3 591,0**	**5 194,0**	**6 259,0**	**5 385,0**	**6 821,3**	**6 688,6**	**5 385,0**
Levier	2,7 x	2,7 x	(34,9 x)	(1,4 x)	17,2 x	6,8 x	4,9 x	17,2 x

Dette :

- La cote de crédit de la compagnie a été réduite au courant de l'exercice financier. En effet, l'agence de notation Standard & Poors l'a décoté de B à B-.
- D'ici 2020, Bombardier à l'intention de réduire sa dette de façon considérable. De 2015 à 2016, la dette nette de la compagnie est passé de 6,1 G$ CA à 5,3 G$ CA, causé par l'augmentation importante de la trésorerie.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2017E	P / E DDM	P / E 2017E	Levier	Rend. Dividende
Aérospatial							
CAE Inc	5 300 $	10,7 x	9,3 x	19,8 x	18,3 x	1,5 x	1,6 %
Boeing Co/The	110 373 $	14,2 x	9,8 x	24,5 x	18,8 x	n.a.	2,4 %
Airbus SE	54 289 $	9,7 x	6,0 x	16,3 x	18,8 x	n.a.	0,0 %
Embraer SA	13 862 $	8,1 x	6,0 x	12,5 x	11,9 x	0,9 x	0,5 %
Dassault Aviation SA	9 451 $	16,6 x	15,8 x	n.a.	21,0 x	n.a.	0,0 %
General Dynamics Corp	57 960 $	12,5 x	12,5 x	19,4 x	19,3 x	0,3 x	2,8 %
Moyenne		**11,9 x**	**9,9 x**	**18,5 x**	**18,0 x**	**0,9 x**	**1,2 %**
Transport & Services							
CAE Inc	5 300 $	10,7 x	9,3 x	19,8 x	18,3 x	1,5 x	1,6 %
Alstom SA	5 857 $	16,3 x	9,7 x	n.a.	16,1 x	0,6 x	0,0 %
Vossloh AG	997 $	11,7 x	10,7 x	453,8 x	28,0 x	1,4 x	0,0 %
Ansaldo STS SpA	2 474 $	14,7 x	13,4 x	31,8 x	25,6 x	n.a.	0,0 %
Moyenne		**13,4 x**	**10,8 x**	**168,4 x**	**22,0 x**	**1,1 x**	**0,4 %**
Bombardier Inc	4 823 $	35,4 x	10,3 x	n.a.	n.a.	17,2 x	0,0 %

Conclusion :

- La performance de Bombardier demeure relativement instable. En effet, les problèmes reliés au *C Series* et l'incapacité de décrocher suffisamment de contrats déplaisent fortement au marché. Toutefois, la compagnie commence à prendre certaines actions pour améliorer sa situation, comme le développement à international et la réduction de la dette. À moyen et à long terme, nous demeurons confiants que Bombardier sera en mesure d'offrir une performance solide.

Indice :	CAE	**Dividende par action:**	0,30 $
Siège social :	St Laurent	**Rendement du dividende :**	1,50 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Formation	**Date d'achat :**	17 mai 2016
Devise :	CAD	**Rendement total :**	27,31 %

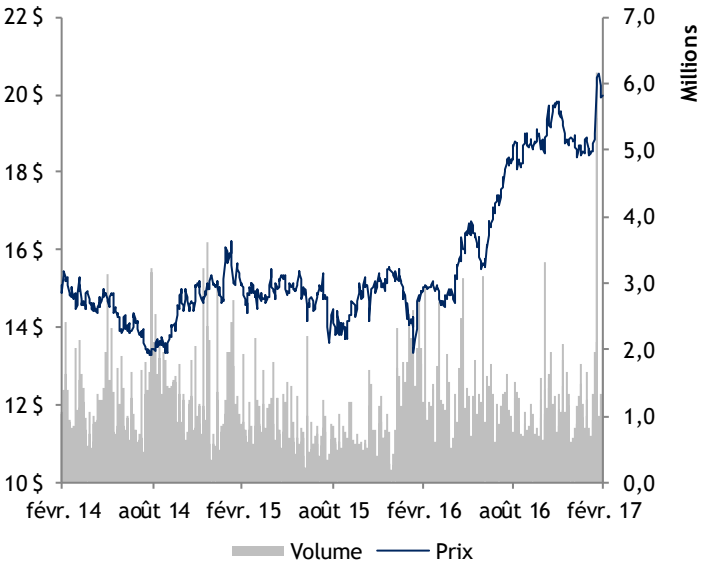
Capitalisation

Prix de l'action :	**19,95 $**
Haut 52 semaines	20,55 $
Bas 52 semaines	14,54 $
Nombre d'actions :	**268 millions**
Capitalisation boursière :	**5 353 $**
Trésorerie :	417 $
Dette :	1 271 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	58 $
Valeur entreprise :	**6 265 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Ventes :	2 513 $
BAIIA :	553 $
Dette nette :	787 $
BPA :	0,86 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- CAE Inc. est un chef de file mondial dans l'offre de services et de produits de formation dans l'industrie de l'aviation civile, la sécurité et de la défense ainsi que dans l'industrie des soins de la santé.
- Opère depuis 70 ans à partir de Saint-Laurent, à Montréal, la compagnie québécoise compte plus de 8 000 employés à travers les 35 pays dans lesquels elle offre ses services, et ce, à travers les 160 sites d'entrainement qu'elle possède.
- Chaque année, CAE forme plus de 120 000 membres d'équipage du domaine civil ou de celui de la défense, en plus de former des milliers de professionnels de la santé.

Thèse :

- CAE se positionne comme un chef de file dans la plupart des segments dans lesquels elle opère. De plus, ces segments sont tous en croissance et affichent des retours très intéressants. La croissance dans le secteur de l'aviation civile est une valeur sure au sens où il croît à un taux similaire à celui du PIB, assurant ainsi une certaine stabilité à la valeur du titre, puisque la compagnie se trouve en bonne position pour capter cette croissante demande de formation.
- L'acquisition du titre permet d'exposer le portefeuille industriel à l'industrie aérospatiale sans toutefois se positionner contre les gros joueurs de cette industrie, mais bien comme allier et supporteur.
- Le bilan de l'entreprise est solide et permet de dégager des sommes intéressantes pour de futures acquisitions ainsi que pour l'investissement en recherche et développement.

Risques :

- Les coupes budgétaires du gouvernement sont susceptibles de toucher davantage les secteurs tel celui de la défense. Toutefois, CAE se positionne davantage comme un fournisseur de formation, segment moins enclin à diminuer.
- Les contrats négociés avec les clients de CAE sont à prix fixe. Ainsi le dépassement de coûts ou les retards sont directement imputés à l'entreprise.
- L'entreprise œuvre dans une industrie hautement compétitive, surtout en ce qui concerne les produits de simulations. L'investissement en R&D est donc primordial pour garder leur avantage compétitif.

Événements récents et performance :

- Le cours de l'action de CAE a affiché une croissance de 31.2% dans la dernière année. En effet, les données financières de l'entreprise sont en très bonne santé. Les revenus sont passés de 2.2 G$ en 2015 à 2.5 G$ en 2016. Le BAIIA, le résultat net, le résultat par action et les flux de trésorerie disponibles ont tous augmenté.
- CAE a modifié son contrat avec l'OTAN, en augmentant la durée du contrat de deux ans, soit jusqu'en 2023. Cette décision a permis d'enregistrer une vente de plus de 300 M$ CA.
- La marine suédoise a commencé à utiliser les systèmes d'entrainements *NWTS* de CAE. La livraison comprenait 52 postes d'entrainement pour stagiaires et 13 postes pour instructeurs. Cette commande a été très importante pour CAE, favorisant l'expansion de la compagnie dans le continent européen.
- Le gouvernement Trump prévoit augmenter ses dépenses en défense et sécurité de 54 G$ CA, ce qui peut représenter une belle opportunité pour CAE, considérant que 35% de leurs revenus proviennent des États-Unis.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	31-déc-16
Ventes	**1 821,2**	**2 035,2**	**2 077,9**	**2 246,3**	**2 512,6**	**2 720,5**	**2 903,5**	**2 512,6**
Croissance		*11,8 %*	*2,1 %*	*8,1 %*	*11,9 %*	*8,3 %*	*6,7 %*	
BAIIA	**427,9**	**376,7**	**453,9**	**521,9**	**553,3**	**608,7**	**668,4**	**553,3**
Marge	*23,5 %*	*18,5 %*	*21,8 %*	*23,2 %*	*22,0 %*	*22,4 %*	*23,0 %*	*22,0 %*
Croissance		*(12,0 %)*	*20,5 %*	*15,0 %*	*6,0 %*	*10,0 %*	*9,8 %*	
Dette nette	**534,3**	**813,4**	**856,2**	**949,6**	**787,3**	**791,0**	**583,2**	**787,3**
Levier	1,2 x	2,2 x	1,9 x	1,8 x	1,4 x	1,3 x	0,9 x	1,4 x

Dette :

- La dette totale de la compagnie est similaire à celle de l'exercice précédent. En effet, celle-ci est passée de 1,279 G$ CA à 1,272 G$ CA en 2016.
- La dette nette sur BAIIA a légèrement diminué en 2016, suite à une augmentation de l'encaisse de 155 M$ CA.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Défence et Sécurité							
Raytheon Co	44 868 $	12,6 x	12,0 x	20,5 x	20,2 x	0,5 x	1,9 %
Elbit Systems Ltd	5 117 $	13,4 x	n.a.	n.a.	20,1 x	0,9 x	1,3 %
Rheinmetall AG	3 212 $	6,8 x	6,0 x	17,1 x	13,7 x	0,7 x	0,0 %
WS Atkins PLC	1 488 $	n.a.	7,6 x	13,2 x	12,1 x	0,7 x	2,7 %
Moyenne		**10,9 x**	**8,5 x**	**16,9 x**	**16,6 x**	**0,7 x**	**1,5 %**
Aviation Civile							
L3 Technologies Inc	13 042 $	13,2 x	12,1 x	20,4 x	19,1 x	2,4 x	1,7 %
Rockwell Collins Inc	12 828 $	11,5 x	10,0 x	17,2 x	17,2 x	1,5 x	1,3 %
Lockheed Martin Corp	77 761 $	13,4 x	12,8 x	21,0 x	20,7 x	1,8 x	2,5 %
Moyenne		**12,7 x**	**10,6 x**	**17,9 x**	**17,3 x**	**1,6 x**	**2,1 %**
CAE Inc	5 300 $	10,7 x	9,3 x	19,8 x	18,3 x	1,5 x	1,6 %

Conclusion :

- CAE est un titre unique dans le secteur industriel qui est bien positionné pour profiter des opportunités de croissance de l'ensemble de ses segments d'affaires. De plus, sa solidité et sa flexibilité financière lui permettent de réagir rapidement et de consolider leur présence dans divers marchés par l'entremise d'acquisitions ou de partenariats stratégiques.

Indice :	CCL/B	**Dividende par action:**	2,00 $
Siège social :	Willowdale	**Rendement du dividende :**	0,71 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Emballage	**Date d'achat :**	10 novembre 2011
Devise :	CAD	**Rendement total :**	850,54 %

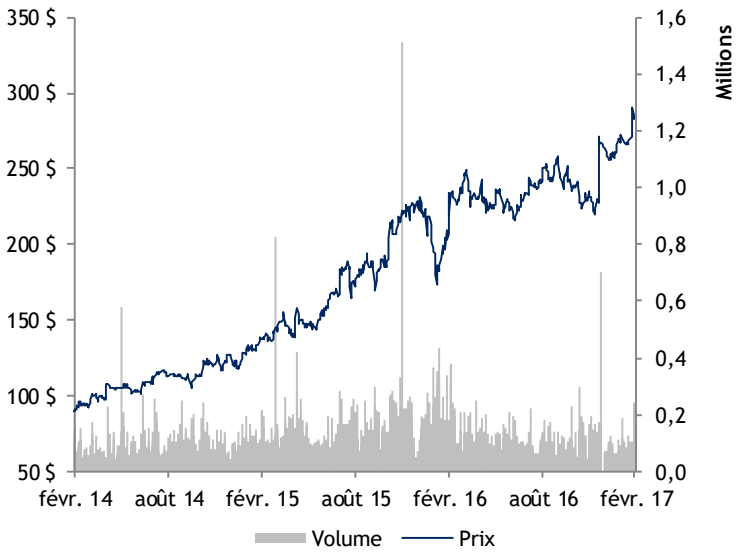
Capitalisation

Prix de l'action :	**282,31 $**
Haut 52 semaines	290,16 $
Bas 52 semaines	209,50 $
Nombre d'actions :	**33 millions**
Capitalisation boursière :	**9 266 $**
Trésorerie :	585 $
Dette :	1 601 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**10 282 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Ventes :	3 975 $
BAIIA :	729 $
Dette nette :	1 016 $
BPA :	11,41 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- CCL Industries est un leader mondial dans le développement de solutions d'emballage spécialisées pour les grands producteurs de marques de produits de consommation.
- La compagnie est divisée en trois segments distincts : Étiquette, conteneurs et tubes.
- Employant plus de 19 000 employés, CCL possède plus de 150 usines de fabrication en Amérique du Nord, Europe, Amérique latine, Asie, Australie, Afrique du Sud et Moyen-Orient.
- Le siège social est basé à Toronto, en Ontario où la compagnie a été fondée en 1951.

Thèse :

- Chacune des trois divisions de l'entreprise est dominante, ce qui lui donne un important avantage compétitif.
- Génération importante de flux de trésorerie libres ce qui supporte les nombreuses acquisitions ainsi que la redistribution aux actionnaires.
- Pénétration des marchés émergents qui offre une croissance largement supérieure (2 à 3 fois plus élevée) à la croissance que connaissent les marchés matures tels que l'Amérique du Nord.
- La compagnie est très solide financièrement et connait une excellente croissance. Cela leur accorde beaucoup plus de flexibilité lors de l'acquisition d'entreprises.

Risques :

- Risques liés aux fluctuations de devises puisque 95 % des ventes aux consommateurs proviennent de l'extérieur du Canada.
- Environnement très compétitif, il n'y a donc aucune garantie que la compagnie va réussir à se démarquer de ses concurrents.
- Dépendance a un petit nombre de consommateurs. En effet, les cinq plus grands consommateurs représentent 28 % des revenus total alors que les 25 plus grands comptent pour plus de 52 % des ventes totales.
- L'intégration des entreprises lors d'acquisitions représentent un défi important pour CCL.

Événements récents et performance :

- CCL a connu un bon exercice financier en 2016. En effet, les revenus ont augmenté de près de 1 milliard de dollars, passant de 3,04 G$ CA en 2015 à 3,97 G$ CA en 2016. Les flux de trésorerie disponibles se situent à 329 M$ CA en 2016, ce qui représente une croissance annuelle moyenne de 30,51% dans les sept dernières années. Le résultat par action est passé de 8,51$/action à 10,46$/action en 2016.
- CCL a annoncé en février dernier l'acquisition de la compagnie *Innovia*, qui offre des produits d'emballage et d'étiquetage spécialisés, en Angleterre.
- Le 13 mai 2016, CCL a annoncé l'acquisition de *Checkpoint Systems*, qui représente aujourd'hui une importante partie de leurs revenus.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	31-déc-16
Ventes	**1 308,6**	**1 889,4**	**2 585,6**	**3 039,1**	**3 974,7**	**4 801,6**	**5 095,0**	**3 974,7**
Croissance		*44,4 %*	*36,8 %*	*17,5 %*	*30,8 %*	*20,8 %*	*6,1 %*	
BAIIA	**256,8**	**295,5**	**476,2**	**605,9**	**728,7**	**977,9**	**1 064,3**	**728,7**
Marge	*19,6 %*	*15,6 %*	*18,4 %*	*19,9 %*	*18,3 %*	*20,4 %*	*20,9 %*	*18,3 %*
Croissance		*15,1 %*	*61,2 %*	*27,2 %*	*20,3 %*	*34,2 %*	*8,8 %*	
Dette nette	**140,1**	**503,0**	**437,2**	**599,8**	**1 016,2**	**1 809,2**	**1 395,8**	**1 016,2**
Levier	0,5 x	1,7 x	0,9 x	1,0 x	1,4 x	1,9 x	1,3 x	1,4 x

Dette :

- La dette totale de l'entreprise a augmentée par rapport à l'exercice précédent. En effet, la dette totale de l'exercice de 2015 était de 1,01 G$ CA, tandis qu'en 2016, elle est de 1,60 G$ CA. Cette augmentation est principalement causée par la stratégie de CCL, qui accorde une grande importance aux acquisitions.
- CCL a un niveau de dette inférieur aux compagnies du secteur, ce qui lui laisse d'importantes possibilités pour continuer sa forte croissance par acquisition.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Emballage Flexible (CAN)							
Intertape Polymer Group Inc	1 341 $	11,0 x	8,7 x	14,3 x	15,5 x	1,5 x	3,2 %
Winpak Ltd	3 470 $	12,5 x	11,7 x	24,9 x	22,9 x	n.a.	4,0 %
Moyenne		**11,7 x**	**10,2 x**	**19,6 x**	**19,2 x**	**1,5 x**	**3,6 %**
Emballage Rigide (US)							
AptarGroup Inc	4 814 $	11,4 x	10,8 x	24,1 x	23,0 x	1,0 x	1,6 %
Ball Corp	13 111 $	22,0 x	11,5 x	21,6 x	17,2 x	7,6 x	0,7 %
Crown Holdings Inc	7 538 $	9,6 x	9,0 x	13,8 x	13,4 x	3,4 x	0,0 %
Owens-Illinois Inc	3 318 $	7,4 x	6,4 x	8,8 x	8,3 x	4,3 x	0,0 %
Moyenne		**12,6 x**	**9,4 x**	**17,1 x**	**15,5 x**	**4,1 x**	**0,6 %**
Emballage Flexible (US)							
Avery Dennison Corp	7 055 $	10,4 x	9,9 x	19,9 x	17,7 x	1,4 x	2,0 %
Bemis Co Inc	4 570 $	10,6 x	9,6 x	18,4 x	16,7 x	2,6 x	2,3 %
Sealed Air Corp	8 857 $	12,4 x	10,8 x	17,5 x	16,4 x	3,9 x	1,3 %
Sonoco Products Co	5 339 $	8,8 x	9,4 x	19,7 x	19,2 x	1,1 x	2,7 %
Moyenne		**10,6 x**	**9,9 x**	**18,9 x**	**17,5 x**	**2,2 x**	**2,1 %**
CCL Industries Inc	10 487 $	15,8 x	11,5 x	26,1 x	22,6 x	1,4 x	0,7 %

Conclusion :

- La forte génération de flux monétaires libres ainsi que le niveau de dette confortable permettra selon nous à CCL Industries de continuer sa stratégie prouvée de croissance par acquisition. De plus, la stratégie de pénétration des marchés émergents permettra aussi une forte croissance organique. La solidité financière de l'entreprise ainsi que sa flexibilité au niveau des fusions et acquisitions renforcent la confiance que nous avons dans le titre.

Indice :	HNL	**Dividende par action:**	0,28 $
Siège social :	Calgary	**Rendement du dividende :**	16,47 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Transport & Logis.	**Date d'achat :**	4 janvier 2013
Devise :	CAD	**Rendement total :**	(74,85 %)

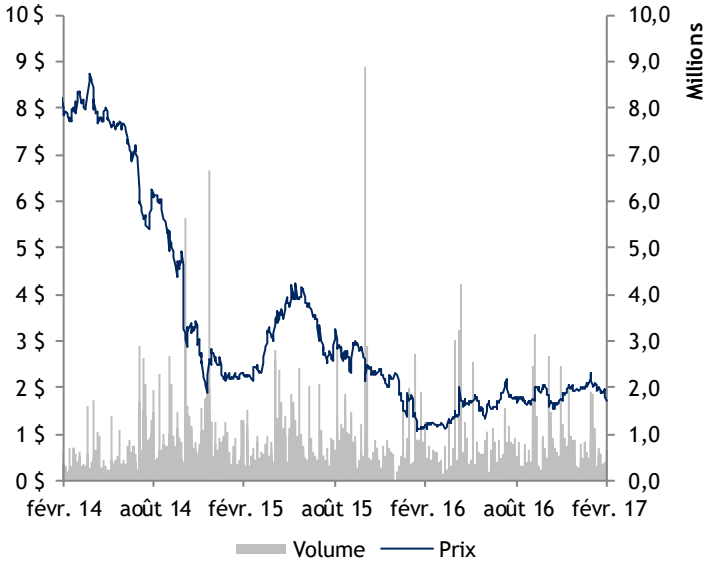
Capitalisation

Prix de l'action :	**1,70 $**
Haut 52 semaines	2,30 $
Bas 52 semaines	1,11 $
Nombre d'actions :	**145 millions**
Capitalisation boursière :	**246 $**
Trésorerie :	-
Dette :	73 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	-
Valeur entreprise :	**319 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Ventes :	251 $
BAIIA :	47 $
Dette nette :	-
BPA :	(0,17 $)

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Horizon North Logistics fournit des services d'hébergement de la main-d'œuvre, d'accès aux chantiers et des solutions à des projets de développement des ressources tels que le développement des sables bitumineux, des mines de minéraux précieux, les pipelines frontaliers, projets hydroélectriques, etc.
- Basée à Calgary, elle opère 100 % de ses activités au Canada, principalement dans les provinces de l'ouest ainsi que dans les territoires du nord où les infrastructures locales ne répondent pas aux besoins.
- La compagnie emploie approximativement 1 750 employés.

Thèse :

- Au moment de l'achat, il y avait un très fort engouement pour le potentiel des sables bitumineux au Canada. Avec 60 % des revenus qui provenaient de ce segment, il y avait une très forte opportunité de croissance pour l'entreprise.
- Selon nos différents modèles d'évaluation, nous considérions la valeur de la compagnie comme étant attrayante.
- La compagnie offre un rendement en dividende très intéressant tout en conservant un faible ratio de distribution.

Risques :

- La volatilité des activités de l'industrie du pétrole, du gaz naturel et des explorations minières causées par des facteurs tels que les prix des commodités peuvent affecter négativement la compagnie.
- Possibilité d'un manque de liquidité qui pourrait engendrer des problèmes au niveau opérationnel affectant ainsi la croissance de l'entreprise.
- Les lois et la régulation gouvernementale sont des risques importants dans cette industrie, car les installations des camps nécessitent des permis.
- La baisse de la demande de commodités affecte négativement la demande de camps d'hébergement.

Événements récents et performance :

- Horizon North Logistics n'a pas affiché la meilleure performance financière lors de la dernière année. En effet, les revenus ont chuté, passant de 369 M$ CA en 2015 à 250 M$ CA en 2016. Toutefois, le cours de l'action est actuellement à 1,68$, ce qui représente une augmentation de 38,8% par rapport à l'année dernière, où le prix se situait à 1,21$. Cela peut représenter le fait que les investisseurs considèrent que le titre comme sous-évalué.
- En août 2016, Horizon North Logistics a annoncé l'acquisition de la compagnie *Empire Camp Equipment Ltd*, qui se spécialise dans les camps et bâtiments spécialisés dans l'Ouest canadien.
- En mai 2016, HNL a complété l'acquisition de Karoleena, une entreprise se spécialisant dans la construction de modules résidentiels et industriels.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	31-déc-16
Ventes	**526,6**	**554,4**	**476,1**	**369,9**	**250,9**	**297,9**	**363,8**	**250,9**
Croissance		*5,3 %*	*(14,1 %)*	*(22,3 %)*	*(32,2 %)*	*18,7 %*	*22,1 %*	
BAIIA	**143,1**	**118,0**	**94,4**	**58,9**	**46,7**	**30,7**	**42,6**	**46,7**
Marge	*27,2 %*	*21,3 %*	*19,8 %*	*15,9 %*	*18,6 %*	*10,3 %*	*11,7 %*	*18,6 %*
Croissance		*(17,6 %)*	*(20,0 %)*	*(37,6 %)*	*(20,6 %)*	*(34,3 %)*	*38,8 %*	
Dette nette	**118,3**	**79,8**	**154,0**	**57,5**	**75,3**	**43,4**	**29,0**	**75,3**
Levier	0,8 x	0,7 x	1,6 x	1,0 x	1,6 x	1,0 x	0,5 x	1,6 x

Dette :

- La dette de la compagnie a augmenté de 2015 à 2016, passant de 57,5 M$ CA à 75,2 M$ CA.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Atco Ltd/Canada	5 694 $	8,9 x	8,3 x	9,1 x	15,3 x	4,0 x	2,3 %
Black Diamond Group Ltd	171 $	7,1 x	6,8 x	n.a.	n.a.	2,8 x	10,1 %
Civeo Corp	365 $	20,2 x	10,2 x	n.a.	n.a.	9,9 x	0,0 %
Oil States International Inc	1 662 $	n.a.	19,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	0,0 %
Clean Harbors Inc	3 282 $	13,0 x	9,9 x	n.a.	n.a.	3,8 x	0,0 %
Moyenne		**12,3 x**	**11,0 x**	**9,1 x**	**15,3 x**	**5,1 x**	**2,5 %**
Horizon North Logistics Inc	246 $	10,9 x	7,0 x	n.a.	n.a.	2,5 x	5,9 %

Conclusion :

- Étant largement exposés au secteur des sables bitumineux, les événements récents sur le marché du pétrole ont eu un impact fortement négatif sur l'entreprise. Bien que l'entreprise connaisse certaines difficultés présentement, nous croyons que le marché affecte le prix de l'action de façon trop importante. Même si le marché des commodités n'est pas à son meilleur présentement, nous croyons que la demande pour l'hébergement des travailleurs va rester présente.

Indice :	MG	**Dividende par action:**	1,00 $
Siège social :	Aurora	**Rendement du dividende :**	1,76 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Pièces Automobiles	**Date d'achat :**	30 octobre 2009
Devise :	USD	**Rendement total :**	281,91 %

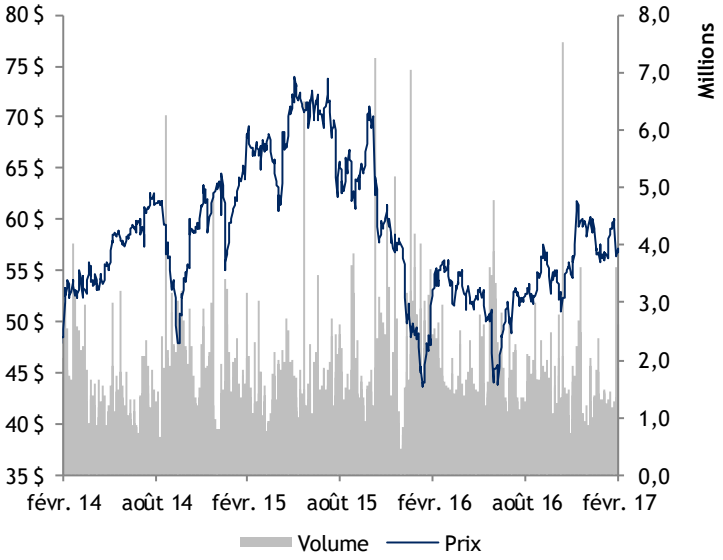
Capitalisation

Prix de l'action :	**56,79 $**
Haut 52 semaines	61,84 $
Bas 52 semaines	43,82 $
Nombre d'actions :	**382 millions**
Capitalisation boursière :	**21 708 $**
Trésorerie :	974 $
Dette :	3 156 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	451 $
Valeur entreprise :	**24 341 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Ventes :	36 445 $
BAIIA :	3 856 $
Dette nette :	2 182 $
BPA :	5,26 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Magna International est un leader mondial dans le domaine de la distribution de pièces automobiles avec 317 facilités de production, 102 centres de développement de produit, d'ingénierie et de vente répartis dans 29 pays.
- La compagnie produit une vaste gamme de produits notamment de la carrosserie, des châssis, des pièces d'intérieur et d'extérieur, des systèmes de toiture, diverses pièces électroniques, mais également des véhicules complets ainsi que de la sous-traitance manufacturière pour plusieurs grands groupes internationaux.
- Basé à Toronto et employant plus de 131 000 personnes, le groupe compte parmi ses clients les plus grands groupes automobiles au monde dont BMW, Daimler, Fiat Chrysler, Ford, Honda, General Motors, Volkswagen, etc.

Thèse :

- Compagnie très peu endettée générant des flux de trésorerie importants.
- Fortes opportunités de croissance dans les marchés émergents.
- Possibilité d'expansion des marges notamment dans le marché américain.
- En position de faire des acquisitions importantes et significatives d'entreprises œuvrant dans des secteurs qui offrent des promesses de croissances importantes.
- Compagnie bien placée pour tirer avantage de la reprise américaine et particulièrement du regain de vigueur du marché automobile américain.

Risques :

- La compagnie est fortement exposée au cycle économique mondial. Advenant une dégradation du climat économique, on peut s'attendre à une diminution de la demande et de la profitabilité générale.
- Le gouvernement Trump menace l'avenir de l'ALENA, ce qui menace les activités de Magna considérant que la compagnie opère au Canada, aux États-Unis et au Mexique.
- L'augmentation de l'endettement reliée au marché automobile est à surveiller. En effet, des régulations au niveau de l'endettement de telles compagnies sont possibles.

Événements récents et performance :

- Magna a affiché une belle année au niveau de sa performance financière. En effet, les revenus affichent une croissance relativement importante, totalisant 36,45 G$ CA, contre 32,13 G$ CA en 2015. De plus, le résultat net, le résultat par action, le BAIIA et les flux de trésorerie disponibles ont tous augmenté lors de l'exercice de 2016.
- Magna a augmenté son dividende trimestriel à 0,275 $ CA par action après les annonces du gouvernement américain concernant leurs intentions d'implanter certaines mesures protectionnistes.
- En septembre dernier, Magna International a commencé à construire les autos *Série 5*, de la compagnie automobile BMW.

Résultats et projections :

(en millions de USD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	31-déc-16
Ventes	**30 837,0**	**34 835,0**	**34 403,0**	**32 134,0**	**36 445,0**	**37 189,0**	**40 749,6**	**36 445,0**
Croissance		*13,0 %*	*(1,2 %)*	*(6,6 %)*	*13,4 %*	*2,0 %*	*9,6 %*	
BAIIA	**2 421,0**	**3 070,0**	**3 455,0**	**3 237,0**	**3 856,0**	**3 876,6**	**4 226,8**	**3 856,0**
Marge	*7,9 %*	*8,8 %*	*10,0 %*	*10,1 %*	*10,6 %*	*10,4 %*	*10,4 %*	*10,6 %*
Croissance		*26,8 %*	*12,5 %*	*(6,3 %)*	*19,1 %*	*0,5 %*	*9,0 %*	
Dette nette	**(1 090,0)**	**(1 181,0)**	**(224,0)**	**(300,0)**	**2 182,0**	**2 586,2**	**2 772,0**	**2 182,0**
Levier	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x

Dette :

- La dette totale de Magna est passée de 2,56 G$ CA à 3,16 G$ CA de 2015 en 2015, tandis que l'encaisse est passée de 2,9 G$ CA à 974 M$ CA.
- Ces changements sont principalement causés par le fait que Magna a effectué plusieurs acquisitions au cours de l'exercice, la plupart ayant été payés avec leur encaisse.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Producteurs canadiens							
Exco Technologies Ltd	503 $	6,2 x	5,3 x	11,1 x	9,1 x	0,3 x	2,4 %
Martinrea International Inc	870 $	5,1 x	4,0 x	6,6 x	5,6 x	2,2 x	1,2 %
Linamar Corp	4 093 $	5,0 x	4,8 x	7,9 x	7,8 x	1,0 x	0,7 %
Moyenne		**5,4 x**	**4,7 x**	**8,5 x**	**7,5 x**	**1,2 x**	**1,4 %**
Producteurs américains							
American Axle & Manufacturing	1 584 $	4,3 x	3,7 x	6,3 x	6,2 x	1,6 x	0,0 %
BorgWarner Inc	9 289 $	18,1 x	7,2 x	13,4 x	12,6 x	2,9 x	1,2 %
Johnson Controls International	39 247 $	33,4 x	10,6 x	15,1 x	14,7 x	7,9 x	2,3 %
Lear Corp	10 205 $	6,1 x	5,5 x	10,5 x	9,3 x	0,4 x	0,8 %
Moyenne		**15,5 x**	**6,7 x**	**11,3 x**	**10,7 x**	**3,2 x**	**1,1 %**
Magna International Inc	22 714 $	5,1 x	5,0 x	8,5 x	7,7 x	0,6 x	2,2 %

Conclusion :

- Magna possède un solide bilan financier et des liquidités suffisantes pour avoir l'occasion de financer d'importantes acquisitions qui lui permettront de profiter des poches de croissance dans son industrie. De manière générale, la santé financière de l'entreprise est solide. De plus, nous croyons que l'entreprise est bien positionnée afin de tirer avantage de la croissance dans le domaine des technologies, de par son expertise interne et ses ressources externes. Les perspectives pour Magna sont donc encore très intéressantes.

Richelieu Hardware Ltd *(en millions de CAD)*

Indice :	RCH	**Dividende par action:**	0,22 $
Siège social :	St Laurent	**Rendement du dividende :**	0,82 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Amélioration résid.	**Date d'achat :**	29 janvier 2015
Devise :	CAD	**Rendement total :**	31,95 %

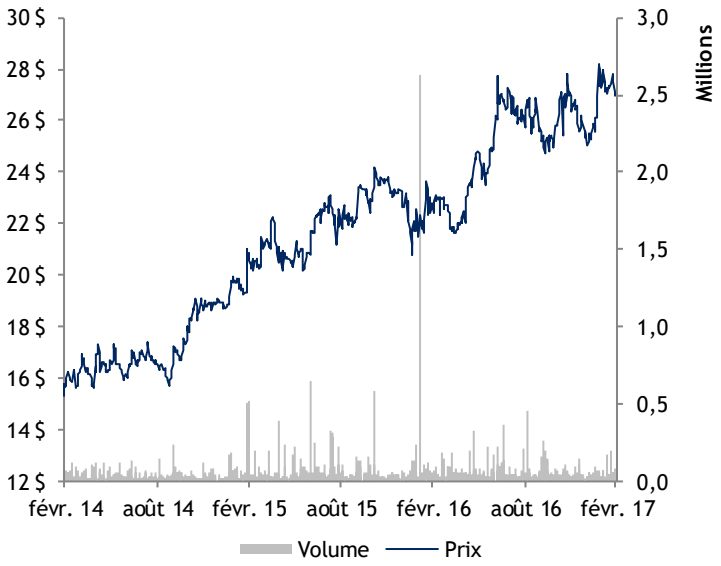
Capitalisation

Prix de l'action :	**26,97 $**
Haut 52 semaines	28,18 $
Bas 52 semaines	21,62 $
Nombre d'actions :	**58 millions**
Capitalisation boursière :	**1 563 $**
Trésorerie :	43 $
Dette :	5 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	4 $
Valeur entreprise :	**1 529 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	30 novembre 2016
Ventes :	844 $
BAIIA :	94 $
Dette nette :	(38 $)
BPA :	1,07 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Quincaillerie Richelieu est un distributeur, importateur et fabricant de matériels et produits de construction complémentaires au Canada et aux États-Unis pour lequel les activités de distribution représentent 95 % des ventes.
- Elle offre plus de 100 000 produits dans une grande variété de catégories, parmi lesquelles : accessoires de cuisine, système d'éclairage, produits de finition et de décoration, quincaillerie fonctionnelle, poste de travail ergonomique, solutions de rangement garde-robe et cuisine, systèmes de portes coulissantes, panneaux décoratifs et fonctionnels, stratifiés haute pression.
- Le siège social est situé à Montréal, Québec et la compagnie a été créée en 1968.

Thèse :

- La stratégie de Richelieu de pénétrer le marché américain qui offre un grand potentiel de croissance à la société.
- Potentiel de croissance organique à l'aide d'une stratégie d'acquisitions et de développement de la gamme de produits.
- Plusieurs opportunités de synergies de ventes et d'améliorations de l'efficacité opérationnelle dans le marché de l'Amérique du Nord.
- Compagnie qui est peu endettée et qui génère des flux de trésorerie disponibles croissants année après année.

Risques :

- Le marché des produits de quincaillerie spécialisée et de rénovation est très compétitif. Si Richelieu ne parvenait pas à appliquer sa stratégie commerciale future avec le même succès que les dernières années, elle pourrait perdre des parts de marché.
- Richelieu est exposé aux risques liés aux fluctuations de devises.
- Elle est aussi exposée au risque d'épuisement des stocks puisque la compagnie doit faire une gestion des stocks rigoureuse tout en entretenant des relations solides avec de nombreux fournisseurs.
- La compagnie doit porter une attention particulière aux acquisitions qu'elle fait et l'intégration de celles-ci.

Événements récents et performance :

- Le cours de l'action de Richelieu a affiché une croissance de 16,67% au cours de la dernière année. Les revenus ont augmenté de près de 13%, pour se situer à 844,5 M$ CA en 2016. Le résultat par action se situe à 1,07$/action, ce qui représente une croissance de 8,1% par rapport à l'an dernier, avec un BPA de 0,99$/action. Les flux de trésorerie disponibles ont presque triplé en 2016, passant de 16,3 M$ CA à 56,1 M$ CA au cours de l'exercice.
- Rachat de 1 004 700 actions ordinaires pour 23,1 M$ et versement de 12,4 M$ CA en dividendes aux actionnaires. Ainsi, Richelieu a distribué 35,5 millions $ à ses actionnaires en 2016, tout en maintenant les ressources financières nécessaires à sa croissance en 2017.
- Le 18 août 2016, la compagnie a complété l'acquisition de Sorenson Hardware, un distributeur de quincaillerie spécialisée situé à Portland.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	30-nov-16
Ventes	**565,8**	**586,8**	**646,9**	**749,6**	**844,5**	**901,5**	**950,5**	**844,5**
Croissance		*3,7 %*	*10,2 %*	*15,9 %*	*12,6 %*	*6,8 %*	*5,4 %*	
BAIIA	**71,2**	**70,4**	**77,4**	**87,7**	**94,4**	**104,5**	**112,5**	**94,4**
Marge	*12,6 %*	*12,0 %*	*12,0 %*	*11,7 %*	*11,2 %*	*11,6 %*	*11,8 %*	*11,2 %*
Croissance		*(1,1 %)*	*10,0 %*	*13,3 %*	*7,7 %*	*10,7 %*	*7,7 %*	
Dette nette	**(49,0)**	**(44,8)**	**(28,4)**	**(25,9)**	**(38,1)**	**n.d.**	**n.d.**	**(38,1)**
Levier	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Dette :

- Au cours de l'exercice de 2016, la dette totale de la compagnie a augmenté, se situant à 4,9 M$ CA, contre 3,6 M$ CA pour 2015. Toutefois, la compagnie demeure très peu endettée.
- L'encaisse de l'entreprise étant plus élevée que sa dette totale, les ratios financiers reliés à la dette nette sont négatifs.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Distributeurs et fournisseurs							
American Woodmark Corp	1 450 $	10,1 x	9,0 x	21,6 x	18,9 x	n.a.	0,0 %
CanWel Building Materials Grou	367 $	10,6 x	8,3 x	5,5 x	12,7 x	3,0 x	9,3 %
Ethan Allen Interiors Inc	860 $	8,7 x	8,1 x	17,9 x	16,2 x	n.a.	2,1 %
WW Grainger Inc	14 389 $	12,0 x	10,8 x	21,2 x	20,2 x	1,4 x	2,0 %
Masco Corp	11 073 $	11,0 x	9,8 x	22,7 x	18,0 x	1,5 x	1,1 %
Stanley Black & Decker Inc	19 964 $	12,6 x	11,1 x	19,8 x	18,3 x	1,5 x	1,7 %
Moyenne		**10,8 x**	**9,5 x**	**18,1 x**	**17,4 x**	**1,9 x**	**2,7 %**
Vendeurs au détail (Can)							
Canadian Tire Corp Ltd	11 033 $	9,7 x	9,1 x	22,7 x	20,2 x	2,1 x	1,1 %
Moyenne		**9,7 x**	**9,1 x**	**22,7 x**	**20,2 x**	**2,1 x**	**1,1 %**
Vendeurs au détail (US)							
Home Depot Inc/The	181 067 $	13,1 x	12,3 x	23,0 x	20,4 x	1,4 x	1,9 %
Lowe's Cos Inc	72 376 $	11,8 x	10,2 x	20,9 x	17,7 x	2,0 x	1,6 %
Moyenne		**12,4 x**	**11,2 x**	**22,0 x**	**19,0 x**	**1,7 x**	**1,7 %**
Richelieu Hardware Ltd	1 547 $	16,0 x	14,2 x	25,0 x	21,8 x	n.a.	0,8 %

Conclusion :

- Richelieu Hardware est une compagnie solide à nos yeux. Elle offre un large éventail de produits ainsi qu'une excellente santé financière. Nous sommes confiants que la compagnie a de belles opportunités de croissance par sa stratégie d'acquisitions rigoureuse et l'augmentation des parts de marchés.

Waste Connections Inc *(en millions de USD)*

Indice :	WCN	**Dividende par action:**	0,62 $
Siège social :	Vaughan	**Rendement du dividende :**	0,54 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Déchet	**Date d'achat :**	22 novembre 2010
Devise :	USD	**Rendement total :**	411,72 %

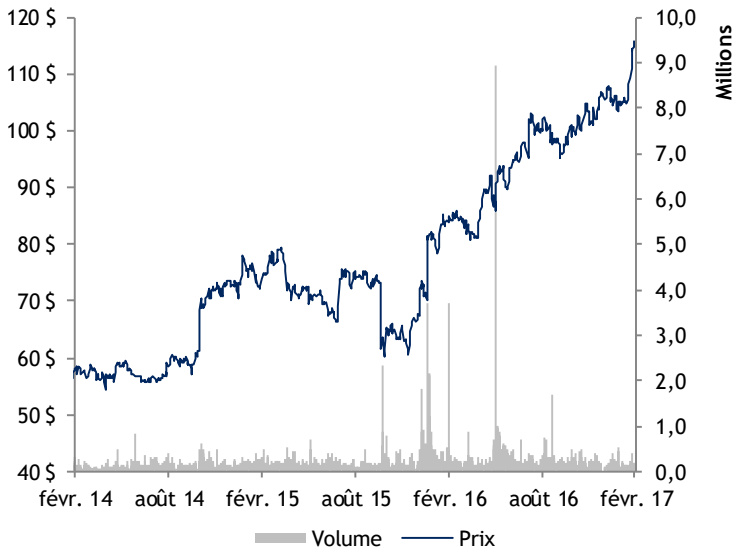
Capitalisation

Prix de l'action :	**115,75 $**
Haut 52 semaines	115,75 $
Bas 52 semaines	80,73 $
Nombre d'actions :	**175 millions**
Capitalisation boursière :	**20 306 $**
Trésorerie :	154 $
Dette :	3 681 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	7 $
Valeur entreprise :	**23 840 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Ventes :	3 376 $
BAIIA :	916 $
Dette nette :	3 527 $
BPA :	2,99 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- Waste Connections est une compagnie qui se spécialise dans la gestion de déchets et de matières recyclables pour des clients industriels, commerciaux et résidentiels.
- Son offre de service diversifiée lui permet de desservir des clients partout au Canada, dans le sud et le nord-est des États-Unis desservant ainsi 13 états américains et 6 provinces canadiennes.
- En plus de faire la collecte des déchets et matières recyclables, Waste Connections opère également plusieurs sites d'enfouissement. Plus récemment, la compagnie a développé plusieurs sites où elle utilise le méthane généré par les déchets en décomposition pour générer du gaz naturel.

Thèse :

- Se positionne comme une compagnie plus défensive dans le portefeuille, car elle est moins sensible aux cycles économiques que les autres compagnies du secteur industriel.
- Les récentes acquisitions et cessions de l'entreprise ont permis de concentrer les activités de l'entreprise sur des projets plus profitables et plus intéressants.
- Les revenus stables de l'entreprise permettent de générer de forts flux de trésorerie libres, ce qui s'avère primordial pour réussir à œuvrer dans une telle industrie qui requiert l'investissement de sommes importantes en capital.
- Est en bonne position pour profiter de la croissance économique du secteur industriel aux États-Unis et au Canada.

Risques :

- Comme la compagnie a besoin de permis et autorisation des différents gouvernements municipaux et régionaux, un risque pour la compagnie est certainement le non-renouvèlement de ses permis qui l'empêcherait de poursuivre ses activités dans les régions concernées.
- Le niveau de dette élevé de Waste Connections pourrait éventuellement impacter de manière négative la compagnie, advenant le cas où les résultats financiers ne sont pas au rendez-vous.
- La majorité des coûts de Waste Connections sont des coûts en salaire, alors la compagnie est très exposée à une hausse du coût de la main-d'œuvre.
- La compétition est très élevée dans l'industrie, avec des compétiteurs qui offrent de plus bas prix.

Événements récents et performance :

- WCN a connu une belle année au niveau de sa santé financière. En effet, les revenus ont affiché une croissance de 59,4%, pour s'établir à 3,38 G$ CA en 2016. Les flux de trésorerie disponibles ont aussi augmenté, passant de 338,2 à 450,6 M$ CA entre les deux exercices financiers.
- Le 3 janvier dernier, WCN a annoncé l'acquisition de *Groot Industries*, une entreprise qui offre les mêmes services que Waste Connections, mais qui apporte un autre éventail de clients.
- Le 1er juin 2016, Waste Connections et Progressive Waste Solutions ont annoncé la combinaison des deux entités pour former le "Nouveau Waste connections."

Résultats et projections :

(en millions de USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	Projections 2017E	Projections 2018E	DDM 31-déc-16
Ventes	**1 661,6**	**1 928,8**	**2 079,2**	**2 117,3**	**3 375,9**	**4 472,8**	**4 697,8**	**3 375,9**
Croissance		*16,1 %*	*7,8 %*	*1,8 %*	*59,4 %*	*32,5 %*	*5,0 %*	
BAIIA	**509,7**	**638,6**	**707,2**	**207,9**	**916,2**	**1 416,4**	**1 531,2**	**916,2**
Marge	*30,7 %*	*33,1 %*	*34,0 %*	*9,8 %*	*27,1 %*	*31,7 %*	*32,6 %*	*27,1 %*
Croissance		*25,3 %*	*10,7 %*	*(70,6 %)*	*340,7 %*	*54,6 %*	*8,1 %*	
Dette nette	**2 307,7**	**2 127,4**	**2 043,1**	**2 200,0**	**3 526,8**	**3 036,5**	**2 418,3**	**3 526,8**
Levier	4,5 x	3,3 x	2,9 x	10,6 x	3,9 x	2,1 x	1,6 x	3,9 x

Dette :

- La dette de WCN a augmenté au cours de l'exercice financier de 2016. En effet, la dette totale est passée de 2,21 G$ CA en 2015 à 3,68 G$ CA en 2016. Les acquisitions sont la principale cause de cette augmentation.
- Le ratio de la dette nette sur BAIIA a diminué de façon importante en 2016. Ce changement est principalement causé par l'augmentation de l'encaisse, passant de 11,0 M$ CA à 154,4 M$ CA, ainsi que l'augmentation du BAIIA, passant de 710,6 M$ CA à 1056,8 M$ CA.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA DDM	VE / BAIIA 2017E	P / E DDM	P / E 2017E	Levier	Rend. Dividende
Waste Management Inc	32 147 $	11,5 x	10,4 x	25,0 x	22,6 x	2,6 x	2,2 %
Republic Services Inc	21 385 $	11,1 x	10,3 x	28,4 x	26,2 x	2,9 x	2,0 %
Cleanaway Waste Management	2 044 $	8,5 x	7,6 x	n.a.	24,7 x	1,2 x	1,5 %
Stericycle Inc	7 099 $	15,7 x	12,1 x	18,4 x	17,8 x	4,2 x	0,0 %
Moyenne		**11,7 x**	**10,1 x**	**23,9 x**	**22,8 x**	**2,7 x**	**1,4 %**
Waste Connections Inc	20 323 $	20,5 x	13,0 x	29,0 x	27,6 x	3,8 x	0,9 %

Conclusion :

- La rigueur de Waste Connections envers la stabilité de ses flux monétaires, ses partenariats actuels et ses potentielles acquisitions nous permettent d'envisager un avenir positif pour la compagnie. De plus, le secteur dans lequel WCN opère est relativement stable, alors le côté défensif du titre est très important pour le secteur industriel.

Indice :	WSP	**Dividende par action:**	1,50 $
Siège social :	Montreal	**Rendement du dividende :**	3,34 %
Industrie :	Industriel		
Sous-secteur :	Consultation ingénérie	**Date d'achat :**	13 janvier 2017
Devise :	CAD	**Rendement total :**	0,91 %

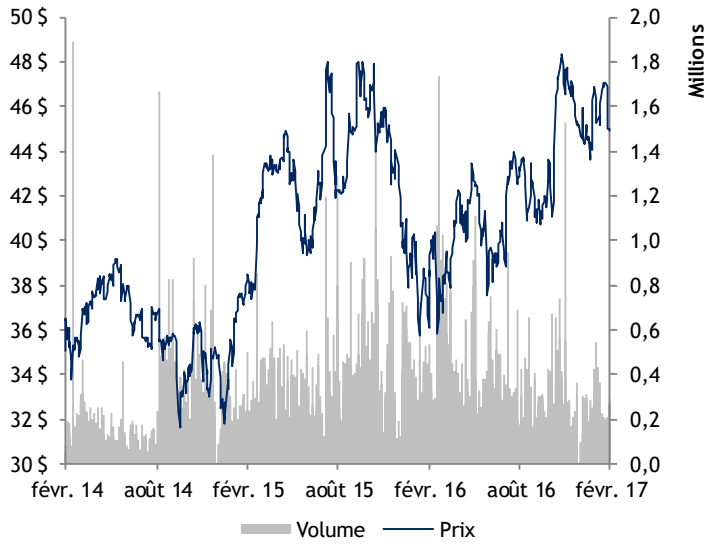
Capitalisation

Prix de l'action :	**44,91 $**
Haut 52 semaines	48,37 $
Bas 52 semaines	35,79 $
Nombre d'actions :	**102 millions**
Capitalisation boursière :	**4 574 $**
Trésorerie :	231 $
Dette :	1 050 $
Actions privilégiées :	-
Intérêts minoritaires :	1 $
Valeur entreprise :	**5 395 $**

Données financières DDM

Dernier trimestre (Q4):	31 décembre 2016
Ventes :	6 380 $
BAIIA :	462 $
Dette nette :	819 $
BPA :	2,47 $

Performance 3 ans



Source: Bloomberg en date du 28 février 2017

Description de la compagnie :

- WSP Global est une entreprise de services qui œuvre dans le domaine de l'ingénierie. Celle-ci offre des services professionnels dans différents domaines tels la construction, l'infrastructure, le transport, la gestion de projet et l'énergie.
- WSP comporte 4 divisons principales, soit le transport et infrastructures, bâtiment, industriel et énergie ainsi que la division de l'environnement.
- La compagnie possède une grande variété d'expertises professionnelles grâce à la diversification de son capital humain au sein de l'entreprise.

Thèse :

- La compagnie a des sources de revenus qui sont très diversifiées grâce à son exposition à plusieurs industries. WSP élargit son exposition globale grâce à une stratégie de fusions et acquisitions.
- WSP travaille sur de nombreux projets d'énergie renouvelables, un secteur qui connait une croissance très rapide et qui a un énorme potentiel d'expansion.
- L'entreprise affiche de belles perspectives de croissance à long terme, et ce, grâce à une santé financière solide, des revenus en croissance et de bonnes marges.
- WSP est moins endetté que ses comparables et offre un rendement en dividende très intéressant, un élément clé pour le retour aux investisseurs.

Risques :

- WSP a une légère dépendance à ses plus gros clients. La perte de ceux-ci pourrait amener certaines difficultés financières.
- La compagnie étant très diversifiée, autant géographiquement qu'à travers ses secteurs d'activité, est exposée à des risques qui sont reliés à la gestion de l'entreprise.
- WSP a une stratégie agressive d'acquisition d'entreprises. Une mauvaise intégration de ses filiales avec la société mère pourrait mettre en péril le bon fonctionnement des opérations.
- L'entreprise est exposée au marché immobilier à travers différents projets, alors l'accès au crédit et les taux d'intérêt sont des risques pour WSP.

Événements récents et performance :

- WSP a procédé à l'acquisition de Mouchel Consulting, un leader britannique en consultation d'ingénierie pour la somme de 120,4 M$ CA. L'acquisition est en ligne avec la stratégie qu'a mise sur pied WSP, soit d'augmenter sa présence dans le marché de l'Angleterre pour profiter des investissements gouvernement locaux en infrastructure.
- Au mois d'octobre, la compagnie a nommé Alexandre L'Heureux comme nouveau Président et chef de la direction de WSP. Par le fait même, Bruno Roy, anciennement de McKinsey, s'est joint à WSP pour être en charge des finances de l'entreprise.

Résultats et projections :

(en millions de CAD)

						Projections		DDM
	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	31-déc-16
Ventes	**1 257,5**	**2 016,0**	**2 902,4**	**6 064,0**	**6 379,6**	**5 210,0**	**5 546,5**	**6 379,6**
Croissance		*60,3 %*	*44,0 %*	*108,9 %*	*5,2 %*	*(18,3 %)*	*6,5 %*	
BAIIA	**104,3**	**159,4**	**171,8**	**429,7**	**460,4**	**551,2**	**615,4**	**460,4**
Marge	*8,3 %*	*7,9 %*	*5,9 %*	*7,1 %*	*7,2 %*	*10,6 %*	*11,1 %*	*7,2 %*
Croissance		*52,8 %*	*7,8 %*	*150,1 %*	*7,1 %*	*19,7 %*	*11,6 %*	
Dette nette	**103,3**	**61,9**	**597,6**	**785,3**	**819,3**	**785,5**	**650,3**	**819,3**
Levier	1,0 x	0,4 x	3,5 x	1,8 x	1,8 x	1,4 x	1,1 x	1,8 x

Dette :

- WSP détient présentement une dette long terme de 914.2 M$ CA dont 135,9 M$ CA sont dû en 2017.
- Le niveau d'endettement de WSP est resté relativement bas en 2016. En effet, la dette nette représentait 1,78x le BAIIA de la compagnie, ce qui est inférieur à ses compétiteurs. Ceci est une bonne nouvelle et permettra à WSP de continuer la série d'acquisitions de compétiteurs.

Comparables :

Compagnie	Cap. (million C$)	VE / BAIIA		P / E		Levier	Rend. Dividende
		DDM	2017E	DDM	2017E		
Stantec Inc	3 884 $	13,8 x	10,1 x	20,4 x	16,4 x	2,4 x	1,3 %
Tetra Tech Inc	2 258 $	13,3 x	10,1 x	20,2 x	16,9 x	1,4 x	0,9 %
WS Atkins PLC	1 493 $	n.a.	7,7 x	13,2 x	12,2 x	0,7 x	2,7 %
Cardno Ltd	552 $	n.a.	11,1 x	n.a.	23,6 x	n.a.	0,0 %
TRC Cos Inc	346 $	22,0 x	7,6 x	n.a.	15,1 x	3,3 x	0,0 %
IBI Group Inc	193 $	9,1 x	8,9 x	n.a.	11,9 x	4,1 x	0,0 %
Moyenne		**14,5 x**	**9,2 x**	**17,9 x**	**16,0 x**	**2,4 x**	**0,8 %**
WSP Global Inc	4 771 $	12,1 x	9,9 x	19,0 x	17,4 x	1,8 x	3,2 %

Conclusion :

- WSP Global est un leader en termes de qualité de ses services de consultation. De plus, la compagnie est très bien positionnée par la diversification de ses activités en infrastructure, tout en étant peu exposée à l'industrie du pétrole et du gaz naturel. Par ailleurs, WSP a débuté à mettre sur pied un plan de croissance important, en mettant l'emphase sur des acquisitions internationales qui sauront particulièrement bien s'intégrer à l'ensemble global de la compagnie. Cet aspect intéressant de la compagnie est et sera un point clé pour le succès de WSP.

Remerciements

INVITÉS ET VISITES

Automne 2016

Jean-François Marcoux
Associé
White Star Capital
Capital de risque

Vincent Décary
Directeur Senior
Cirque du Soleil
Finance corporative

Jasmyn Beauséjour & Pascal Drolet
Consultants
Boston Consulting Group
Consultation en management

François Rainville
Vice-président & Gestionnaire de portefeuille
Groupe Bourque Rainville - RBC Dominion
Gestion de patrimoine

Gabriel Joubert-Séguin
Courtier & Stratège de marché
RJ O'Brien
Marché des commodités

Luc Sicotte
Président & Chef de la direction
Société immobilière Landmark
Gestion immobilière

Benoit Poirier
Analyste de recherche - Industriel
Desjardins Marché des capitaux
Recherche sur les actions

Adrian Mayor-Mora, Eric Nguyen, Olivier Sanschagrin, Jonathan Brun & Akram Bencherif
Scotiabank Global Banking and Markets –
Bureau de Montréal
Financement des sociétés

Hiver 2017

Jean-Christophe Aubert
Associé
Investissement PSP - Infrastructure
Placements privés

Marc-Antoine Miron
Analyste
Financière Banque Nationale
Solutions de gestion des risques

Gabriel Laurin
Associé
Clearsping Capital Partners
Placements privés

Éric Gauthier & Thomas Cockburn
Power Energy,
Power Corporation of Canada
Finance Corporative

Élaine Barsalou & Marc-André Lemieux
Directrice générale & Analyste
Financière Banque Nationale
Financement des sociétés

Pierre Lapointe
Fondateur
LuxArbor Institutional Positioning
Recherche – Marchés des capitaux

FPHEC 2016-2017

Équipe exécutive

André Masse | Président
Jérémie Lebel-Guay | Gestionnaire
Julien Desgagné | Gestionnaire
Vincent Lamarche | Gestionnaire

Conjoncture

Jean-Benoît Courchesne | Chef de secteur
Jean-Sébastien Gagnier | Analyste
Sophie Chabanne-Salbaing | Analyste

ConsoBio

Chester Liu | Chef de secteur (hiver)
Lindsey Gresham | Chef de secteur (automne)
Etienne Gravel | Analyste

Énergie

Pierre-Hugues Forest-Le Sieur | Chef de secteur
Mathieu Cloutier | Chef de secteur
Aurélie Desjardins-Michaud | Analyste
Benjamin Élémond | Analyste

Financier

Adam El Ghazali | Chef de secteur
Simon Campbell | Analyste

Industriel

Jordan Di Corpo | Chef de secteur (hiver)
Vincent Lamarche | Chef de secteur (automne)
Louis-Charles Gauthier | Analyste
Alexandre Minville | Analyste

InfoTech

Clarisse Quellec | Chef de secteur
Marc-Olivier Archambault | Analyste

Matériaux

William Beaudry | Chef de secteur (hiver)
Naomi Francoeur-Vallière | Chef de secteur (automne)
Gabriel Hamelin | Analyste
Étienne Gauthier | Analyste

Conseil d'administration

Fonds de placement étudiant HEC

André Masse | Président
Jérémie Lebel-Guay | Gestionnaire
Julien Desgagné | Gestionnaire
Vincent Lamarche | Gestionnaire

Corps professoral

Jacques Lemay
Professeur invité
Département de finance

Jean-Philippe Tarte
Maître d'enseignement
Département de finance

Professionnels

Pierre Lapointe
Fondateur
LuxArbor Institutional Positioning
Recherche – Marchés des capitaux

Patrick Bui
Directeur
RBC Marché des capitaux
Financement des sociétés

Antoine Racine
Analyste
HSBC Canada
Services aux grandes entreprises

Philippe A. Bouchard
Gestionnaire
Investissements PSP
Placements privés

Carl Dussault
Fondateur
EvoVest
Gestion de portefeuille

Compétitions académiques

Jeux du commerce

Finance
Julien Desgagné
Jérémie Lebel-Guay
André Masse

Simulation boursière
Jean-Benoît Courchesne
Adam El Ghazali
Gabriel Hamelin
Vincent Lamarche

Omnium Financier

Finance corporative
Jordan Di Corpo
Pierre-Hugues Forest-Le Sieur
Vincent Lamarche

Finance de marché
Jean-Benoît Courchesne
Julien Desgagné
André Masse

Simulation boursière
William Beaudry
Adam El Ghazali
Etienne Gravel
Chester Liu

Quiz
Gabriel Hamelin

Compétitions internationales

AIBC

Alberta International Case Competition (Jasper, Canada)
Vincent Lamarche

CFA Institute Research Challenge

CFA Institute Research Challenge (Seattle, États-Unis)
Jean-Benoît Courchesne
Chester Liu

BIICC

BI International Case Competition (Oslo, Norvège)
Vincent Lamarche

UNICC

Universidad de Navarra International Case Competition (Pampelune, Espagne)
Jean-Benoît Courchesne

COMMANDITAIRES

Le Fonds de placement étudiant tient à remercier ses précieux commanditaires qui ont rendu possible la tenue d'événements exceptionnels en 2016-2017.

HEC MONTRÉAL

FPHEC.CA
info@fphec.ca

3000 Chemin de la Côte-Sainte-Catherine
Montréal, Québec Canada
H3T 2A7

Limitation de responsabilités

Cette présentation est confidentielle et a été préparé par le Fonds de placement étudiant HEC (« FPHEC »). En préparant cette présentation, le FPHEC s'est basé, sans aucune vérification indépendante, sur l'information publiquement disponible. L'information et toutes les analyses dans cette présentation sont préliminaires et elles n'ont pas pour objectif d'établir une « valeur », « une évaluation formelle » ou « un opinion d'expert » par rapport à une entité cotée en bourse régie par les lois canadiennes ou autres. Nous ne sommes pas des experts sur le plan légal, fiscal ou comptable et nous exprimons notre opinion par rapport à ces sujets seulement à titre d'information pour les besoins de la présentation.

Cette version imprimée de la présentation est incomplète sans les références verbales, les discussions ou tout autre élément écrit qui est complémentaire.

Ce matériel est confidentiel et il est destiné seulement à votre bénéfice et pour votre usage interne et ne peut être reproduit, cité en partie ou à part entière, disséminé de quelques manières ou pour quelque raison sans avoir obtenu le consentement écrit du FPHEC pour n'importe quelle de ces instances.