

Source : Webfin.com (1999)

Groupe BMTC: Une compagnie de grande qualité à 6 fois les profits

Le Groupe BMTC (TSE, GBT.A, 19,25\$) est une chaîne de vente aux détails de meubles mieux connu sous le nom de ses filiales, Brault et Martineau Inc. et Ameublements Tanguay. Depuis 5 ans, la croissance des bénéfices par action de la compagnie a été de plus de 20 % par année grâce à une combinaison d'une croissance organique saine, d'une gestion de l'exploitation parcimonieuse et de rachats massifs de ses actions en circulation. Pourtant, le titre en Bourse reste peu suivi - malgré qu'il ait triplé en quatre ans - et son évaluation boursière est des plus alléchantes. En effet, une fois ajusté pour les liquidités, le titre se transige en Bourse à 6 fois les profits prévus pour 2000.

M. Yves Des Groseillers, le PDG du Groupe BMTC, est un homme de peu de mots (son rapport annuel est des plus minces). Mais il a su mettre sur pieds depuis plus de 10 ans une entreprise de ventes aux détails qui, contrairement à la majorité des autres joueurs de cette vaste industrie, génère de grandes quantités de liquidités surtout compte tenu du capital investit. En effet, en 1998, la compagnie a généré 16 millions de dollars (M\$) de liquidités sur 58 M\$ d'inventaires (avec un taux de rotation annuel de 9x) et 66 M\$ d'immobilisations pour un rendement de 13 %. Sur l'avoir des actionnaires (sans dette et net des liquidités de 17 M\$), le rendement atteint 21 %, un niveau rarissime dans le secteur de l'industrie du détail.

La recette de M. Des Groseillers est simple: offrir les meilleurs prix pour les meubles vendus en magasin et avoir l'exploitation la plus parcimonieuse possible. Aussi, ce n'est pas la croissance des revenus qui compte mais la rentabilité et le rendement sur le capital utilisé. Par exemple, de 1996 à 1999, les revenus ont augmenté de 28 %, l'avoir des actionnaires de 13 %, le nombre d'actions en circulation a été réduit de 15 % et les bénéfices par action ont grimpé de 123 % (voir tableau). Autre point important: En 1998, BMTC a changé sa pratique en matière de crédit accordé aux consommateurs (son fameux "Ne payant rien avant janvier xxxx"). En effet, le crédit accordé à ses clients est maintenant assuré à même une carte de crédit émise par une institution financière. Ce changement majeur a eu pour effet d'éliminer une importante portion des comptes à recevoir et du niveau de la dette sous-jacente. Lors de la prochaine récession, la compagnie devrait donc moins souffrir de mauvaises créances et ses profits devraient en être plus stables.

Malgré tout cela, le titre de BMTC fait du surplace depuis deux ans. En fait, il est en baisse de 25 % par rapport à son haut atteint en 1998 de 26,85\$. Il est vrai que le taux de croissance futur ne pourra être maintenu au niveau des dernières années. En effet, à cause de sa forte domination au Québec, les perspectives de croissance des revenus sont assez faibles. Probablement, les profits ne pourront croître qu'à 5-8 % par année. Par contre, si la compagnie ne trouve pas d'opportunités d'investissement intéressantes, les bénéfices devraient être retournés aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachat d'actions ce qui est très positif. Aussi, l'évaluation du titre est tellement basse qu'il ne peut qu'être source de récompenses peut-être pas spectaculaires mais à tout le moins très satisfaisantes. En effet, à 19,25\$, le titre ne se transige qu'à 7 fois les profits prévus en 2000. De plus, la compagnie possède dans ses coffres 17 M\$ de liquidités soit 2,4\$ par action (sans dette). Une fois ajusté pour cela, l'investisseur paye donc en Bourse 17\$ pour 2,84\$ de profits soit un ratio cours-bénéfices de moins de 6 fois. Si la compagnie retourne aux actionnaires chaque dollar de profits - sous une forme ou sous une autre - dans le futur, cela correspondrait à un rendement de 17 % annuel.

Groupe BMTC A (TSE, GBT.A, 19,25 \$)					
	1996	1997	1998	1999 *	2000 *
Revenus (M)	423,0 \$	467,2 \$	518,8 \$	540,0 \$	565,0 \$
Croissance des revenus	-	10 %	11 %	4 %	5 %
Profits nets (M) **	9,8	13,9	16,1	18,5	19,6
Marges nettes	2,3 %	3,0 %	3,1 %	3,4 %	3,5 %
Nombre d'actions (M)	8,5	8,0	7,3	7,2	6,9
Bénéfices par action (BPA)	1,16 \$	1,74 \$	2,21 \$	2,59 \$	2,84 \$
Croissance des BPA	-	50 %	27 %	17 %	10 %
Avoir propre moyen (M)	84,0	92,0	94,0	95,0	96,0
Rendement / avoir	12 %	15 %	17 %	19 %	20 %
* Estimation ** ajusté pour charges extraordinaires et d'achalandages					