

Les 12 titres favoris de nos experts



Stéphane Rolland

stephane.rolland@tc.tc

@srolland_la

L'arrivée de l'automne est synonyme de table ronde dans le cahier Investir. Il s'agit d'un exercice annuel où l'on réunit autour d'une table quatre gestionnaires, avec cette simple question : quels sont vos trois titres préférés ? Voici leurs 12 suggestions et un résumé de la discussion. De plus, vous pourrez lire un bilan de la table ronde de 2015, en page 19.

Les choix de François Rochon

Président de Giverny Capital

1

Groupe MTY

Pour François Rochon, le choix de Groupe MTY (MTY, 40,63\$) est d'abord et avant tout un vote de confiance envers Stanley Ma, le dirigeant et fondateur du franchiseur montréalais. Si le passé est garant de l'avenir, l'homme d'affaires devrait mener l'acquisition de Kahala Brands de main de maître, croit le gestionnaire de portefeuille et président de Giverny Capital.

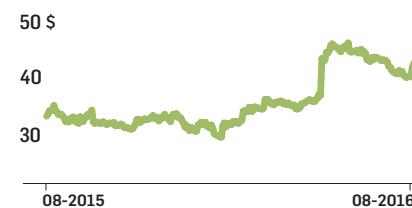
Groupe MTY a mis la main sur les enseignes de l'entreprise américaine pour un montant de 400 millions de dollars américains en juillet. Il s'agit d'une transaction transformationnelle pour la société montréalaise, qui double sa taille et obtient un tremplin vers les États-Unis.

Il est encore «un peu tôt» pour estimer l'impact qu'aura la transaction, mais M. Rochon a confiance dans le fait que les deux entreprises s'intégreront harmonieusement. «Le potentiel est vraiment intéressant, poursuit-il. Ça ajoutera une plateforme américaine pour la croissance de MTY. Cela lui permettra d'exporter des enseignes qui fonctionnent bien au Canada.»

Le défi de MTY sera de bien intégrer Kahala et de rembourser sa dette, note Leon Aghazarian, de la Financière Banque Nationale. L'analyste juge que le prix payé est plus cher que ce à quoi nous avait habitués l'entreprise. Il reste sur les lignes de côté avec une recommandation «performance de secteur». Trois analystes seulement suivent le titre : un en recommande l'achat, et deux suggèrent de le conserver.

M. Rochon, pour sa part, réitère son appui. «J'ai confiance en Stanley Ma. C'est un gars prudent. Il a pensé à son affaire avant d'acheter Kahala.»

GROUPE MTY (MTY, 40,63\$)



François Rochon

2

Carmax

Avec Carmax (KMX, 59,09\$US), le gestionnaire propose de nouveau son choix de la table ronde de 2012. Quatre ans plus tard, il reste à ses yeux encore un grand potentiel pour consolider l'industrie de la vente de voitures d'occasion.

«J'ai toujours la même opinion, dit-il. Cette entreprise révolutionne la vente au détail de voitures de seconde main. Elle est au début de sa phase de croissance. Elle n'a que 3% des parts d'un marché fragmenté. Carmax compte 159 magasins. L'entreprise pourrait augmenter ce nombre jusqu'à 350-400 sur une décennie.»

Carmax possède un avantage concurrentiel «difficile à trouver ailleurs» grâce à sa réputation et à son service à la clientèle, juge M. Rochon. «Les clients savent qu'ils auront une voiture qui a été inspectée et qui fait l'objet d'une garantie. Le prix n'est pas négociable, contrairement à ce qui se passe chez d'autres concessionnaires. Ils n'ont donc pas à se demander s'ils obtiennent le meilleur prix. Ils paient pour ce qu'ils ont.»

Même s'il croit que Carmax est «l'une des sociétés les mieux gérées», John Rakotondrajaona, de Claret, a des interrogations sur la division financière de Carmax, qui représente 15% de ses activités. «C'est difficile de voir comment ils vont financer leurs dettes lors de la prochaine récession.»

François Rochon répond que Carmax ne finance que les clients au bilan le plus solide et adresse les autres à un tiers parti. «C'est vrai que c'est une crainte, admet le gestionnaire. Ça peut avoir un impact sur les bénéfices. Les profits ne montent pas en ligne droite, mais lorsque la croissance est moins forte, ça donne une occasion d'acheter l'action.»

«Carmax révolutionne la vente au détail de voitures de seconde main. Elle est au début de sa phase de croissance. Elle n'a que 3% des parts d'un marché fragmenté.»

— François Rochon, président de Giverny Capital

3

Wells Fargo

Wells Fargo (WFC, 48,41\$US) est un bon choix pour les investisseurs qui cherchent un titre «pépère», croit François Rochon. Même s'il s'agit d'un investissement prudent, la société affiche tout de même une bonne croissance interne, selon le gestionnaire de portefeuille.

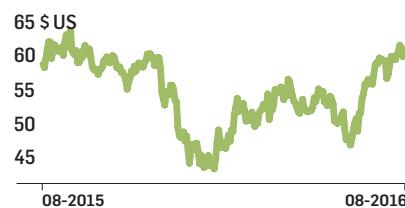
A 12 fois les bénéfices de 2016, Wells Fargo a une évaluation «raisonnable» par rapport au S&P 500 qui est à 18,66 fois, note-t-il. «C'est une société très stable. Ses activités sont très simples à comprendre. Elle est plus prudente. On ne la trouve pas dans les produits exotiques. De plus, elle réussit à augmenter ses parts de marché.»

Wells Fargo se démarque avantageusement par rapport aux institutions financières canadiennes, ajoute M. Rochon. Dans un marché saturé, les institutions financières canadiennes ne parviennent pas à gagner des parts de marché, contrairement à ce que fait Wells Fargo, selon lui. «Il est rare que je base mon jugement sur une thèse macroéconomique, mais je crois que l'immobilier canadien comporte certains risques de dérapage.»

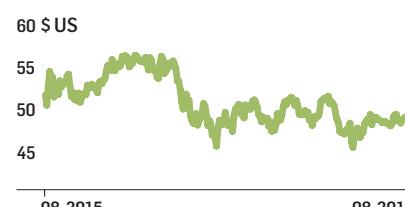
Les analystes, pour leur part, sont partagés au sujet de la banque américaine. Ainsi, 19 émettent une recommandation d'achat, 13 optent pour «conserver», et 5, pour «vendre».

À long terme, la faiblesse des taux d'intérêt exerce des pressions sur les marges des banques, dit M. Rochon. «Les taux devront toucher un plancher un jour, et lorsqu'ils recommenceront à augmenter, cela améliera les marges des banques.»

CARMAX (KMX, 59,09\$US)



WELLS FARGO (WFC, 48,41\$US)



Source : Bloomberg



Philippe Hynes

Les choix de Philippe Hynes

Président de Tonus Capital

4

Uni-Sélect

Maintenant qu'elle a recentré ses activités, Uni-Sélect (UNS, 30,30 \$) a plusieurs catalyseurs devant elle, croit Philippe Hynes, gestionnaire de portefeuille et président de Tonus Capital.

« La société peut compter sur une croissance de marché d'environ 3 ou 4 % par année, dit-il. Elle gagne aussi des parts de marché. L'autre vecteur de croissance, ce sont les acquisitions. À cet égard, le nouveau pdg, Henry Buckley, est expérimenté. Il a clairement dit que sa stratégie serait de faire des acquisitions, et Uni-Sélect a le bilan pour les réaliser. »

Il reste encore beaucoup d'acteurs de petite taille dans le marché de la distribution de pièces automobiles, note M. Hynes. Uni-Sélect peut encore s'endetter, poursuit-il. À 15 fois les bénéfices de 2017, le prix à payer est raisonnable puisque la rentabilité est « prévisible ».

Le nouveau dirigeant plaît aussi à John Rakotondrajaona, de Claret. « Disons les choses franchement, c'est une action qui n'est allée nulle part pendant longtemps. La direction transmet mieux son message aux investisseurs. »

La majorité des analystes croient aussi à ce redressement. Ils sont cinq à émettre une recommandation d'achat, par rapport à deux recommandations « conserver ».



En complément de notre reportage, regardez notre capsule vidéo enregistrée avec les quatre gestionnaires sur le Web et dans notre version iPad.



Source : Bloomberg

5

Blue Bird

Le contexte économique et démographique est favorable au constructeur d'autobus scolaires Blue Bird Corporation (BLBD, 14,61 \$ US), estime Philippe Hynes. Et qui sait, une généreuse offre d'acquisition pourrait même être au menu.

« Ça va bien depuis deux ans pour l'entreprise, note le président de Tonus Capital. Le nombre d'étudiants est en hausse. Avec la reprise du marché immobilier, les revenus fonciers augmentent, ce qui permet aux commissions scolaires d'investir dans leur flotte. »

Dans ce marché favorable, Blue Bird fait bonne figure, ajoute-t-il. « La société est à l'avant-garde dans la production d'autobus au propane, avec près de 75 % de parts d'un marché en croissance. C'est un autobus qui est plus facile d'entretien et dont l'efficacité énergétique est supérieure. »

Les barrières à l'entrée sont importantes. Les commissions scolaires ont tendance à faire affaire avec les fournisseurs qu'ils connaissent, explique M. Hynes. De plus, la réglementation force un renouvellement régulier de la flotte d'autobus scolaires pour des raisons de sécurité.

Les bonnes surprises peuvent également survenir. Blue Bird a reçu une offre d'acquisition de la part d'American Securities pour un montant qui varie de 12,80 à 13,10 \$ US par action. Or, cette offre a peu de chances d'être acceptée, car elle ne propose pas de prime. « C'est peut-être une stratégie pour ouvrir les discussions, suppose M. Hynes. Il est possible qu'il y ait une offre à un prix nettement plus élevé que la valeur actuelle. Même sans transaction, les perspectives sont bonnes. »

Le titre est peu suivi par la communauté financière, mais les trois analystes qui le font émettent une recommandation d'achat.

6

Comcast

Les Américains ont beau se désabonner en masse de la télévision par câble, le câblos distributeur Comcast (CMCSA, 65,66 \$ US) a de belles perspectives d'affaires, selon Philippe Hynes.

« Il continue d'ajouter de nouveaux abonnés. L'investissement dans la technologie et dans le service à la clientèle contribue à cette bonne performance. La société a une protection. Si les gens se désabonnent de la télévision payante, ils se tourneront vers les Netflix de ce monde et ils auront besoin d'Internet. Ça passe par le même tuyau. »

Comcast possède aussi la chaîne de télévision NBC, des studios de cinéma et une participation dans les parcs Universal. Cela représente toutefois moins du quart des activités. La grande majorité est concentrée dans la câblodistribution. M. Hynes souligne tout de même que les Jeux olympiques, qui ont eu lieu en août, et les élections américaines sont susceptibles d'accroître les cotés d'écoute de NBC.

John Rakotondrajaona, de Claret, pense lui aussi que Comcast est bonne société. Il note que l'ampleur de son réseau de câbles Internet en fait un acteur incontournable. « Seule petite ombre au tableau, je crois qu'il est possible que le nouveau gouvernement américain intervienne dans le secteur, mais ça n'enlève rien au fait que c'est une bonne société, très bien gérée. »

La très grande majorité des analystes sont optimistes à l'égard du titre. Ils sont 27 à émettre une recommandation d'achat de l'action, par rapport à 4 qui suggèrent de la garder.

Les choix de John Rakotondrajaona

Analyste, Claret

7

Mallinckrodt

C'était une stratégie prisée; elle est maintenant honnie. Les pharmaceutiques qui misent sur l'effet de levier pour croître par acquisitions ont traversé des zones de turbulences à la Bourse. Dans cette vague, Mallinckrodt (MNK, 83,06 \$ US) a été injustement punie, croit John Rakotondrajaona, analyste chez Claret.

« Même si elle a utilisé cette stratégie, elle se distingue des acteurs qui ont eu des déboires, comme Valeant ou Concordia Healthcare. Elle a beaucoup moins de dettes. Les acquisitions ont été faites à des multiples plus raisonnables. Les flux de trésorerie sont restés solides malgré les acquisitions. D'autres joueurs faisaient croître leur bénéfice par action sans que les liquidités suivent; ce n'est pas le cas ici. »

Il est « peu probable » que la société continue de miser sur les acquisitions, croit l'analyste. Il estime qu'elle a les outils pour générer de la croissance interne. Et il prévoit que le bénéfice par action pourrait connaître un rythme de croissance supérieur à 10 % par an. Cette croissance sera favorisée par des médicaments qui répondent à des besoins spécifiques, notamment des antidiouleurs sans opioïdes pour la chirurgie ou un médicament pour un trouble respiratoire chez les bébés.

Des 18 analystes qui suivent le titre, ils sont 15 à émettre une recommandation d'achat et 3 à suggérer de le conserver. Philippe Hynes, de Tonus Capital, veut éviter le secteur.



John Rakotondrajaona

Il n'aime pas le modèle d'effet de levier, et il éprouve un malaise par rapport à l'endettement de la société. M. Rakotondrajaona répond que dans ce secteur il faut séparer le bon grain de l'ivraie. Mallinckrodt se range du côté des bonnes semences, selon lui.

8 Orion Engineered Carbons

Orion Engineered Carbons (OEC, 18,37 \$US) fabrique du carbone noir, un produit chimique essentiel utilisé dans notre quotidien. Pourtant, la société n'attire pas l'attention qu'elle mérite de la part des investisseurs, soutient John Rakotondrajaona.

L'entreprise du Luxembourg est le troisième producteur de carbone noir en importance dans le monde. Ce produit chimique est entre autres utilisé dans la fabrication du caoutchouc des pneus de voiture et dans la conception de l'encre d'imprimerie. Le marché demeure relativement stable et devrait croître au cours des prochaines années, poursuit l'analyste de Claret.

Pourtant, une « complexité » géographique détourne l'attention de certains investisseurs. « C'est une entreprise européenne qui réalise une part importante de ses revenus aux États-Unis, explique M. Rakotondrajaona. Ses résultats sont publiés en euros, mais le titre est coté en dollars américains à la Bourse de New York. »

Jeffrey Zekauskas, de J.P. Morgan, partage cette opinion. Cette « complexité » fait en sorte que le titre est sous-évalué. Il émet une recommandation « surpondérer » et une cible à 20 \$US. Il y a un risque qui accompagne cette dualité régionale, nuance-t-il. L'appréciation de l'euro aurait un effet défavorable pour la conversion de devises, selon lui. M. Zekauskas fait partie de trois analystes qui recommandent l'achat de l'action. Quatre autres suggèrent de la conserver.

9 Vista Outdoor

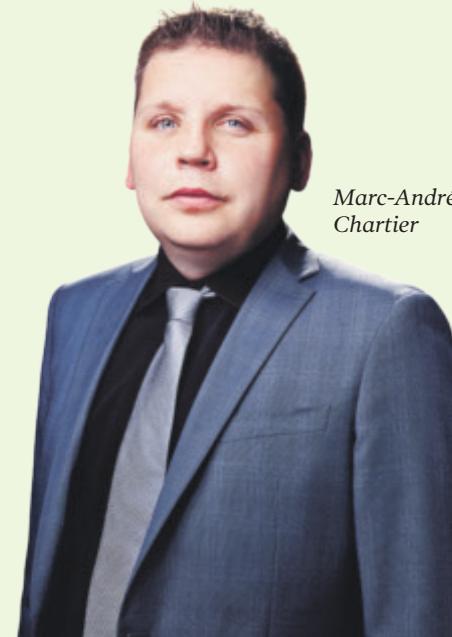
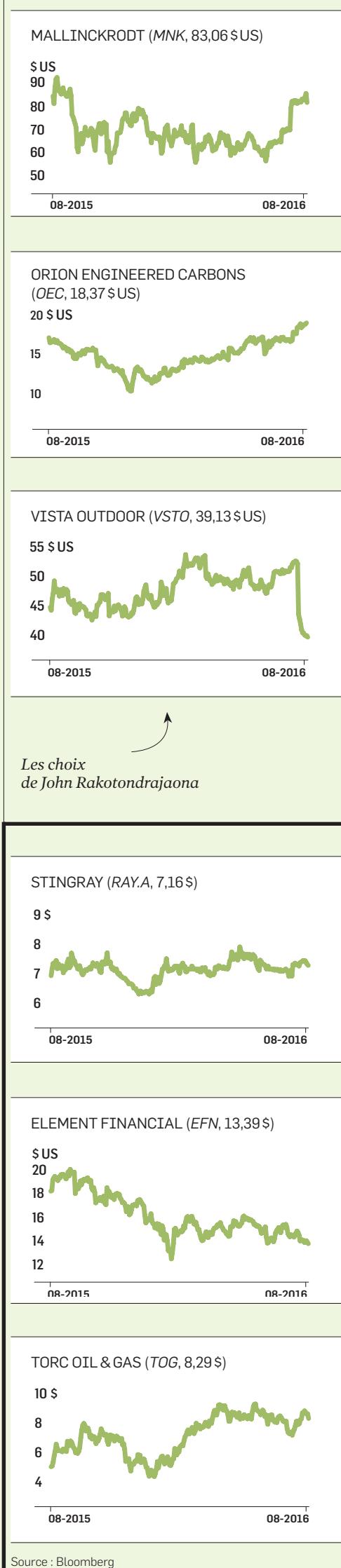
La récente baisse de 20 % de l'action de Vista Outdoor (VSTO, 39,13 \$US) est une occasion à saisir, croit John Rakotondrajaona. Pourtant, le contexte économique est favorable au fabricant d'équipement de plein air et de munitions d'arme à feu.

Le consommateur américain se trouve dans de bonnes dispositions. « Le taux de chômage est bas, illustre l'analyste de Claret. Les consommateurs sont en confiance, et le prix du carburant est relativement faible. »

À l'inverse, si la conjoncture est défavorable, l'impact d'une récession sera moins grand que dans d'autres secteurs du commerce de détail, ajoute-t-il. « Il vise une niche, poursuit-il. On n'achète pas un vélo à 4 000 \$US sur un coup de tête. Les acheteurs ont intégré le plein air à leur style de vie. S'il y a une récession, Vista Outdoor sera touchée comme tout le monde, mais le coup sera moins fort. »

Vista Outdoor est également le plus important fabricant de munitions d'arme à feu des États-Unis. M. Rakotondrajaona est encouragé par un regain de la popularité de la chasse chez nos voisins du Sud. « Il y a une résurgence de ce sport chez les jeunes. Plus de femmes chassent. C'est de moins en moins perçu comme une activité masculine. On touche davantage le grand public. »

La chute de 20 % de l'action n'inquiète pas M. Rakotondrajaona. La société a dévoilé un recul de 9 % de son bénéfice par action. « Les attentes du marché étaient déconnectées de la réalité. La société est entrée en Bourse en 2015, et les investisseurs ont eu de la difficulté à anticiper ce qui arriverait. Pour nous, c'est une occasion d'achat. » Pour leur part, les 9 analystes qui suivent le titre ont des avis partagés. Cinq d'entre eux formulent une recommandation d'achat, et quatre, une recommandation « conserver ».



Marc-André Chartier

11 Element Financial

Il y a « beaucoup de confusion » quant à la stratégie d'Element Financial (EFN, 13,39 \$) qui s'apprête à scinder ses activités en deux. Pour Marc-André Chartier, cette incertitude offre une « occasion unique » aux investisseurs.

À la suite de la scission, Element Fleet Management s'occupera de la gestion des flottes de véhicules et de trains. Element Commercial Asset Management, de son côté, se spécialisera dans le financement du transport. « Ça simplifiera le modèle d'entreprise, explique le gestionnaire de portefeuille. Ça permettra aux actifs d'être évalués à leur juste valeur. Chacune des entités pourra compter sur une direction concentrée sur leurs défis respectifs. »

La séparation devrait avoir lieu d'ici la fin d'octobre, et M. Chartier prévoit conserver les deux entités. Element Fleet génère un rendement de 35 % sur ses capitaux propres, et plusieurs entreprises pourraient vouloir lui confier sa flotte de véhicules. À la fin de la scission, Element Commercial, quant à elle, disposera de 220 M\$ qu'elle pourra réinvestir. Le rendement des capitaux propres varie de 10 à 11 %. La direction veut amener celui-ci à 15 % d'ici un an.

Dans l'attente, la confusion fait en sorte qu'Element Financial est une « aubaine », selon M. Chartier. Le titre s'échange à 9,8 fois les bénéfices de 2016. Cela se compare à 19,7 fois pour le S&P/TSX. Dans l'ensemble, l'investisseur paierait près de 9 fois les bénéfices pour acquérir la division de gestion de flotte qui génère un rendement des capitaux propres de 35 % avant impôt. Quant à la division financière, elle s'obtiendrait à sa valeur comptable.

12 Torc Oil & Gas

M. Chartier aime la direction de Torc Oil & Gas (TOG, 8,29 \$).

Dans un marché ébranlé par la baisse du baril, le producteur de pétrole léger de la Saskatchewan « exécute bien son plan de match » et sait « gérer les attentes ».

Le gestionnaire juge que la société fait bonne figure par rapport à ses concurrents. Sa dette représente 2 fois ses flux de trésorerie, ce qui est mieux que celle de certaines pétrolières embourbées dans leur passif. Le taux de déclin de ses puits pétroliers est inférieur à la médiane, poursuit-il.

La société peut compter sur le partenariat de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (OIRPC), qui détient 25 % des actions. « Lorsqu'elle effectue des émissions afin de faire des acquisitions, l'OIRPC rachète des actions pour ne pas être dilué. C'est rassurant d'avoir un important investisseur institutionnel qui va soutenir la société. »

La faiblesse des prix du baril de pétrole a pesé sur les titres du secteur. L'équipe de M. Chartier prévoit que la tendance devrait s'inverser. Le pétrole devrait revenir dans une fourchette de 52 à 57 \$US le baril d'ici la fin de l'année, selon lui. Cela s'est déjà reflété dans le titre, qui a gagné 60 % depuis le début de 2016. Mais M. Chartier pense qu'il peut atteindre les 10 \$. Des 17 analystes qui suivent le titre, 16 émettent une recommandation d'achat. Un seul suggère de le conserver.

Dan Payne, de la Financière Banque Nationale, partage l'opinion de M. Chartier. Il note que l'entreprise parvient à maintenir ses volumes de production avec de « faibles » dépenses en capital, ce qui démontre son efficacité. **10**