

## Sommaire exécutif

Brassant de la bière depuis 1786, Molson Coors occupe environ 5% du marché mondial de la bière en volume. La structure de l'entreprise se définit ainsi: MillerCoors (US), Molson Coors Canada, Molson Coors Europe, Molson Coors international. Tous ces secteurs sont dans la production et la distribution de bière. Du côté du Canada, Molson Coors a aussi une *Joint Venture* avec le producteur de cannabis Hexo afin de produire et distribuer des breuvages infusés au cannabis. Victime du ralentissement de la croissance de la consommation de bière ainsi que du surclassement de certains de ses produits dans certains segments de marché par des alternatives comme le vin ou les bières de style artisanale, la valeur du titre TAP sur la bourse de New-York a perdu environ 30% de sa valeur depuis 5 ans. Le bas ratio D/E suggère une bonne résilience face à un éventuel ralentissement de l'économie, mais son ratio Net Debt-to-EBITDA est élevé face à ses compétiteurs ce qui n'est pas souhaitable trop longtemps. S'échangeant à 52,42\$, le titre est considéré comme légèrement sous-estimé par une bonne partie des analystes le surveillant. La position à adopter face à ce titre est un HOLD. Ayant un potentiel de rendement auparavant supérieur à celui du marché, il n'est pour l'instant pas considéré comme un titre augmentant la valeur d'un portefeuille par rapport au marché et ce surtout en considérant sa volatilité.

Brewing beer since 1786, Molson Coors occupies around 5% of the global beer market by volume. The company's structure is defined as follows: MillerCoors (US), Molson Coors Canada, Molson Coors Europe, Molson Coors international. All these sectors are in the production and distribution of beer. On the Canadian side, Molson Coors also has a Joint Venture with cannabis producer Hexo to produce and distribute cannabis-infused beverages. Victim of the slowdown in the growth of beer consumption as well as the upgrading of some of its products in certain market segments by alternatives such as wine or craft beers, the value of the TAP stock on the New York Stock Exchange has lost about 30% of its value in the past 5 years. The low D / E ratio suggests good resilience in the face of a possible economic slowdown, but its Net Debt-to-EBITDA ratio is high compared to its competitors, which is not desirable for too long. Trading at \$ 52.42, the stock is considered slightly underestimated by a large part of analysts monitoring it. The position to adopt in front of this title is a HOLD. Having a yield potential previously higher than that of the market, it is not for the moment considered as a stock increasing the value of a portfolio compared to the market and this especially considering its volatility.

---

---

## Table des matières

Table des matières.....	2
Table des figures .....	4
Table des tableaux.....	6
I. Introduction.....	7
Présentation de l'entreprise.....	7
Perspective historique.....	8
Chiffres clés.....	8
II. Structure de Marché.....	9
Pourquoi réaliser une étude de la structure de marché ? .....	9
Les activités de Molson Coors .....	10
MILLERCOORS (US).....	11
MOLSON COORS CANADA .....	12
MOLSON COORS EUROPE.....	13
MOLSON COORS INTERNATIONAL.....	14
Structures de marché .....	15
III. Dynamique et stratégie de l'entreprise.....	18
Fusions et acquisitions .....	18
Internationalisation et nouveaux marchés.....	18
Diversification des produits et innovations.....	18

---

Différenciation.....	19
IV. Analyse du contexte industriel .....	20
Contexte économique et politique.....	20
Contexte technologique et social .....	20
Contexte environnemental .....	21
V. Analyse financière .....	22
Finance de l'entreprise .....	22
Ratios financiers.....	24
Projection financière pour les 3 prochaines années. ....	26
Bénéfices par actions prévus pour les 3 prochaines années.....	34
Flux monétaires aux actionnaires prévus les 3 prochaines années.....	36
Finance du marché.....	37
Cours de l'action .....	37
Prix de l'action.....	40
Dividendes et rendements .....	42
Étude de risque .....	43
Recommandation des analystes.....	44
VI. Conclusion .....	45
VII. Bibliographie .....	47

---

## Table des figures

Figure 1: Portrait global de l'entreprise Molson Coors.....	7
Figure 2: Divisions globales de Molson Coors .....	10
Figure 3: Bières Molson Coors du marché Américain <sup>1</sup> .....	11
Figure 4: Bières Molson Coors du marché Canadien.....	12
Figure 5: Bières Molson Coors du marché Européen <sup>2</sup> .....	13
Figure 6: Bières Molson Coors de petits marchés internationaux <sup>3</sup> .....	14
Figure 7: Principales compagnies de spiritueux.....	15
Figure 8: Principales compagnies de vins au monde .....	16
Figure 9: Dividendes historique de Molson Coors .....	26
Figure 10: Chiffre d'affaire historique de Molson et prévision 2020.....	28
Figure 11: Chiffre d'affaire historique de Molson Coors de 2016 et prévu jusqu'à 2022 (Optimiste).....	29
Figure 12: Chiffre d'affaire historique de Molson Coors et prévision 2020 (Pessimiste).....	31
Figure 13: Chiffre d'affaire historique de Molson Coors de 2016 et prévu jusqu'à 2022 (Pessimiste) .....	32
Figure 14: Nombre d'actions en circulation Molson Coors et projection.....	34
Figure 15: Évolution du cours de l'action et de son volume depuis 5 ans.....	37
Figure 16: Croissance mondiale de la consommation de bière en litres (indice de 2004 = 100)..	38
Figure 17: Variation du cours des titres entre novembre 2014 et novembre 2019 .....	39
Figure 18: Variation de la valeur de TAP et index pertinents sur 5 ans .....	40
Figure 19: Comparaison des dividendes en fonction des revenus de Molson Coors .....	42

---

Figure 20: Variation des paramètres du rendement attendu de l'entreprise.....	43
Figure 21: Rating des analystes sur le titre TAP .....	44
Figure 22: Matrice SWOT de Molson Coors .....	45

---

## Table des tableaux

Tableau 1: Dividendes prévus pour les 3 prochaines années.....	27
Tableau 2: Prévision des chiffres d'affaires de Molson Coors (Optimiste).....	29
Tableau 3: Croissance prévisionnelle des chiffres d'affaires de Molson Coors (Optimiste).....	29
Tableau 4: État des résultats simplifié avec projections de Molson Coors (Optimiste) .....	30
Tableau 5: Bilan financier avec projections de Molson Coors (Optimiste) .....	30
Tableau 6: Financement externe requis de Molson Coors (Optimiste) .....	30
Tableau 7: Prévision des chiffres d'affaires de Molson Coors (Pessimiste) .....	32
Tableau 8: Croissance prévisionnelle des chiffres d'affaires de Molson Coors (Pessimiste) .....	32
Tableau 9: État des résultats avec projections de Molson Coors (Pessimiste) .....	33
Tableau 10: Bilan financier avec projections de Molson Coors (Pessimiste).....	33
Tableau 11: Financement externes requis de Molson Coors (Pessimiste).....	34
Tableau 12: Prévision du bénéfice par action de Molson Coors (Optimiste) .....	35
Tableau 13: Prévision du bénéfice par action de Molson Coors (Pessimiste) .....	35
Tableau 14 : Flux monétaires aux actionnaires pour Molson Coors (Optimiste).....	36
Tableau 15: Flux monétaires aux actionnaires pour Molson Coors (Pessimiste) .....	36

## I. Introduction

Molson Coors Brewing Company vise à être une des brasseries les plus profitable au monde. Pour ce faire, elle cherche à maximiser sa croissance dans ses marchés en mettant l'accent sur ses marques, son innovation et sa gestion des coûts. Au niveau international, Molson Coors vise à pénétrer rapidement dans les marchés émergents. Son objectif principal est de générer de la valeur pour ses actionnaires grâce à ses plateformes de croissance.

### Présentation de l'entreprise



Figure 1: Portrait global de l'entreprise Molson Coors

---

## Perspective historique

L'histoire de Molson Coors Brewing Company remonte aux années 1774, où la première bière d'une longue série a été brassée à Burton en Angleterre. C'est en 1786 que John Molson ouvre la brasserie de Montréal. Par la suite, diverses brasseries voient le jour, notamment celles de Frederick J. Miller à Milwaukee en 1855 et de Adolph Coors au Colorado en 1873. En 1919, Miller et Coors survivent à la prohibition en brassant des boissons pétillantes et des sirops de malts. C'est seulement en 2005 que Molson Coors Brewing Company voit le jour, à la suite de la fusion de Molson et Coors. Une partie de Miller se joint au groupe en 2008, Sharp's en 2011, Franciscan Well en 2013, Mt. Shivalik en 2015 et finalement le reste de Miller en 2016.

## Chiffres clés

Aujourd'hui, Molson Coors est un leader mondial et emploie ~18,000 employés, 31 brasseries et revend dans 50 pays. Elle possède aussi un portfolio diversifié de plus de 90 partenaires d'affaires stratégiques.



---

## II. Structure de Marché

### Pourquoi réaliser une étude de la structure de marché ?

Une étude de cas d'une entreprise ne se fait sérieusement que dans la comparaison aux autres entreprises du même secteur. Toutefois comme les secteurs industriels se chevauchent nous tâcherons dans cette partie de définir le **marché pertinent** de Molson Coors. En effet même si une entreprise appartient au même secteur qu'une autre entreprise elles n'ont pas forcément le même marché pertinent. Ainsi chaque entreprise est unique et souvent des entreprises totalement différentes peuvent entrer en compétition.

Il convient dans un premier temps de regarder comment Molson se situe sur la scène internationale.

## Les activités de Molson Coors

Le graphique suivant illustre les différentes entreprises de Molson Coors aux différents endroits du globe :

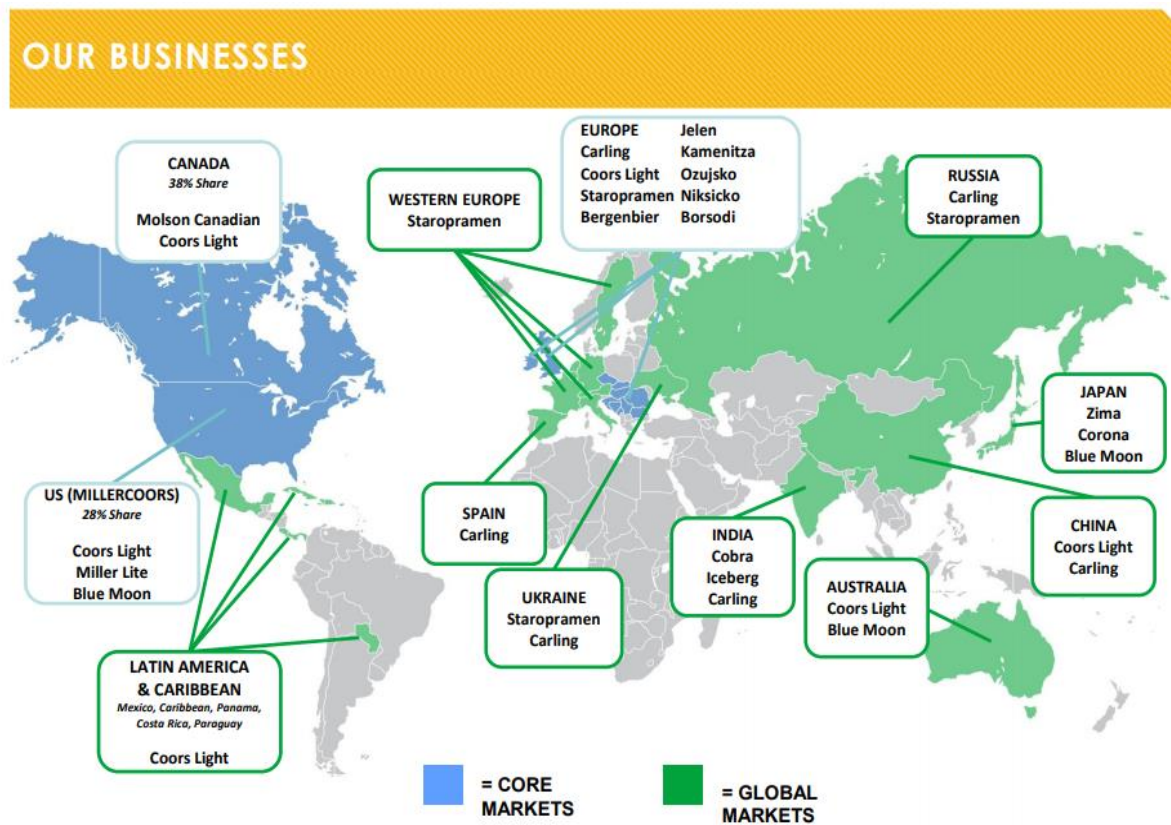


Figure 2: Divisions globales de Molson Coors

Molson Coors est présent sur la scène internationale sous différentes marques. On peut donc diviser l'analyse de la structure de marché de Molson Coors en MILLERCOORS (US), MOLSON COORS CANADA, MOLSON COORS EUROPE et MOLSON COORS INTERNATIONAL.

---

## MILLERCOORS (US)

MILLERCOORS est la filiale de Molson Coors aux états-Unis. Elle dispose d'environ 8100 employés.<sup>1</sup> À ce jour, le chef de la direction est Gavin Hattersley. Le siège social est situé à Chicago en Illinois. Les brasseries sont situées dans les états suivants : Albany, GA Chippewa Falls, WI Elkton, VA Fort Worth, TX Golden, CO Irwindale, CA Milwaukee, WI Trenton, OH.

Son grand portefeuille de différentes marques de bière représente 28% du marché de la bière américain. Les marques de bières présente sur ce marché sont Coors Light, Miller Lite, Blue Moon.



*Figure 3: Bières Molson Coors du marché Américain<sup>1</sup>*

En 2014 le volume de bière vendu par MillerCoors était de 73 millions d'hectolitres.

---

<sup>1</sup> "MillerCoors | Molson Coors." <http://www.molsoncoors.com/fr/our-story/our-markets/millercoors>. Date de consultation : 23 nov.. 2019.

---

## MOLSON COORS CANADA

MOLSON COORS CANADA est la filiale de Molson Coors au Canada. Elle dispose d'environ 3000 employés à ce jour. A ce jour le chef de la direction est Frederic Landtmeters. Le siège social est situé à Montréal et à Toronto. Les brasseries sont situés dans les états suivant : Granville Island, Colombie-Britannique; Vancouver, Colombie-Britannique; Moncton, Nouveau-Brunswick; Creemore Springs, Ontario; Toronto, Ontario; Montréal, Québec et St. John's, Terre-Neuve-et-Labrador.

Son portefeuille de marque de bière est constitué d'une des bières les plus populaires au Canada : Coors Light. Auquel on ajoute Molson Canadian, Coors Banquet, Molson Export Molson Canadian 67, 67 Sublime et Rickard's Shandy.



*Figure 4: Bières Molson Coors du marché Canadien*

En 2014 le volume de bière vendu par MOLSON COORS CANADA était de 8.1 millions d'hectolitres.

---

## MOLSON COORS EUROPE

Deuxième plus grande brasserie au Royaume-Uni et leader en Europe central. Le portefeuille de MOLSON COORS EUROPE est composé de Carling, Coors Light, Staropramen, Doom Bar, Bergenbier, Borsodi, Caffrey's, Cobra, Corona, Grolsch, Jelen, Kamenitzka, Magners, Draught Cider, Niksicko, Ozusko & Worthington's. Le siège social se situe à Prague en République tchèque.<sup>2</sup> Voici les emplacements des différentes brasseries : Haskovo, Bulgarie; Zagreb, Croatie; Ostrava, République tchèque; Prague, République tchèque; Warrington, Angleterre; Burton-on-Trent, Angleterre; Tadcaster, Angleterre; Bocs, Hongrie; Trebjesa, Monténégro; Ploiesti, Roumanie et Apatin, Serbie. En Europe, MOLSON COORS EUROPE gère 12 brasseries et 6500 employés.



*Figure 5: Bières Molson Coors du marché Européen<sup>2</sup>*

En 2014 le volume de bière vendu par MOLSON COORS CANADA était de 21.1 millions d'hectolitres.

---

<sup>2</sup> "Molson Coors Europe | Molson Coors." <http://www.molsoncoors.com/fr/our-story/our-markets/molson-coors-europe>. Date de consultation : 23 nov.. 2019.

---

## MOLSON COORS INTERNATIONAL

Fondé en 2008 MOLSON COORS INTERNATIONAL a pour but d'étendre le portefeuille au-delà de ses marchés principaux. MOLSON COORS INTERNATIONAL se concentre sur certains marchés sélectionnés avec des bons potentiels de croissance. On note ainsi des partenaires comme CCA en Australie, CCU au Chili, Estrella Damm en Espagne, MPK en Russie, Obolon en Ukraine et Cobra en Inde. Ainsi les trois régions principales sont Asie, Europe et Amérique Latine/Caraïbes. A cela on ajoute quelques marchés émergents. Les sièges sociaux sont à Denver, US et New Delhi, IN. Voici l'emplacement des brasseries : Mohangram, P.O. Bhankarpur, Dist-S.A.S. Nagar Plot No 1, Sector-1, HSIDC, Dist-Ambala Sikandarpur, P.S. Bihta, Dist-Patna. Le président et chef de la direction est Sergey Yeskov.<sup>3</sup>



*Figure 6: Bières Molson Coors de petits marchés internationaux<sup>3</sup>*

En 2014 le volume de bière vendu par MOLSON COORS INTERNATIONAL était de 2.7 millions d'hectolitres.

---

<sup>3</sup> "Molson Coors International | Molson Coors." <http://www.molsoncoors.com/fr/our-story/our-markets/molson-coors-international>. Date de consultation : 23 nov.. 2019.

---

## Structures de marché

On comprend aisément que l'entreprise Molson Coors se concentre sur la production de bière. Elle a adopté une stratégie de globalisation avec des goûts différents pour les différents marchés. Regardons les différents acteurs de la bière au point de vue mondial :

Le marché de l'alcool n'est pas seulement composé des spiritueux il faut ajouter à cela les vendeurs de vins.

<i>Corporation</i>	<i>Headquarters</i>	<i>Global market share (rank)</i>	
		<i>1997</i>	<i>2006</i>
Constellation Brands	USA	1.3% (3)	3.9% (1)
E&J Gallo Winery	USA	2.4% (1)	2.7% (2)
The Wine Group	USA	1.0% (6)	1.6% (3)
Foster's Wine Estates	Australia	*	1.5% (4)
Pernod Ricard	France	*	1.4% (5)
Castel Freres	France	1.4% (2)	1.4% (6)
Bacardi	Bermuda	*	1.0% (7)
Les Grands Chais de France	France	*	0.8% (8)
Vina Concha y Toro	Chile	*	0.8% (9)
Distell Group	South Africa	*	0.7% (10)
Total market share of top 10 companies		12.6%	15.9%

*Figure 7: Principales compagnies de spiritueux*

Le principal compétiteur de Molson Coors est Budweiser aussi connu sous le nom de AB InBev. Toutefois le marché pertinent est le marché de l'alcool en général. En effet, la bière est en compétition avec les autres alcools, il faut donc ajouter les marchands de spiritueux.

Corporation	Headquarters	Global market share (rank)	
		1979/80	2006
Inbev	Belgium	*	13.9% (1)
SABMiller	UK	4.7% (2-Miller) 0.9% (17-SAB)	11.8% (2)
Anheuser-Busch	USA	6.5% (1)	11.5% (3)
Heineken	Netherlands	2.8% (4)	8.3% (4)
Carlsberg Breweries	Denmark	3.1% (3)	4.5% (5)
Scottish Courage	UK	*	3.6% (6)
China Resources Enterprise	China	*	3.3% (7)
Grupo Modelo	Mexico	1.3% (12)	3.1% (8)
Molson Coors	USA	*	3.1% (9)
Baltic Beverages Holding	Russia	*	2.9% (10)
Total market share of top 10 companies		28.0%	66.0%

*Figure 8: Principales compagnies de vins au monde<sup>4</sup>*

Ne faut-il pas ajouter aussi les entreprises qui vendent des boissons rafraichissantes : Coca-Cola, Pepsi, Red bull, Oasis, Orangina, ou encore la gamme Lipton et Sweppes.

De plus l'entreprise fait face à de nombreuses importations dans ses marchés respectifs. L'entreprise investit massivement en marketing pour que les différentes marques ne soient pas confondues avec des produits similaires. De façon similaire ces recherches permettent aussi d'analyser la démographie pour développer des produits qui satisfont la population locale.

Le marché pertinent est donc plutôt flou. On peut supposer que le vin et les spiritueux ne rentrent pas en compétition avec la bière puisqu'ils ont des caractéristiques différentes. L'objectif de la bière est de

<sup>4</sup> "The global alcohol industry: an overview - Wiley Online Library." <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1360-0443.2008.02430.x>. Date de consultation : 24 nov.. 2019.



---

désaltérer et rafraîchir. Ce ne sont pas les objectifs du vin et des différents spiritueux. Ceux-ci sont ingérés avant tout pour leurs goûts et leurs effets. Par conséquent le marché pertinent de Molson Coors est le **marché des boissons rafraîchissantes à l'international**. Ces compétiteurs sont donc Coca-Cola, Pepsi et AB InBev. On en conclut que ce marché est de **structure oligopolistique** puisque seulement certains joueurs détiennent la majorité des parts de marché. Les barrières à l'entrée sont fortes et les grandes entreprises comme Molson Coors bénéficient d'économie d'échelle.

---

### **III. Dynamique et stratégie de l'entreprise**

Cette section analyse la dynamique et la stratégie de l'entreprise. Tout d'abord sera abordé l'histoire de l'entreprise au travers de ses fusions et acquisitions, puis ses stratégies d'internationalisation et le développement de ses nouveaux marchés, ensuite, la diversification de ses produits et innovations et enfin une de ses stratégies de diversification.

#### **Fusions et acquisitions**

L'histoire de l'entreprise en est une d'acquisitions, de fusions et d'alliances. Cela a grandement contribué à la croissance de la marque au niveau mondial. C'est en 2015 que Molson Coors devient l'unique propriétaire de Miller et devient le 3e brasseur de bière au monde. Dans les dernières années, il s'est concentré sur l'acquisition de microbrasseries comme en 2018 lors de l'acquisition de la microbrasserie Trou du Diable par l'intermédiaire de sa division Six Pints. Précisons aussi que les ventes de bières de microbrasseries représentent 10% des parts de marché au Québec. Des parts qui sont en nette progression contrairement aux ventes de bières industrielles qui stagnent, voire perdent de la vitesse.

#### **Internationalisation et nouveaux marchés**

Comme mentionné plus tôt, Molson Coors International (MCI) fondé en 2008 a pour but d'étendre le portefeuille de la marque à l'extérieur de ses principaux marchés. Elle se concentre surtout sur l'Asie, l'Europe et l'Amérique Latine et les Caraïbes ainsi que quelques marchés émergents.

#### **Diversification des produits et innovations**

Molson Coors désire diversifier son portefeuille de produit en investissant dans le but d'offrir d'autre type de boissons alcoolisé comme du vin en canette, du café alcoolisé et des boissons alcoolisées gazeuses. De plus, en août 2018, elle s'est affiliée avec HEXO, un producteur québécois de cannabis, afin de mettre sur pied leur coentreprise Truss pour déployer une offre de boisson non alcoolisé infusé au cannabidiol (une composante du cannabis qui ne produit aucun effet psychotrope, communément appelé CBD). (2018, La Presse canadienne)

Molson Coors s'attend donc à s'emparer d'une part significative du marché des boissons infusées au cannabis lorsque ce genre de produit sera légalisé au Canada. Ce marché pourrait représenter entre 1.5 à

---

3 milliards de dollars au Canada seulement. Ces nouveaux produits devraient arriver sur les tablettes au plus tôt en décembre 2019. Ensuite, la coentreprise se prépare pour se lancer dans le marché américain où ce type de boisson est autorisé puis à une expansion internationale. (2019, Agence QIM)

### **Différenciation**

La Compagnie est le seul producteur d'alcool qui est actuellement reconnu, à travers l'Indice de durabilité environnementale Dow Jones, pour sa performance de classe mondiale en matière de durabilité environnementale. Son objectif 2025 est une réduction des émissions de gaz à effet de serre de 50 % dans l'ensemble de ses activités et de 20 % au sein de sa chaîne de valeur.

---

## IV. Analyse du contexte industriel

Cette partie analyse le contexte de l'industrie dans lequel évolue Molson Coors Brewing Company. Le contexte économique et politique sera abordé en premier, suivit du contexte technologique et social, puis du contexte environnemental.

### Contexte économique et politique

La bière, comme tout bien, suit les règles de l'offre et de la demande. Si l'un de ses ingrédients, comme le houblon, devient plus cher, le prix du produit final peut augmenter. Si les prix des céréales montent en flèche en raison de la demande accrue d'éthanol à base de céréales pour alimenter les véhicules, les prix de la bière peuvent également augmenter. Ce qui rend la bière unique, c'est la façon dont elle réagit aux différentes conditions économiques et la façon dont les gouvernements la réglementent.

Les recherches ne s'entendent pas à savoir si la bière est considéré comme un bien normal où la demande augmente avec le revenu, un bien inférieur où la demande diminue avec l'augmentation du revenu ou alors un bien de luxe qui aurait une demande qui augmente plus vite que l'augmentation du revenu. En fait cela dépendrait plutôt du type de bière et que chaque segment du marché global de la bière peut réagir différemment aux cycles économiques. Cependant, cette industrie est souvent considérée comme résistante à la récession. En effet, lors d'une récession on n'observe pas de diminution dans la demande, mais plutôt un changement dans le type de bière. Les bières de meilleure qualité sont troquées pour des moins chères. (2019, Radcliffe)

La bière, un peu comme les autres types d'alcool est un breuvage assez unique au niveau de sa réglementation. Contrairement au jus de fruit ou boissons gazeuses, sa distribution est encadrée de près par les gouvernements locaux, provinciaux et fédéraux car il est souvent considéré comme un vice. La régulation peut être très différente de pays à l'autre. Cependant, ces réglementations sont déjà bien établies et risquent peu de changer drastiquement dans les prochaines années.

### Contexte technologique et social

L'humain consomme de la bière depuis près de 10 000 ans, les méthodes de fabrications ont grandement évolué depuis ce temps. Cependant, elles n'évoluent pas très rapidement depuis quelques décennies. En fait, il y a depuis quelques années un boom dans l'industrie des microbrasseries en Amérique du nord. Ceci laisse croire que les saveurs et le métissage des techniques de brasseries est le centre de l'innovation.

---

Au 30 juin 2019, il y avait 7 480 brasseries artisanales actives aux États-Unis, selon de nouvelles données de la Brewers Association. C'est 1 016 de plus que l'année précédente. Et 2 500 à 3 000 brasseries supplémentaires sont en cours de planification, selon les licences actives du *Alcohol and Tobacco Tax and Trade Bureau (TTB)*. (Morris, 2019). Ceci laisse croire que la demande en bière artisanal est toujours en croissance. Le marché devrait atteindre maturité dans les années à venir car l'offre devrait surpasser la demande.

Il y a un déclin de la bière industrielle qui est remplacé par ce type plus artisanal. Molson Coors acquiert certaines microbrasseries et tente ainsi de profiter de cet essor.

### **Contexte environnemental**

Les changements climatiques ont le potentiel de nuire aux activités de Molson Coors car ils peuvent créer une instabilité des conditions météorologiques et une hausse des températures. Des précipitations irrégulières et des sécheresses qui auraient le potentiel de menacer l'approvisionnement en eau et poser des difficultés aux fermiers.

Molson Coors souhaite minimiser son impact environnemental en intensifiant leurs efforts pour aider à relever le défi de la présente génération en matière de déchets. « Pour ce faire, nous avons établi un ensemble d'objectifs ambitieux visant à minimiser l'incidence de nos emballages. Dans le cadre de nos objectifs pour 2025, nous visons à réduire les émissions découlant de nos emballages, à utiliser davantage de contenu recyclé dans nos emballages en plastique, à améliorer les solutions de recyclage dans nos marchés prioritaires et à nous assurer que tous nos emballages sont réutilisables, recyclables, compostables ou biodégradables. » explique Mark Hunter, Président et chef de la direction. (2019, Molson Coors).

Aussi, Molson a investi plus de 20 millions de dollars au cours des 10 dernières années dans le but d'aider à protéger ses producteurs d'orge à gérer les risques liés au climat. L'entreprise offre aussi des incitatifs financiers afin d'encourager ses producteurs à adopter des pratiques durables, à recueillir leurs mesures de durabilité et à les lui communiquer. Aujourd'hui, 99% de ses producteurs d'orge et de houblon au Royaume-Uni et aux États-Unis utilisent des pratiques de culture durable.

## V. Analyse financière

### Finance de l'entreprise

INCOME STATEMENTS			
	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Sales	6,597.40	13,471.50	13,338.00
Excise taxes	-1,712.40	-2,468.70	-2,568.40
Net sales	4,885.00	11,002.80	10,769.60
Cost of goods sold	-2,999.00	-6,236.70	-6,584.80
Gross profit	1,886.00	4,766.10	4,184.80
Marketing, general and administrative expenses	-1,597.20	-3,052.00	-2,802.70
Special items, net	2,532.90	-36.4	249.7
Equity income in MillerCoors	500.9	-	-
Operating income (loss)	3,322.60	1,677.70	1,631.80
Other income (expense), net			
Interest expense	-271.6	-349.3	-306.2
Interest income (expense), net	27.2	6	8
Other pension and postretirement benefits (costs), net	8.4	47.4	38.2
Other income (expense), net	-32.5	1.4	-12
Total other income (expense), net	-\$268.50	-\$294.50	-\$272.00
Income (loss) from continuing operations before income taxes	3,054.10	1,383.20	1,359.80
Income tax benefit (expense)	-1,454.30	204.6	-225.2
Net income (loss)	1,599.80	1,587.80	1,134.60
Net (income) loss attributable to noncontrolling interests	-5.9	-22.2	-18.1
Net income (loss) attributable to Molson Coors Brewing Company	1,593.90	1,565.60	1,116.50
Net income (loss) attributable to Molson Coors Brewing Company per share:			
From continuing operations			
From discontinued operations			
Basic	7.52	7.27	5.17
Net income (loss) attributable to Molson Coors Brewing Company per share:			
From continuing operations			
From discontinued operations			
Diluted	7.47	7.23	5.15
Weighted average shares - basic	212	215.4	216
Dilutive effect of share-based awards	1.4	1.1	0.6
Weighted average shares - diluted	213.4	216.5	216.6
Antidilutive Securities Excluded from Computation of Earnings Per Share, Amount	0.1	0.3	0.8

BALANCE SHEET			
	FY 2016	FY 2017	FY 2018
Assets			
Current assets:			
Cash and cash equivalents	560.9	418.6	1,057.90
Accounts and other receivables:			
Accounts receivable, net	654.4	728.3	744.4
Affiliate receivables	15.1	5.5	
Other receivables, net	135.8	168.2	126.6
Inventories:			
Finished			
In process			
Raw materials			
Packaging materials			
Inventories, net	592.7	591.5	591.8
Other current assets, net	210.7	277.6	245.6
Total current assets	\$2,169.60	\$2,189.70	\$2,766.30
Properties, net	4,507.40	4,673.70	4,608.30
Goodwill	8,250.10	8,405.50	8,260.80
Other intangibles, net	14,031.90	14,296.50	13,776.40
Other assets	382.5	681.5	698
Total assets	\$29,341.50	\$30,246.90	\$30,109.80
Liabilities and equity			
Current liabilities :			
Accounts payable and other current liabilities	2,467.70	2,684.50	2,706.40
Current portion of long-term debt and short-term borrowings	684.8	714.8	1,594.50
Discontinued operations	5		
Total current liabilities	\$3,157.50	\$3,399.30	\$4,300.90
Long-term debt	11,387.70	10,598.70	8,893.80
Pension and postretirement benefits	1,196.00	848.5	726.6
Deferred tax liabilities	1,699.00	1,896.30	2,128.90
Other liabilities	267	316.8	323.8
Discontinued operations	12.6		
Total liabilities	\$17,719.80	\$17,059.60	\$16,374.00
Commitments and contingencies			
Molson Coors Brewing Company stockholders' equity			
Capital stock:			
Preferred stock	-	-	-
Class A common stock	-	-	-
Class B common stock	2	2	2
Class A exchangeable shares	108.1	107.7	103.2
Class B exchangeable shares	571.2	553.2	557.6
Paid-in capital	6,635.30	6,688.50	6,773.10
Retained earnings	6,145.30	6,958.40	7,692.90
Accumulated other comprehensive income (loss)	-1,571.80	-860	-1,150.00
Class B common stock held in treasury at cost	-471.4	-471.4	-471.4
Total Molson Coors Brewing Company stockholders' equity	\$11,418.70	\$12,978.40	\$13,507.40
Noncontrolling interests	203	208.9	228.4
Total equity	\$11,621.70	\$13,187.30	\$13,735.80
Total liabilities and equity	\$29,341.50	\$30,246.90	\$30,109.80

---

## Ratios financiers

VALUATION RATIOS	
P/E Ratio	12.35
P/E High - Last 5 Years	34.64
P/E Low - Last 5 Years	10.82
Beta	0.74
Price to Sales	0.9
Price to Book	0.87
Price to Cash Flow	5.93
Price to Free Cash Flow	n/a
% Owned Institutions	77.77

GROWTH RATES (%)	
Sales (MRQ) vs Qtr 1 Yr Ago	-0.97
Sales (TTM) vs TTM 1 Yr Ago	-4.31
Sales - 5 Yr. Growth Rate	30.15
EPS (MRQ) vs Qtr. 1 Yr. Ago	
EPS (TTM) vs TTM 1 Yr. Ago	-10.91
EPS - 5 Yr. Growth Rate	
Capital Spending - 5 Yr. Growth Rate	137.69

DIVIDENDS	
Dividend Yield	4.23
Dividend Yield - 5 Year Avg.	2.17
Dividend Yield Year Growth Rate	2.5
Payout Ratio	0.52



FINANCIAL STRENGTH	
Quick Ratio (MRQ)	0.51
Current Ratio (MRQ)	0.59
LT Debt to Equity (MRQ)	0.6
Total Debt to Equity (MRQ)	0.6
Interest Coverage (TTM)	7.11

PROFITABILITY RATIOS	
Gross Margin (TTM)	0.32
Gross Margin - 5 Yr. Avg.	0.25
EBITD Margin (TTM)	0.1
EBITD Margin - 5 Yr. Avg.	0.09
Operating Margin (TTM)	9
Operating Margin - 5 Yr. Avg.	10.05
Pre-Tax Margin (TTM)	2.65
Pre-Tax Margin - 5 Yr. Avg.	16.17
Net Profit Margin (TTM)	1.19
Net Profit Margin - 5 Yr. Avg.	11.23
Effective Tax Rate(TTM)	0.17
Effective Tax Rate - 5 Yr. Avg.	n/a

MANAGEMENT EFFECTIVENESS (%)	
Return on Assets (TTM)	3.99
Return on Assets - 5 Yr. Avg.	4.24
Return on Investment (TTM)	5.14
Return on Investment - 5 Yr. Avg.	6.86
Return on Equity (TTM)	7.92
Return on Equity - 5 Yr. Avg.	7.92

---

### Projection financière pour les 3 prochaines années.

Tous les chiffres dans cette partie sont en milliers de dollars canadiens sauf si le contraire est mentionné.

#### Hypothèses projections financière

On suppose que tous les postes du bilan varient proportionnellement au chiffre d'affaire sauf les fonds propres et le passif à long terme.

#### Définition des deux cas et hypothèse de versement des dividendes

Pour réaliser une projection financière de la firme Molson pour les 3 prochaines années il faut prévoir l'augmentation du chiffre d'affaire. Pour cela, basons-nous sur des valeurs historiques de croissance du chiffre d'affaire. Pour prévoir le chiffre d'affaire faisons deux cas. Un cas optimiste et un cas pessimiste. Dans ces deux cas on garde le même versement des dividendes.

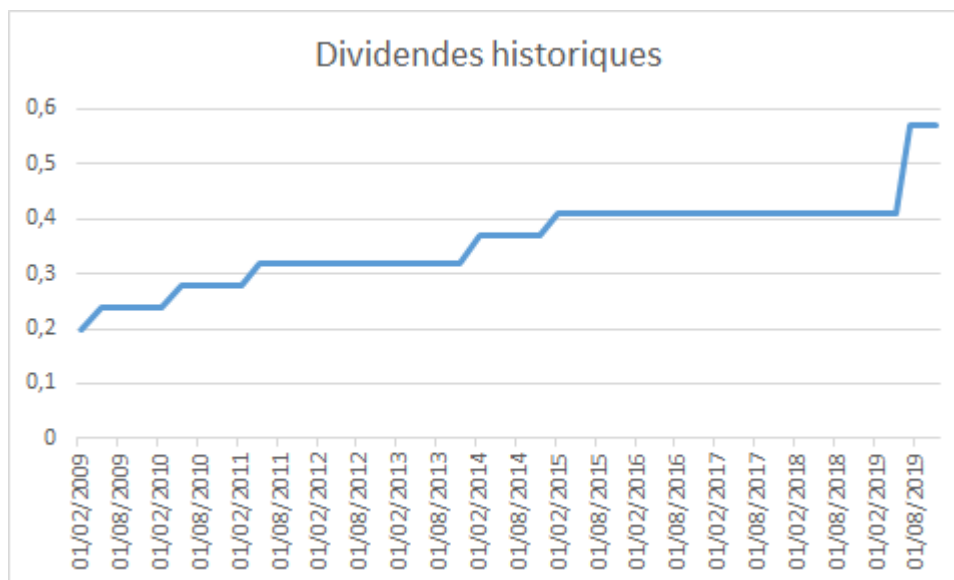


Figure 9: Dividendes historique de Molson Coors

---

Les derniers dividendes étant 0,57. A l'aide de Bloomberg, on peut faire une prévision des dividendes (BDVD forecast informations disponibles ici :

<https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Dividends-Forecast-Fact-Sheet.pdf>)

La projection est unanime et plutôt facile à valider. Historiquement Molson augmente les dividendes et à une date précise et les maintient constant pendant une certaine période. Or, Molson Coors vient tout juste d'annoncer une augmentation des dividendes à 0,57. Ainsi sur les 3 prochaines années les dividendes seront les suivant : 0,57. Ce qui donne en tableau:

*Tableau 1: Dividendes prévus pour les 3 prochaines années*

Ticker	TAP US Equity
Est. Declared	BDVD Forecast
5/21/2020	0,57
16/07/2020	0,57
12/11/2020	0,57
18/02/2021	0,57
20/05/2021	0,57
15/07/2021	0,57
17/11/2021	0,57
17/02/2022	0,57
19/05/2022	0,57
14/07/2022	0,57
16/11/2022	0,57
16/02/2023	0,57
5/18/2023	0,57
7/13/2023	0,57
11/15/2023	0,57

Les dividendes affichés sont les dividendes par actions (dividend per shares)

---

### Méthode pour déterminer la projection financière

La méthode pour déterminer la projection financière est la suivante. La dette à LT reste stable c'est le poste tampon car on a supposé les dividendes payés sur les 3 prochaines années. Tous les autres postes suivent la croissance du chiffre d'affaire. On connaît alors l'addition aux bénéfices non répartis. En effet  $BNR_{prévu} = Bénéfice_{prévu} - Dividendes_{prévu}$ . On a donc les Fond propres prévus.

En effet  $FP_{prévu} = FP_{précédents} + BNR_{versés}$ . On trouve alors l'augmentation de la dette requise : le financement externe requis.  $FER = Actif_{prévu} - Passif_{CT_{prévu}} + Passif_{LT_{stable}} + FP_{prévu}$ .

### Cas optimiste

Hypothèse quant à la croissance du chiffre d'affaire

Régression linéaire de la croissance du Chiffre d'affaire pour prévoir la croissance du chiffre d'affaire des trois prochaines années. Dans ce cas on suppose donc que Molson continue son expansion.

Avec Bloomberg on peut afficher les chiffres d'affaire historiques et la prévision 2020 de Bloomberg. On obtient alors le graphique suivant:

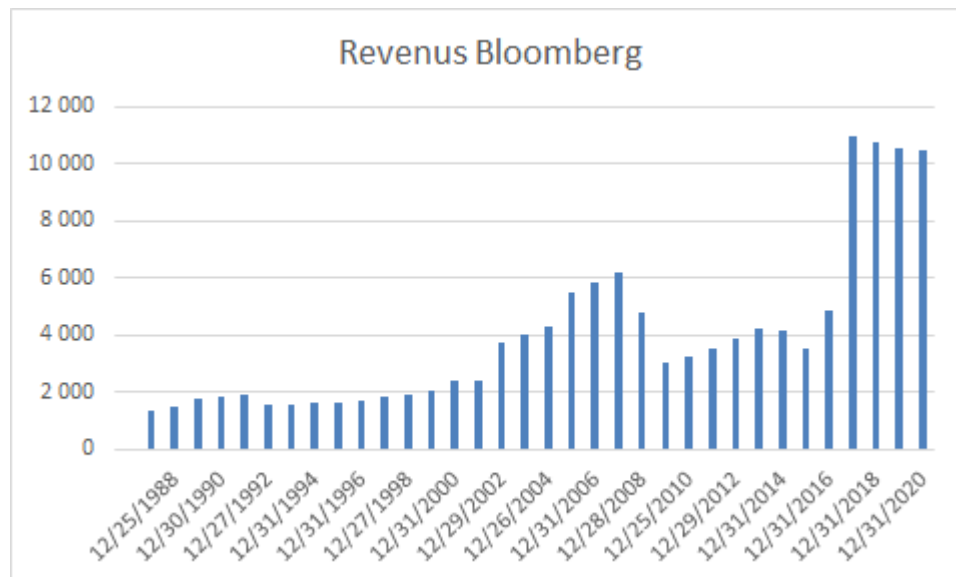


Figure 10: Chiffre d'affaire historique de Molson et prévision 2020

On prévoit la croissance du chiffre d'affaire en effectuant une régression linéaire sur les 5 dernières années. On obtient alors la figure suivante :

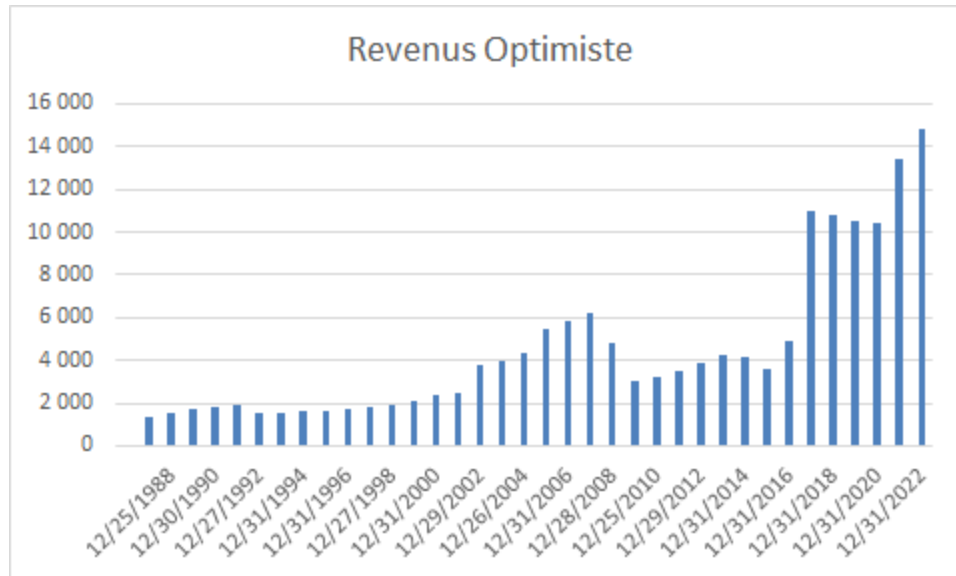


Figure 11: Chiffre d'affaire historique de Molson Coors de 2016 et prévu jusqu'à 2022 (Optimiste)

Ce qui donne le tableau suivant pour les chiffres d'affaires supposés sur les dernières années:

Tableau 2: Prévion des chiffres d'affaires de Molson Coors (Optimiste)

Date	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Revenus Optimistes	4 885,0	11 002,8	10 769,6	10 565,6	10 466,6	13 463,6	14 850,8

Tableau 3: Croissance prévisionnelle des chiffres d'affaires de Molson Coors (Optimiste)

Date	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Croissance CA		125,2364	-2,1195	-1,8941	-0,9370	28,6338	10,3034

---

*i. État des résultats*

Pour déterminer l'état des résultats on se base sur le fait que tous les postes de cet état financier varient proportionnellement au CA.

*Tableau 4: État des résultats simplifié avec projections de Molson Coors (Optimiste)*

Breakdown	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Revenus	4,885.0	11,002.8	10,769.6	10,565.6	10,466.6	13,463.6	14,850.8
Net Income	852.0	940.1	1,080.5	868.8	872.5	1,122	1,238
Dividendes payés	76	87	89	134	143	151	160

*ii. Bilan simplifié*

Pour déterminer le bilan on utilise la méthode décrite précédemment:

*Tableau 5: Bilan financier avec projections de Molson Coors (Optimiste)*

Bilan	2018	2019	2020	2021
Actif CT	2,766	2,714	2,688	3,458
Actif Immobilisé	27,343.5	26,826	26,574	34,183
Actif Total	30,110	29,539	29,263	37,642
Passif à court terme	4,300.9	4,219	4,180	5,377
Dette à long terme	12,073.1	11,844	11,733	15,093
Passif Total	16,374	16,064	15,913	20,470
Fond propres	13,735.8	14,470	15,200	15,921

*iii. Besoins de financement pour les 3 prochaines années*

*Tableau 6: Financement externe requis de Molson Coors (Optimiste)*

	2019	2020	2021
Addition aux bénéfices non répartis			
BNRprévu=BenefPrévu-DividendesPrevu	735	730	721
Dividendes prévus	-995	-1,851	1,251

---

En 2019, 2020 ou 2021, Molson va devoir emprunter des sommes importantes pour pouvoir garder son ratio de distribution avec la croissance du chiffre d'affaire prévu. Toutefois en 2021 Molson va pouvoir placer à court terme pour garder sa croissance.

#### Cas pessimiste

##### i. Hypothèse quant à la croissance du chiffre d'affaire

Cas 2 : Cas pessimiste - Molson a déjà des partenaires de ventes dans la majorité des villes et des régions. On suppose donc que sa progression du chiffre d'affaire est stable c'est-à-dire sans expansion et peu sensible à une éventuelle récession. Ainsi la progression du chiffre d'affaire suit une régression linéaire sur les 3 dernières années. L'hypothèse que Molson est peu sensible à une éventuelle récession est tenable, en effet; quoiqu'il arrive les consommateurs achètent des bières. Ce résultat est pessimiste car le CA a diminué sur ces dernières années.

Avec Bloomberg on peut afficher les chiffres d'affaire historiques et la prévision 2020 de Bloomberg :

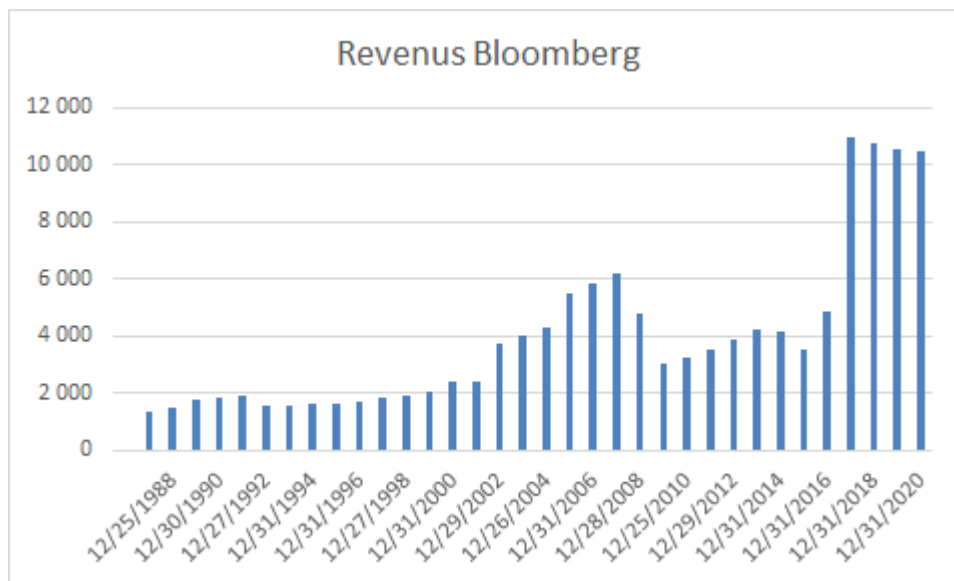


Figure 12: Chiffre d'affaire historique de Molson Coors et prévision 2020 (Pessimiste)

On prévoit la croissance du chiffre d'affaire en effectuant une régression linéaire sur les 3 dernières années. On obtient alors la figure suivante :

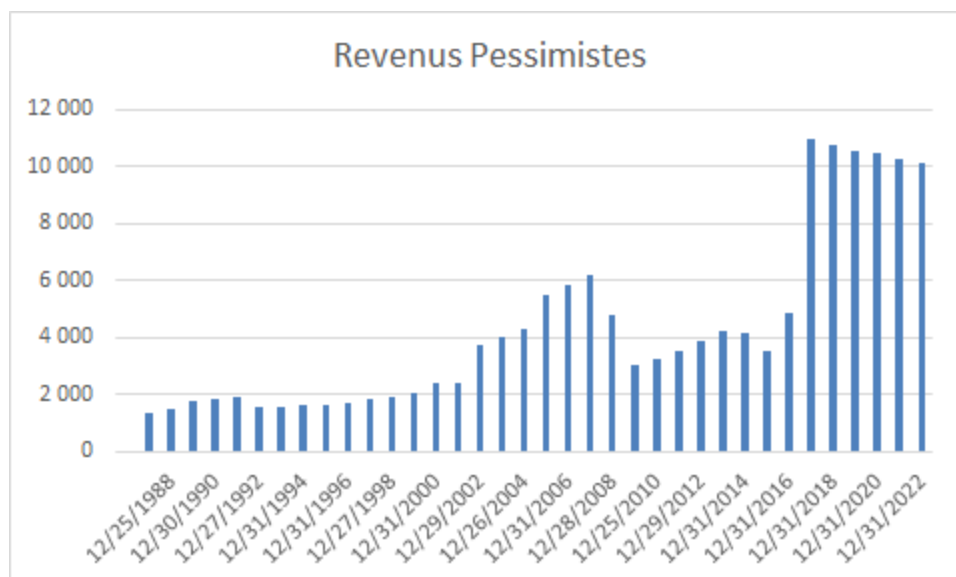


Figure 13: Chiffre d'affaire historique de Molson Coors de 2016 et prévu jusqu'à 2022 (Pessimiste)

Ce qui donne le tableau suivant pour les chiffres d'affaires supposés sur les dernières années :

Tableau 7: Prévion des chiffres d'affaires de Molson Coors (Pessimiste)

Date	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Revenus Pessimistes	4 885,0	11 002,8	10 769,6	10 565,6	10 466,6	10 297,6	10 146,1

Ce qui donne la croissance suivante en pourcentage du chiffre d'affaire

Tableau 8: Croissance prévisionnelle des chiffres d'affaires de Molson Coors (Pessimiste)

Date	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Croissance CA	-1,9	-0,9	-1,6	-1,5



ii. État des résultats

*Tableau 9: État des résultats avec projections de Molson Coors (Pessimiste)*

Breakdown	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022
Revenus	4,885.0	11,002.8	10,769.6	10,565.6	10,466.6	10,297.6	10,146.1
Net Income	852.0	940.1	1,080.5	1,060	1,050	1,033	1,018
Dividendes payé	76	87	89	134	143	151	160

iii. Bilan

*Tableau 10: Bilan financier avec projections de Molson Coors (Pessimiste)*

<b>Bilan</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Actif CT	2,766	2,714	2,688	2,645
Actif Immobilisé	27,343.5	26,826	26,574	26,145
Actif Total	30,110	29,539	29,263	28,790
Passif à court terme	4,300.9	4,219	4,180	4,112
Dette à long terme	12,073.1	11,844	11,733	11,544
Passif Total	16,374	16,064	15,913	15,656
Fond propres	13,735.8	14,662	15,569	16,451

---

iv. Besoins de financement

*Tableau 11: Financement externes requis de Molson Coors (Pessimiste)*

	2019	2020	2021
Addition aux bénéfices non répartis BNRprévu=BenefPrévu-DividendesPrevu	926	907	882
Dividendes prévus	-1,186	-2,220	-3,317

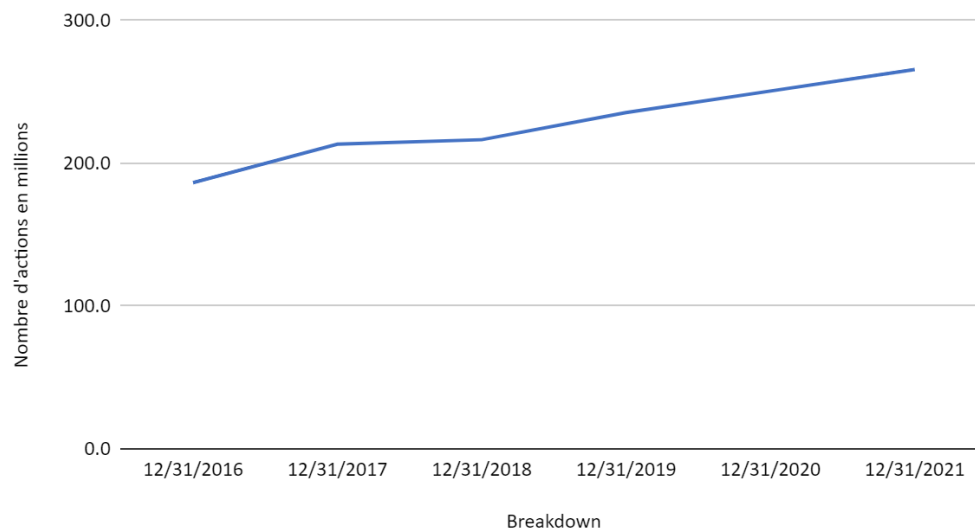
Dans le cas pessimiste, pour garder le ratio de distribution des dividendes prévus tout en ayant une croissance permettant seulement de se protéger de l'inflation Molson va devoir emprunter des sommes conséquentes.

### **Bénéfices par actions prévus pour les 3 prochaines années**

*Bénéfices par action =  $\text{bénéfices net} / (\text{nombre d'actions})$*

Nous avons déjà prévu les bénéfices nets sur les 3 prochaines années. En effet celui-ci est dans l'état des résultats. Il suffit donc de prévoir le nombre d'action sur les 3 prochaines années pour déterminer les bénéfices par actions. On peut alors obtenir le nombre d'action en circulation de Molson en fonction de la date depuis 2014.

Nombre d'actions en millions par rapport à Breakdown



*Figure 14: Nombre d'actions en circulation Molson Coors et projection*

---

On remarque que le nombre d'action est plutôt croissant. Ainsi pour prévoir le nombre d'action nous avons fait une régression linéaire de ces valeurs depuis 2014. On peut donc calculer les bénéfices par actions prévus les 3 prochaines années dans les deux cas :

i. Bénéfice par action optimiste pour les 3 prochaines années

On reprend les données des états des résultats déjà calculé.

*Tableau 12: Prévion du bénéfice par action de Molson Coors (Optimiste)*

Breakdown	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021
Bénéfice par action: Optimiste	4.6	4.4	5.0	3.7	3.5	4.2

ii. Bénéfice par action pessimiste pour les 3 prochaines années

*Tableau 13: Prévion du bénéfice par action de Molson Coors (Pessimiste)*

Breakdown	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021
Bénéfice par action: Pessimiste	4.6	4.4	5.0	4.5	4.2	3.9

---

### Flux monétaires aux actionnaires prévus les 3 prochaines années

Quand une entreprise fait un bénéfice net (comme Molson) elle a trois possibilités pour le dépenser : l'additionner aux bénéfices non répartis, le verser aux actionnaires sous forme de dividendes ou racheter ses actions. Ici nous avons remarqué qu'historiquement le nombre d'action en circulation de Molson est en croissance. Molson Coors émet de la dette, on suppose donc que sur les 3 prochaines années Molson ne rachète pas ses actions en circulation. Les flux monétaires aux actionnaires correspondent aux dividendes prévus et à l'addition aux bénéfices non répartis. Pour pouvoir faire la projection de Molson nous avons déjà prévu les dividendes versés et calculé cette addition aux bénéfices non répartis. Voyons les résultats dans les deux cas :

#### i. Dans le cas optimiste flux monétaire aux actionnaires

*Tableau 14 : Flux monétaires aux actionnaires pour Molson Coors (Optimiste)*

	2019	2020	2021
Addition aux bénéfices non répartis BNRprévu=BenefPrévu-DividendesPrevu	735	730	721

#### ii. Dans le cas pessimiste flux monétaire aux actionnaires

*Tableau 15: Flux monétaires aux actionnaires pour Molson Coors (Pessimiste)*

	2019	2020	2021
Addition aux bénéfices non répartis BNRprévu=BenefPrévu-DividendesPrevu	926	907	882

## Finance du marché

### Cours de l'action



Figure 15: Évolution du cours de l'action et de son volume depuis 5 ans

Il est observable que le titre de Molson Coors connaît une baisse globale depuis son prix le plus haut des 5 dernières années, soit depuis le 14 octobre 2016 avec une valeur de 111.25\$/action. En date du 25 novembre 2019, sa valeur oscillait aux alentours de 52.42\$/action soit une légère hausse par rapport à son prix le plus bas depuis 5 ans de 50.07\$/action connu le 23 septembre dernier. Sur 5 ans, le titre a perdu environ 30% de sa valeur, ce qui ne représente pas une variation nette énorme sur ce laps de temps. Cette stabilité relative peut être expliquée en partie par son bon positionnement dans plusieurs marchés nationaux comme le Canada et les États-Unis, de sa consolidation mondiale à la suite de la fusion Molson et Coors en 2005 ainsi que par son partenariat stratégique avec SAB Miller<sup>5</sup>. Une des causes qui pourrait expliquer la diminution de la valeur du titre depuis 5 ans est le ralentissement de la croissance de la consommation de bière depuis 2014. Il est effectivement possible d'observer graphiquement une certaine corrélation avec un déphasage entre le point culminant de la forte croissance entre 2004 et 2014 avec la plus grande valeur du titre en 2016. Dans le graphique suivant, on peut observer la croissance mondiale de la consommation de bière en litre depuis 2004.

<sup>5</sup> [https://www.mapaq.gouv.qc.ca/SiteCollectionDocuments/Bioclips/BioClips2019/Volume\\_27\\_no31.pdf](https://www.mapaq.gouv.qc.ca/SiteCollectionDocuments/Bioclips/BioClips2019/Volume_27_no31.pdf)

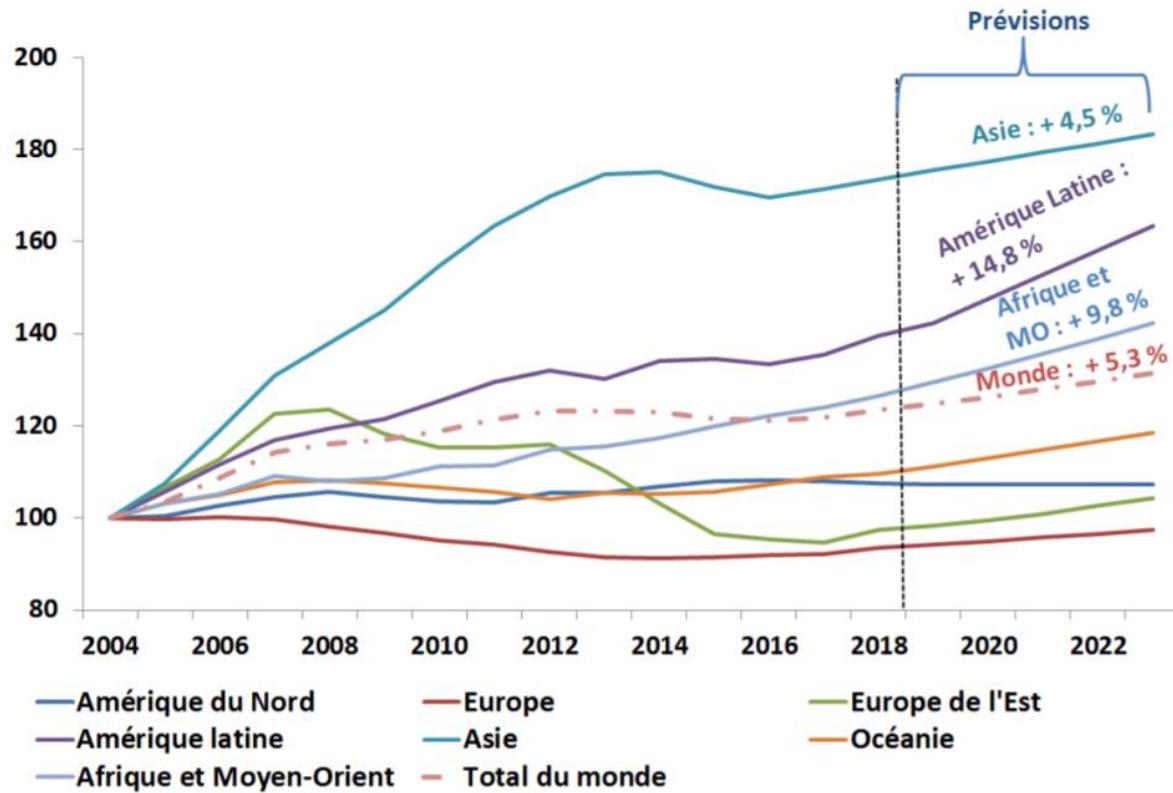


Figure 16: Croissance mondiale de la consommation de bière en litres (indice de 2004 = 100)

Source : Euromonitor, 2019; compilation du MAPAQ

Il est pertinent de comparer la fluctuation des titres de compétiteurs. La figure suivante montre la variation des titres en pourcentage depuis 5 ans. On y retrouve le titre de PepsiCo (PEP), Coca-cola (KO), Anheuser-Bush (BUD), Boston Beer Company (SAM) et Constellation Brands (STZ-B). Pour Peps, il faut par contre prendre en compte que le marché des boissons ne représente que 57% de leurs revenus totaux (Bloomberg).

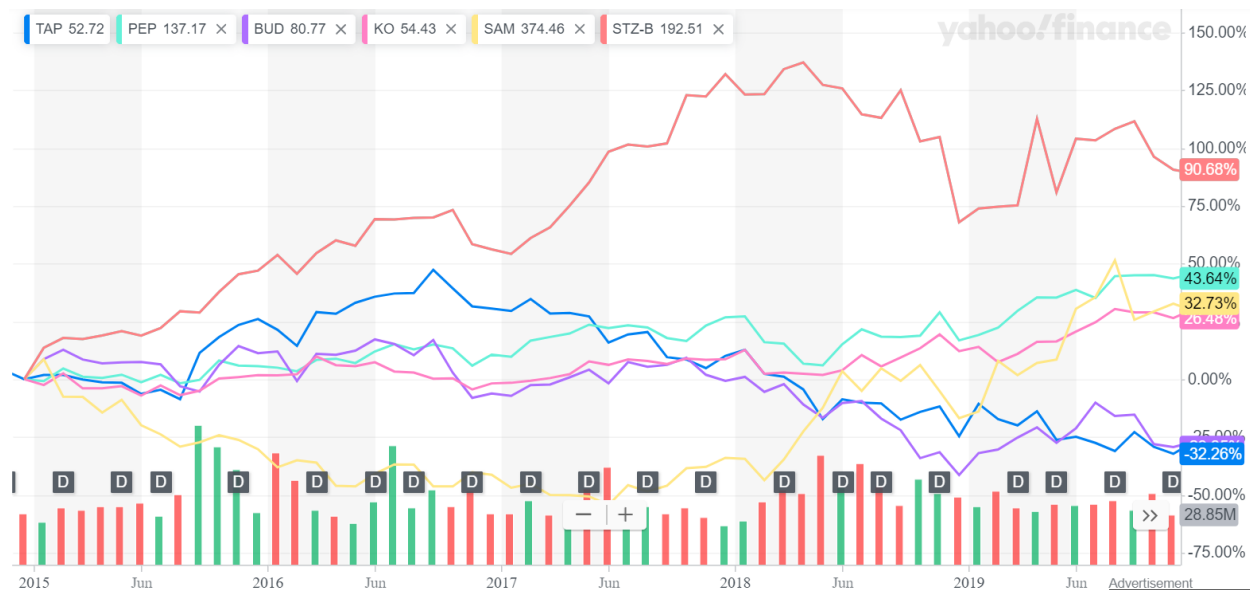


Figure 17: Variation du cours des titres entre novembre 2014 et novembre 2019

En comparant le titre de Molson Coors avec celui de Anheuser-Bush, on observe la même baisse de valeur d'environ 30%. Il ne faut pas oublier que Anheuser-Bush est le plus grand groupe brassicole au monde lorsqu'on parle en volume avec 28% du marché mondial selon le volume. En comparaison, Molson Coors représente 5% du marché mondial selon le volume. On observe que dans le marché plus général des boissons rafraîchissantes, PepsiCo et Coca-Cola ont des rendements de 43% et 27% respectivement. Toutefois, la concurrence est moins directe qu'entre entreprise de boissons alcoolisée. Quant à elle, Boston Beer Company représente un meilleur rendement que Molson Coors depuis juin 2018. Cela peut être causé par une plus grande croissance des ventes depuis un an que chez Molson Coors. De plus, les bières de style "Craft" connaissent une popularité montante, et ce au détriment de certains produits Molson Coors aux États-unis et au Canada. Afin d'évaluer la variation du titre de Molson Coors d'une manière plus élargie, il est intéressant de la comparer avec celle de différents indices boursiers et secteurs. La figure suivante représente cette variation depuis 5 ans.

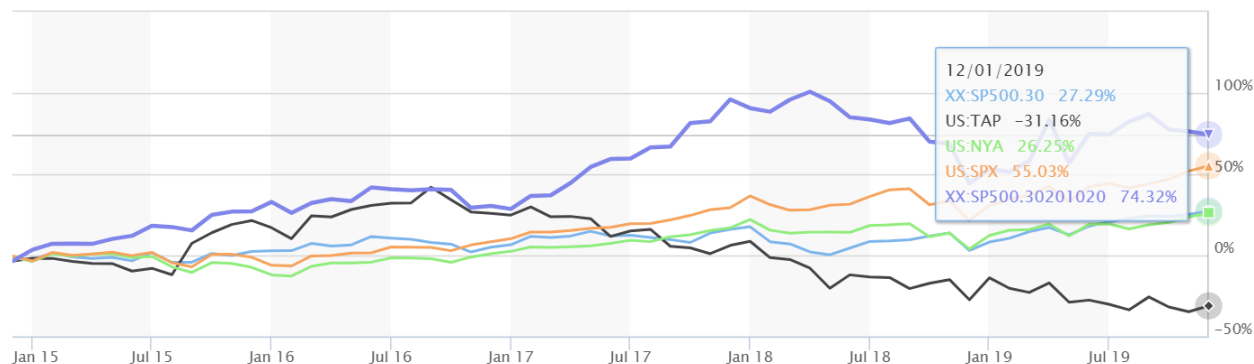


Figure 18: Variation de la valeur de TAP et index pertinents sur 5 ans

Avec cette figure, il est possible de comparer le titre de Molson Coors avec NYA qui représente un index composite de la bourse NYSE, avec SPX qui représente l'index de S&P500, avec SP500.30 qui représente l'index du secteur "Consumer Staples" ainsi qu'avec SP300.30201020 qui représente plus précisément le secteur "distillers & vinters". On remarque que sur le plan du rendement depuis 5 ans, Molson Coors ne se situe pas particulièrement bien. De manière générale, la bourse de New York connaît une croissance d'environ 26% tandis que les entreprises du S&P500 connaissent le double. En observant le secteur en particulier dont fait partie Molson Coors, on voit les plus grandes capitalisations américaines de ce secteur connaissent un rendement similaire à celui de la bourse de New-York. Cela laisse présager que Molson Coors offre une performance inférieure à l'index et à son secteur. Il faudra analyser son bêta ainsi que sa corrélation au marché.

### Prix de l'action

Afin d'évaluer le prix de l'action, le modèle de Gordon est utilisé. Puisque les dividendes historiques augmentent de façon constante depuis un bon moment, il serait juste de poser l'hypothèse que les dividendes futurs seront versés de la même manière. La prochaine dividende prédite par Bloomberg est de 0,57\$ pour un trimestre, donc une dividende annuelle de 2,28\$. Pour la croissance des dividendes, utiliser le taux de croissance soutenable ne semble pas adéquat car celui-ci est de 4,1% tandis que la moyenne de croissance des dividendes sur les 3 dernières années est de 2,03% par année. Voici donc les paramètres utilisés dans le calcul:



---

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

$r=5,90\%$  (Tiré de l'analyse du coût moyen pondéré du capital par Bloomberg)

$g=2,03\%$

$D1=2,28\$$

Avec ce modèle, nous retrouvons une valorisation du titre de 53,60\$. Le cours du titre au moment de la collecte des données étant de 52,42\$, cela signifie que nos hypothèses font du sens et que le cours semble légèrement sous-estimé. En utilisant la méthode des multiples avec le cours/bénéfice actuel de 12,21<sup>6</sup> et des bénéfices/action de 3,70\$ prévu, le cours calculé est de 45,18\$. En comparant le PER de Molson Coors avec la moyenne des entreprises dans son secteur, on remarque que le titre de Molson Coors s'échange à un ratio 2 X moindre par rapport à cette moyenne. Nous considérons donc que la valorisation de 53,60\$ semble logique.

---

<sup>6</sup> <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/TAP/molson-coors-brewing-/pe-ratio>

## Dividendes et rendements

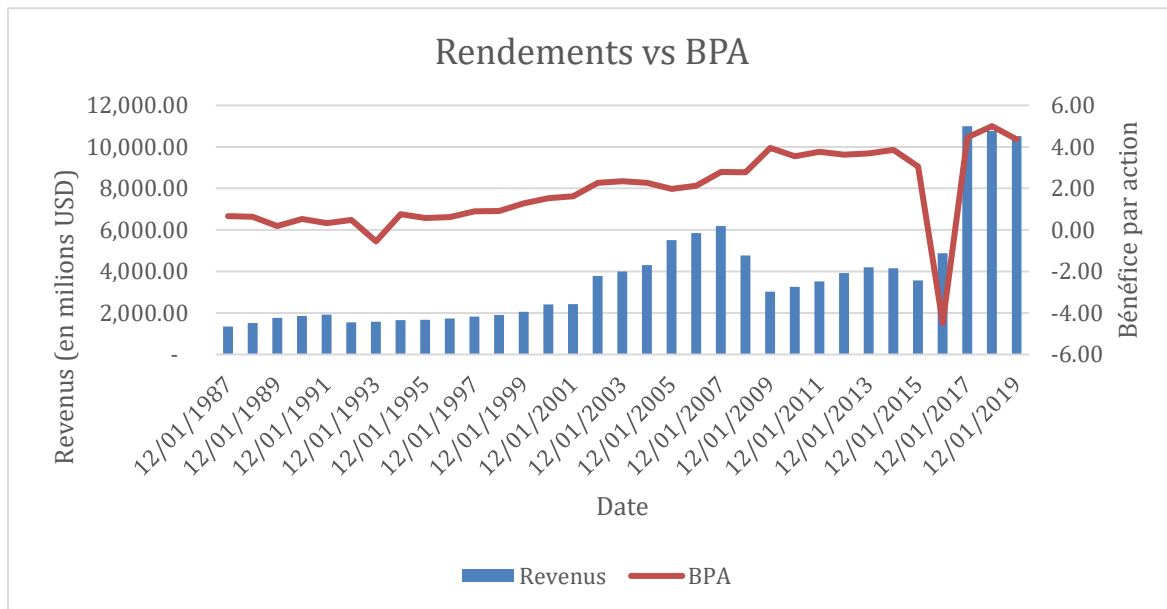


Figure 19: Comparaison des dividendes en fonction des revenus de Molson Coors

On constate sur la figure ci-haut que les revenus de Molson Coors semblent augmenter de façon graduelle, de même sur le bénéfice par action.

---

## Étude de risque

Trouvé à l'aide de la plateforme de Bloomberg, le bêta de Molson Coors est de 1,143. Cela signifie donc que le titre est 14,3% plus volatile que le marché. La figure suivante montre l'évolution de différents facteurs comme le Equity risk premium, le Country risk premium, le Risk-free rate ainsi que le rendement attendu du marché lors des 5 dernières années.

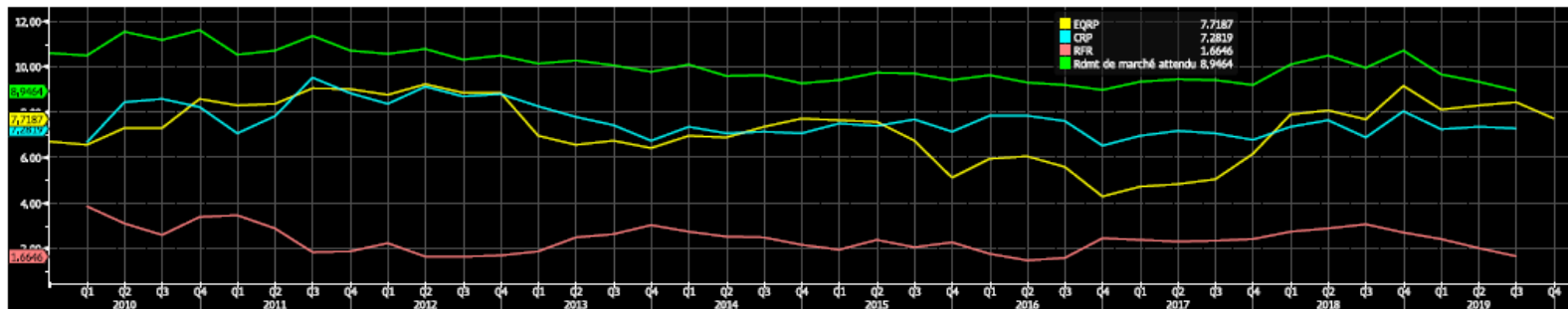


Figure 20: Variation des paramètres du rendement attendu de l'entreprise

Les paramètres mentionnés sont liés avec Bêta dans l'équation suivante :  $R_a = R_f + \beta_a (R_m - R_f)$ . Les croisements entre la ligne bleue et la ligne jaune montre que selon la période parfois la prime de risque du pays est supérieure au Equity risk premium, parfois l'inverse. Avec les données de 2019, on peut calculer le rendement attendu de 10,2%. En analysant le ratio D/E de l'entreprise à 0.60, cela pourrait signifier moins de chance de faillite en cas de récession que ses concurrentes avec ce ratio très élevé.

---

## Recommandation des analystes

Les différents rapports disponibles sur le titre TAP reconnaissent pour la plupart les efforts de revitalisation de Molson Coors. Après avoir atteint un prix plancher des 5 dernières années il a quelques semaines, le prix cible faisant consensus actuellement est de 54,60\$. Le titre étant transigé à 52,42\$ en date du 25 novembre cela signifie que le consensus des experts ayant analysé le titre est que celui-ci est légèrement sous-estimé. En Novembre, Barclays a rétrogradé le titre de Overweight à Equal weight. Cela signifie que ces analystes ne considèrent plus ce titre comme étant de meilleure valeur monétairement à avoir dans son portfolio que d'autres. En d'autres mots, sa valeur courante est assez équivalente à la valeur donnée par ces analystes. Chez BMO capital markets, c'est le même son de cloche en abaissant son prix cible de 62\$ à 55\$. En analysant les différents rapports disponibles sur Bloomberg de mai 2019 à novembre 2019, on observe que le rating suivant ces 17 rapports est chaque fois le même: HOLD. La figure suivante montre les détails du consensus mentionné précédemment.

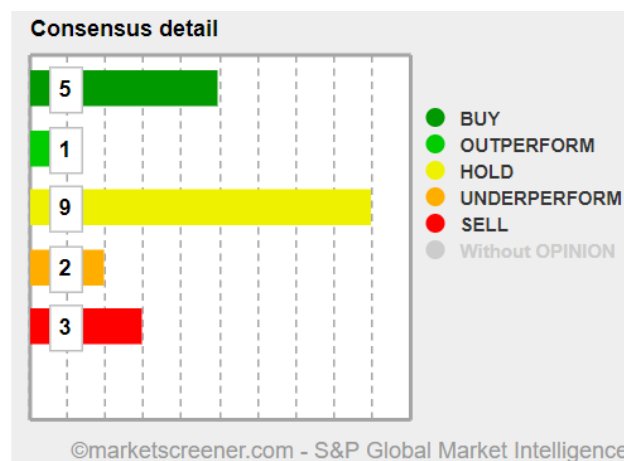


Figure 21: Rating des analystes sur le titre TAP

À la suite de la lecture des différents rapports ainsi qu'au calcul de la valeur du titre TAP de Molson Coors, nous croyons que la position à adopter est effectivement un HOLD. Il est mieux d'attendre la stratégie qu'adoptera Molson Coors afin de stimuler son profit net, de ne pas perdre ses parts de marché dans différents secteurs et de se revitaliser avant de prendre une décision de vendre ou d'acheter ce titre.

## VI. Conclusion

Molson Coors est reconnu mondialement pour la bière qu'elle brasse et distribue. La fusion entre Molson et Coors en 2005 est venue consolider l'entreprise dans un marché mondial où les fusions/Acquisitions se faisaient déjà à bon rythme depuis le milieu des années 90. La figure suivante présente une matrice SWOT afin de définir en une image les forces, faiblesses, opportunités et menaces de l'entreprise.

INTERNE	FORCES	Bas Ratio D/E (0.60)  Forte présence en Amérique du Nord  Bon déploiement sur la scène internationale  Très vieille entreprise reconnue Produit fortement commercialisé en Amérique du Nord	FAIBLESSES	Ratio Net Debt-to-EBITDA assez élevé face aux concurrents Produit considéré comme commercial en perte de popularité chez certains groupes de consommateurs Difficulté à s'implanter dans les marchés ayant un potentiel de croissance supérieur (Amérique du sud, Asie/Pacifique)
		Développement du marché des boissons au cannabis Croissance de la consommation mondiale prévue en volume Intérêt plus grand sur les produits du portfolio premium		Augmentation de la compétitivité par les produits de style artisanal Diminution de la demande pour les produits de style "light/commercial" Diminution de la croissance de consommation dans les marchés de l'Amérique du Nord
EXTERNE	OPPORTUNITES		MENACES	

Figure 22: Matrice SWOT de Molson Coors

Le titre de Molson Coors a perdu environ 30% de sa valeur depuis 5 ans. Les derniers mouvements stratégiques notables sont l'acquisition des 58% de la "Joint venture" MillerCoors qu'elle ne possédait pas, puis plus récemment la création du "Joint venture" Truss en collaboration avec Hexo. Venant d'annoncer son plan de revitalisation, cette entreprise se doit de se redynamiser dans son marché. L'intention d'investir dans son portfolio de produits premium pourrait éventuellement lui permettre de retrouver une plus grande rentabilité.

Avec un titre s'échangeant à 52,42\$ en date du 25 novembre 2019 vis-à-vis d'un target price moyen des analystes de 54,60\$, ce titre devrait être considéré avec un position HOLD. Notre propre évaluation du

---

cours de ce titre le situe à 53,60\$. Plusieurs analystes pensent que le titre sous-performe en ce moment, mais la plupart de ces analystes ont quand même des réserves sur le succès qu'aura l'entreprise à se revitaliser.

Pour la suite des choses, il faudra surveiller la mise en vente des produits à base de cannabis dans les prochains jours à travers le Canada puisque ce marché pourrait représenter plusieurs milliards de dollars CAD. Selon son positionnement et sa popularité, ce segment de marché pourrait amener un cash flow positif important pour Molson Coors ce qui lui permettrait de balancer la diminution de la croissance de consommation de bière au Canada.

---

## VII. Bibliographie

[https://en.wikipedia.org/wiki/Molson\\_Coors\\_Brewing\\_Company](https://en.wikipedia.org/wiki/Molson_Coors_Brewing_Company)

<http://www.molsoncoors.com/en/our-story>

[https://www.molsoncoors.com/en/~/\\_media/32f8c5ea90fb45f6bc1f29e10724c0e1.ashx](https://www.molsoncoors.com/en/~/_media/32f8c5ea90fb45f6bc1f29e10724c0e1.ashx)

Agence QMI. (18 juin 2019). La brasserie Molson Coors lancera dès cette année des boissons non alcoolisées infusées de cannabis. *TVA Nouvelles*. Tiré de

<https://www.tvanouvelles.ca/2019/06/18/molson-coors-vendra-une-boisson-au-cannabis-des-decembre>

Brent Radcliffe. (25 juin 2019). Beeronomics: Factors Affecting Your Pint. *Investopedia*. Tiré de

<https://www.investopedia.com/articles/economics/09/beeronomics.asp>

Chris Morris. (6 août 2019). Over 1,000 New Craft Breweries Have Opened In the Past Year. *Fortune*. Tiré de: <https://fortune.com/2019/08/06/new-craft-breweries-2019-data/>

La Presse canadienne. (1 novembre 2018). Molson Coors se prépare au cannabis. *Le Devoir*. tiré de

<https://www.ledevoir.com/economie/540323/brasserie-molson-coors-se-prepare-au-cannabis>

Les affaires. (2 mai 2018). Molson Coors et Trou du Diable : un pacte qui profite. Tiré de:

<https://www.lesaffaires.com/blogues/evenements-les-affaires/molson-coors-et-trou-du-diable--un-pacte-qui-profite/602349>

Molson Coors. (2019). Raising the bar on beer, Environmental, Social and Governance (ESG) report 2019.

Tiré de [http://www.molsoncoors.com/-/\\_media/molson-coors-corporate/sustainability/esg-report-en.ashx](http://www.molsoncoors.com/-/_media/molson-coors-corporate/sustainability/esg-report-en.ashx)

Molson Coors. (2019). Raising the bar on beer, Our beer print report 2019. Tiré de

[http://www.molsoncoors.com/-/\\_media/molson-coors-corporate/sustainability/obp-report-en.ashx](http://www.molsoncoors.com/-/_media/molson-coors-corporate/sustainability/obp-report-en.ashx)

### Chiffres clés:

Programme Bloomberg du HEC

<https://www.marketbeat.com/stocks/NYSE/TAP/price-target/>

<https://www.marketscreener.com/MOLSON-COORS-BREWING-14548/consensus/>