

## Table des matières

Table des matières.....	i
Table des figures.....	ii
1. États financiers des 3 firmes.....	1
2. Rendements .....	7
3. Ratio financiers.....	9
4. Projection financière Métro .....	12
a. Projection financière de la firme Metro pour les 3 prochaines années.....	12
b. Définition des deux cas et hypothèse de versement des dividendes .....	12
c. Méthode pour déterminer la projection financière.....	12
d. Cas 1 : Optimiste .....	13
e. Cas 2 : Pessimiste .....	15
f. Bénéfices par actions prévus les 3 prochaines années .....	16
g. Flux monétaires aux actionnaires prévus les 3 prochaines années .....	17
5. Évaluation de l'action métro .....	18
a) En utilisant la méthode des multiples.....	18
b) Modèle d'évaluation d'actif à deux vitesses.....	18
6. Annexe.....	20

## Table des figures

Figure 1 : Fréquence des rendements mensuels Loblaw au cours des 5 dernières années .....	7
Figure 2 : Fréquence des rendements mensuels Métro au cours des 5 dernières années .....	7
Figure 3 : Fréquence des rendements mensuels Empire au cours des 5 dernières années .....	8
Figure 4 : Chiffre d'affaire historique de Métro .....	20
Figure 5 : Chiffre d'affaire historique de Métro de 2016 et prévu jusqu'à 2022 dans le cas optimiste .....	20
Figure 6 : Nombre d'action en circulation de la firme métro dans le temps.....	21
Table 1 : Bilan de Loblaw .....	1
Table 2 : État des résultats de Loblaw .....	2
Table 3 : Bilan de Métro .....	3
Table 4 : État des résultats de Métro .....	4
Table 5 : Bilan de Empire .....	5
Table 6 : État des résultats de Empire .....	6
Table 7 : Rendements mensuels des 5 dernières années.....	7
Table 8 : Rendements des titres depuis.....	8
Table 9 : Ratios financiers de la firme Loblaw .....	9
Table 10 : Ratios financiers de la firme Métro.....	10
Table 11 : Ratios financiers de la firme Empire .....	11
Table 12 : Régression des dividendes payés.....	12
Table 13 : Prévision des chiffres d'affaires de Métro .....	13
Table 14 : Croissance prévisionnelle des chiffres d'affaires de Métro .....	13
Table 15 : État des résultats avec projections de Métro (optimiste).....	13
Table 16 : Bilan financier avec projections de Métro (optimiste) .....	14
Table 17 : Financement externes requis de Métro (optimiste) .....	14
Table 18 : État des résultats avec projections de Métro (pessimiste).....	15
Table 19 : Bilan financier avec projections de Métro (pessimiste).....	16
Table 20 : Financement externes requis de Métro (pessimiste) .....	16
Table 21 : Prévision du bénéfice par action de Métro (optimiste) .....	16
Table 22 : Prévision du bénéfice par action de Métro (pessimiste) .....	17
Table 23 : Flux monétaires aux actionnaires pour Métro (optimiste) .....	17
Table 24 : Flux monétaires aux actionnaires pour Métro (pessimiste) .....	17
Table 25 : Breakdown du scénario optimiste .....	18
Table 26 : Breakdown du scénario pessimiste.....	18

## 1. États financiers des 3 firmes

Table 1 : Bilan de Loblaw

Bilan L.TO				
Breakdown	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
Assets				
Current Assets				
Cash				
Cash And Cash Equivalents	1,065,000	1,798,000	1,314,000	1,018,000
Short Term Investments	94,000	546,000	241,000	64,000
<b>Total Cash</b>	<b>1,159,000</b>	<b>2,344,000</b>	<b>1,555,000</b>	<b>1,082,000</b>
Net Receivables	4,527,000	4,288,000	4,048,000	4,115,000
Inventory	4,803,000	4,438,000	4,371,000	4,322,000
Other Current Assets	-	33,000	40,000	71,000
<b>Total Current Assets</b>	<b>11,637,000</b>	<b>11,327,000</b>	<b>10,204,000</b>	<b>9,855,000</b>
Non-current assets				
Property Plant and Equipment				
Gross property, plant and equipment	14,706,000	20,724,000	19,866,000	19,171,000
Accumulated Depreciation	-8,775,000	-10,055,000	-9,307,000	-8,691,000
<b>Net property, plant and equipment</b>	<b>5,931,000</b>	<b>10,669,000</b>	<b>10,559,000</b>	<b>10,480,000</b>
Equity and other investments	31,000	75,000	84,000	128,000
Goodwill	3,942,000	3,922,000	3,895,000	3,362,000
Intangible Assets	7,798,000	8,251,000	8,745,000	9,164,000
Other long-term assets	133,000	180,000	176,000	137,000
<b>Total non-current assets</b>	<b>18,516,000</b>	<b>23,779,000</b>	<b>24,232,000</b>	<b>24,084,000</b>
<b>Total Assets</b>	<b>30,153,000</b>	<b>35,106,000</b>	<b>34,436,000</b>	<b>33,939,000</b>
Liabilities and stockholders' equity				
Liabilities				
Current Liabilities				
Total Revenue	2,581,000	2,341,000	1,127,000	1,635,000
Accounts Payable	5,302,000	5,646,000	5,091,000	5,106,000
Taxes payable	131,000	117,000	329,000	82,000
Accrued liabilities	260,000	263,000	243,000	216,000
Deferred revenues	-	-	-	-
Other Current Liabilities	228,000	0	0	0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>8,704,000</b>	<b>8,694,000</b>	<b>6,942,000</b>	<b>7,222,000</b>
Non-current liabilities				
Long Term Debt	5,881,000	9,018,000	9,916,000	9,440,000
Deferred taxes liabilities	1,947,000	1,977,000	2,190,000	1,834,000
Deferred revenues	-	-	-	-
Other long-term liabilities	73,000	1,095,000	1,128,000	1,041,000
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>9,271,000</b>	<b>13,360,000</b>	<b>14,466,000</b>	<b>13,553,000</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>17,975,000</b>	<b>22,054,000</b>	<b>21,408,000</b>	<b>20,775,000</b>
Stockholders' Equity				
Common Stock	221,000	0	0	221,000
Retained Earnings	4,580,000	5,198,000	4,944,000	4,954,000
Accumulated other comprehensive income	49,000	38,000	33,000	23,000
<b>Total Stockholder Equity</b>	<b>12,119,000</b>	<b>13,012,000</b>	<b>13,002,000</b>	<b>13,151,000</b>
<b>Total liabilities and stockholders' equity</b>	<b>30,153,000</b>	<b>35,106,000</b>	<b>34,436,000</b>	<b>33,939,000</b>

Table 2 : État des résultats de Loblaw

État des résultats L.TO				
Dates	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
Total Revenue	46,693,000	46,702,000	46,385,000	45,394,000
Cost of Revenue	32,537,000	32,913,000	33,213,000	32,846,000
Gross Profit	14,156,000	13,789,000	13,172,000	12,548,000
Operating Expenses				
Research Development	-	-	-	-
Selling General and Administrative	12,233,000	11,295,000	11,080,000	10,947,000
<b>Operating Income or Loss</b>	1,923,000	2,494,000	2,092,000	1,601,000
Interest Expense	400,000	524,000	503,000	527,000
Total Other Income/Expenses Net	-	-	-193,000	0
Income Before Tax	1,359,000	1,969,000	1,439,000	957,000
	606,000	443,000	449,000	334,000
Income from Continuing Operations	753,000	1,526,000	990,000	623,000
<b>Net Income</b>	766,000	1,502,000	983,000	632,000
Net Income available to common shareholders	766,000	1,490,000	971,000	625,000
Reported EPS				
Basic	2	3.78	2.4	1.52
Diluted	1.99	3.75	2.37	1.51
Weighted average shares outstanding				
Basic	376,700	393,800	405,100	411,500
Diluted	379,300	397,300	409,100	415,200
EBITDA	3,351,000	4,061,000	3,485,000	3,076,000

Table 3 : Bilan de Métro

Bilan MRU.TO			
Breakdown	2018-09-30	2017-09-30	2016-09-30
Assets			
Current Assets			
Cash			
Cash And Cash Equivalents	226,900	148,900	27,500
Short Term Investments	-	-	-
<b>Total Cash</b>	226,900	148,900	27,500
Net Receivables	538,100	313,700	306,400
Inventory	1,099,100	856,600	827,500
Other Current Assets	-	0	0
<b>Total Current Assets</b>	1,916,800	1,356,300	1,193,000
Non-current assets			
Property Plant and Equipment			
Gross property, plant and equipment	4,062,500	3,158,400	2,965,100
Accumulated Depreciation	-1,539,100	-1,396,900	-1,370,300
<b>Net property, plant and equipment</b>	2,523,400	1,761,500	1,594,800
Equity and other investments	66,900	475,900	396,500
Goodwill	3,302,200	1,973,800	1,955,400
Intangible Assets	2,914,400	389,100	391,700
Other long-term assets	92,800	37,900	32,100
<b>Total non-current assets</b>	9,005,400	4,694,400	4,413,100
<b>Total Assets</b>	10,922,200	6,050,700	5,606,100
Liabilities and stockholders' equity			
Liabilities			
Current Liabilities			
Total Revenue	13,400	14,000	16,900
Accounts Payable	1,358,500	1,036,100	1,012,800
Taxes payable	-	-	-
Accrued liabilities	-	-	-
Deferred revenues	-	-	-
Other Current Liabilities	-	224,300	0
<b>Total Current Liabilities</b>	1,634,700	1,285,900	1,067,500
Non-current liabilities			
Long Term Debt	2,630,400	1,441,600	1,231,000
Deferred taxes liabilities	846,500	255,700	193,900
Deferred revenues	-	-	-
Other long-term liabilities	51,000	48,900	257,000
<b>Total non-current liabilities</b>	3,631,500	1,840,900	1,845,400
<b>Total Liabilities</b>	5,266,200	3,126,800	2,912,900
Stockholders' Equity			
Common Stock	0	0	0
Retained Earnings	3,938,700	2,363,700	2,125,400
Accumulated other comprehensive income	4,900	3,500	4,700
<b>Total Stockholder Equity</b>	5,642,800	2,911,100	2,680,600
<b>Total liabilities and stockholders' equity</b>	10,922,200	6,050,700	5,606,100

Table 4 : État des résultats de Métro

État des résultats MRU.TO			
Breakdown	2018-09-30	2017-09-30	2016-09-30
Total Revenue	14,383,400	13,175,300	12,787,900
Cost of Revenue	11,556,500	10,579,600	10,271,100
Gross Profit	2,826,900	2,595,700	2,516,800
Operating Expenses			
Research Development	-	-	-
Selling General and Administrative	1,338,700	1,233,200	1,196,300
<b>Total Operating Expenses</b>	<b>2,006,500</b>	<b>1,823,500</b>	<b>1,768,300</b>
<b>Operating Income or Loss</b>	<b>820,400</b>	<b>772,200</b>	<b>748,500</b>
Interest Expense	106,500	65,000	63,900
Total Other Income/Expenses Net	1,336,500	93,500	91,100
Income Before Tax	2,076,700	801,800	778,200
Income Tax Expense	358,200	193,400	192,000
Income from Continuing Operations	1,718,500	608,400	586,200
<b>Net Income</b>	<b>1,716,500</b>	<b>591,700</b>	<b>571,500</b>
Net Income available to common shareholders	1,716,500	591,700	571,500
Reported EPS			
Basic	7.2	2.59	2.41
Diluted	7.16	2.57	2.39
Weighted average shares outstanding			
Basic	238,300	228,700	237,100
Diluted	239,800	230,600	239,300
EBITDA	2,416,700	1,061,000	1,024,900

Table 5 : Bilan de Empire

Bilan EMP-A.TO				
Breakdown	2019-04-30	2018-04-30	2017-04-30	2016-04-30
Assets				
Current Assets				
Cash				
Cash And Cash Equivalents	553,300	627,900	207,300	264,700
Short Term Investments	-	-	-	-
<b>Total Cash</b>	553,300	627,900	207,300	264,700
Net Receivables	444,200	433,200	413,600	489,400
Inventory	1,441,800	1,251,600	1,322,200	1,287,300
Other Current Assets	-	-	48,500	407,100
<b>Total Current Assets</b>	2,639,500	2,496,000	2,166,500	2,604,100
Non-current assets				
Property Plant and Equipment				
Gross property, plant and equipment	5,473,800	5,147,600	5,326,800	5,420,600
Accumulated Depreciation	-2,562,300	-2,360,300	-2,293,500	-2,275,900
<b>Net property, plant and equipment</b>	2,911,500	2,787,300	3,033,300	3,144,700
Equity and other investments	589,400	571,800	673,500	599,600
Goodwill	1,571,500	1,001,900	1,003,400	962,200
Intangible Assets	1,062,000	842,000	880,500	911,510
Other long-term assets	14,900	13,800	16,400	17,100
<b>Total non-current assets</b>	6,962,900	6,166,000	6,529,000	6,483,410
<b>Total Assets</b>	9,602,400	8,662,000	8,695,500	9,087,500
Liabilities and stockholders' equity				
Liabilities				
Current Liabilities				
Total Revenue	36,500	527,400	134,000	341,400
Accounts Payable	2,496,400	2,253,800	2,230,200	2,173,100
Taxes payable	29,000	53,500	38,400	21,200
Accrued liabilities	-	-	-	-
Deferred revenues	-	-	-	-
Other Current Liabilities	-	-	0	0
<b>Total Current Liabilities</b>	2,681,300	2,962,300	2,490,700	2,710,600
Non-current liabilities				
Long Term Debt	1,984,400	1,139,500	1,736,800	2,011,500
Deferred taxes liabilities	205,500	141,300	143,800	108,100
Deferred revenues	6,600	7,000	9,100	5,500
Other long-term liabilities	97,000	3,400	5,400	5,600
<b>Total non-current liabilities</b>	2,838,100	1,929,900	2,502,100	2,696,800
<b>Total Liabilities</b>	5,519,400	4,892,200	4,992,800	5,407,400
Stockholders' Equity				
Common Stock	0	0	0	0
Retained Earnings	1,920,800	1,627,900	1,572,800	1,543,500
Accumulated other comprehensive income	14,700	12,500	11,700	9,900
<b>Total Stockholder Equity</b>	4,003,300	3,702,800	3,644,200	3,621,000
<b>Total liabilities and stockholders' equity</b>	9,602,400	8,662,000	8,695,500	9,087,500

Table 6 : État des résultats de Empire

État des résultats EMP-A.TO				
Breakdown	2019-04-30	2018-04-30	2017-04-30	2016-04-30
Total Revenue	25,161,400	24,238,500	23,833,100	24,650,500
Cost of Revenue	19,058,400	18,314,100	18,099,000	18,661,200
Gross Profit	6,103,000	5,924,400	5,734,100	5,989,300
Operating Expenses				
Research Development	-	-	-	-
Selling General and Administrative	5,587,500	5,689,500	5,499,900	5,424,200
<b>Total Operating Expenses</b>	5,587,500	5,689,500	5,501,600	5,427,200
<b>Operating Income or Loss</b>	515,500	234,900	232,500	562,100
Interest Expense	86,500	96,900	103,100	113,800
Total Other Income/Expenses Net	140,500	115,000	105,000	-2,979,800
Income Before Tax	560,700	236,000	215,000	-2,555,900
Income Tax Expense	144,300	56,200	42,500	-441,300
Income from Continuing Operations	416,400	179,800	172,500	-2,114,600
<b>Net Income</b>	387,300	159,500	158,500	-2,131,000
Net Income available to common shareholders	387,300	159,500	158,500	-2,131,000
Reported EPS				
Basic	1.42	0.59	0.58	-7.78
Diluted	1.42	0.59	0.58	-7.78
Weighted average shares outstanding				
Basic	271,941	271,784	271,948	273,851
Diluted	272,555	272,062	271,952	274,047
EBITDA	1,064,400	772,100	762,300	-1,968,300



## 2. Rendements

### a) Caractéristiques des rendements mensuels pour les 3 titres

Table 7 : Rendements mensuels des 5 dernières années

	Loblaws	Metro	Empire
Min	-22.59%	-6.84%	-14.51%
Date Min	2015-09-01	2018-08-01	2016-06-01
Max	24.45%	14.52%	21.46%
Date Max	2015-08-01	2017-04-01	2017-03-01
Moyenne	1.01%	1.37%	0.84%
Écart type	5.89%	4.39%	6.58%

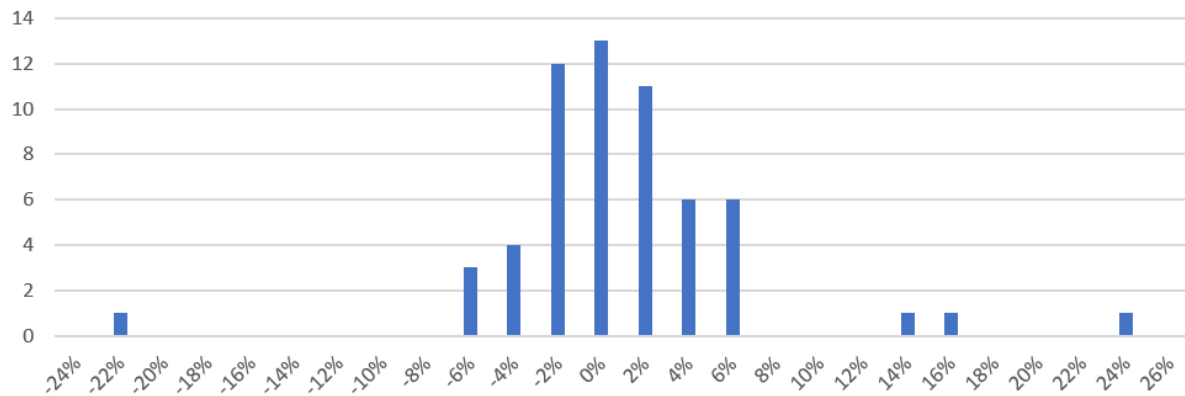


Figure 1 : Fréquence des rendements mensuels Loblaw au cours des 5 dernières années

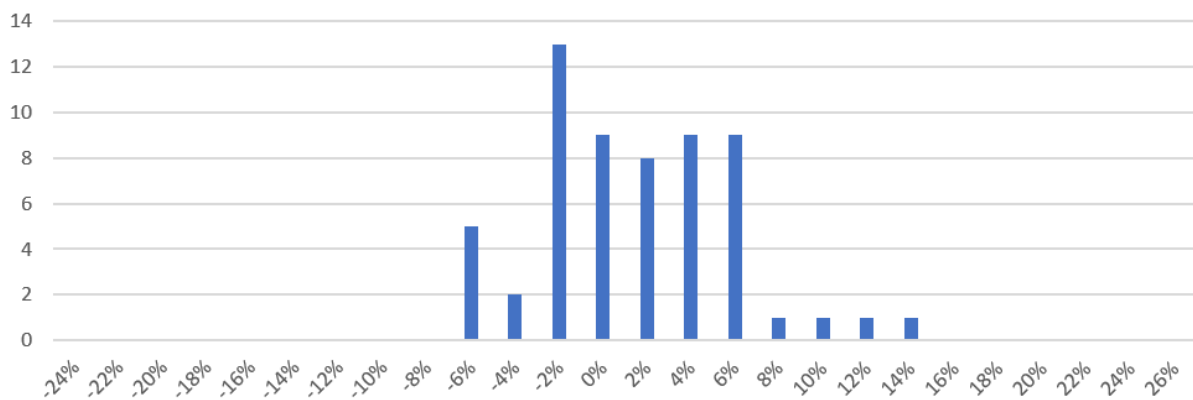


Figure 2 : Fréquence des rendements mensuels Métro au cours des 5 dernières années

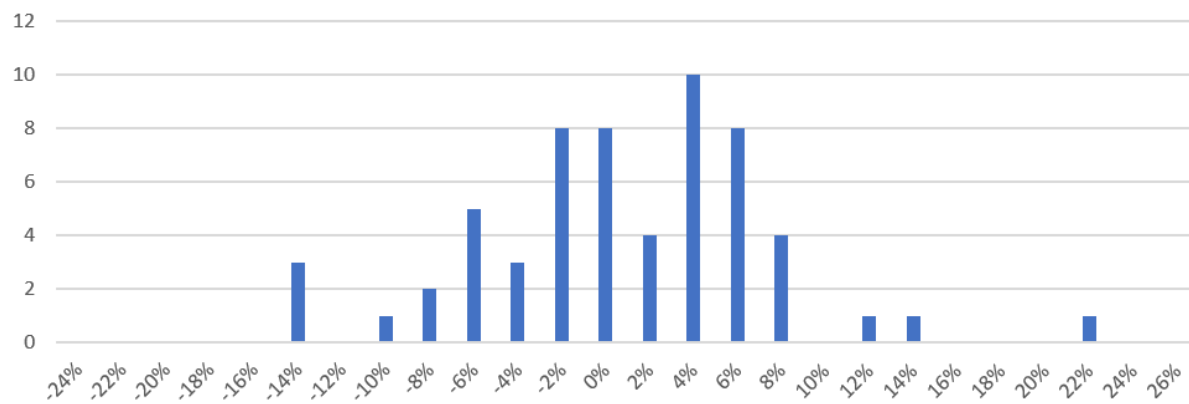


Figure 3 : Fréquence des rendements mensuels Empire au cours des 5 dernières années

b) Rendements des titres et volatilité au cours des dernières périodes

Table 8 : Rendements des titres depuis

	3 mois	6 mois	YTD	1 an	5 ans	Volatilité
Loblaws	8.75%	13.98%	18.10%	42.67%	10.63%	20.40%
Metro	12.25%	19.97%	22.29%	42.04%	16.44%	15.19%
Empire	3.66%	21.95%	23.48%	53.04%	7.77%	22.80%

### 3. Ratio financiers

Table 9 : Ratios financiers de la firme Loblaw

		Loblaw	
	Ratio	Dernière période	Moyenne 4 ans
Liquidité			
	Fonds de roulement	1.34	1.36
Lever financier			
	Endettement total	-0.04	-0.19
	Dette/Fonds total	1.48	1.60
	Endettement long terme	0.43	0.50
Utilisation de l'actif			
	Rotation des stocks	6.77	7.33
	Rotation de l'actif	1.55	1.39
Rentabilité			
	Marge bénéficiaire	0.02	0.02
	Rendement de l'actif	0.03	0.03
	Rendement des fonds propres	0.06	0.08
Valeur marchande			
	Cours/Bénéfice	46.13	37.38
	Valeur Comptable/Valeur marchande	0.34	0.35

Table 10 : Ratios financiers de la firme Métro

		Metro	
	Ratio	Dernière période	Moyenne 5 ans
Liquidité			
	Fonds de roulement	1.17	1.12
Lever financier			
	Endettement total	-1.94	-1.52
	Dette/Fonds total	0.93	1.01
	Endettement long terme	0.39	0.39
Utilisation de l'actif			
	Rotation des stocks	10.51	11.64
	Rotation de l'actif	1.32	1.79
Rentabilité			
	Marge bénéficiaire	0.12	0.07
	Rendement de l'actif	0.16	0.13
	Rendement des fonds propres	0.30	0.26
Valeur marchande			
	Cours/Bénéfice	11.86	23.16
	Valeur Comptable/Valeur marchande	0.28	0.17

Table 11 : Ratios financiers de la firme Empire

		Empire	
	Ratio	Dernière période	Moyenne 5 ans
Liquidité			
	Fonds de roulement	0.98	0.91
Lever financier			
	Endettement total	0.58	0.58
	Dette/Fonds total	1.38	1.39
	Endettement long terme	0.41	0.40
Utilisation de l'actif			
	Rotation des stocks	13.22	16.22
	Rotation de l'actif	2.62	2.72
Rentabilité			
	Marge bénéficiaire	0.02	-0.01
	Rendement de l'actif	0.04	-0.04
	Rendement des fonds propres	0.10	-0.10
Valeur marchande			
	Cours/Bénéfice	3.41	2.59
	Valeur Comptable/Valeur marchande	0.30	0.39

- Ratio de fond de roulement : Loblaw possède le meilleur ratio, il est donc plus souple pour développer ses activités;
- Ratio d'endettement total : Empire présente le meilleur ratio d'endettement total. On constate qu'il est le seul à avoir un ratio positif, on peut donc voir qu'il est le moins endetté;
- Ratio dette/fond total : Loblaw à le meilleur ratio dette/fond total, il est donc le meilleur pour rembourser ses dettes;
- Ratio d'endettement long terme : On constate que Métro à le plus petit ratio de d'endettement long terme;
- Ratio de la rotation des stocks : Empire fait tourner ses stocks plus rapidement que ses compétiteurs;
- Ratio de rotation de l'actif : Encore une fois, Empire fait tourner ses actifs plus rapidement que ses compétiteurs;
- Marge bénéficiaire : On voit que Métro à le meilleur ratio, il est donc plus rentable sur ses ventes;
- Rendement de l'actif : On constate que Métro à un meilleur rendement sur ses actifs;
- Rendement des fonds propres : L'argent des actionnaires permet de générer le plus de capital chez Métro;
- Ratio cours/bénéfice : Les bénéfices aux actionnaires sont les plus profitables chez Loblaw;
- Ratio de la valeur comptable/valeur marchande : Empire possède le plus grand ratio, sa valeur en bourse est la mieux représentée par sa valeur comptable.

#### 4. Projection financière Métro

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

##### a. Projection financière de la firme Metro pour les 3 prochaines années.

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

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

Pour réaliser une projection financière de la firme Metro 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.

En ce qui concerne le versement des dividendes **pour les deux cas** on fait une régression linéaire des dividendes payés dans le passé. On obtient alors les résultats suivants :

Table 12 : Régression des dividendes payés

Dates	9/30/2021	9/30/2020	9/30/2019	9/30/2018	9/30/2017	9/30/2016
Dividendes payé	220,533	201,683	182,833	164,800	143,500	127,100

##### c. 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 Fonds propres prévus. En effet  $FP_{prévu} = FP_{précédents} + BNR_{versés}$ . On trouve alors l'augmentation de la dette requise : le financement externe requis.  $FER = Actif_{prévu} - Passif_{CTprévu} + Passif_{LTstable} + FP_{prévu}$ .

#### d. Cas 1 : 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 Metro continue son expansion.

Grâce à la Figure 4 : Chiffre d'affaire historique de Métro on prévoit la croissance du chiffre d'affaire en effectuant une régression linéaire. On obtient alors la Figure 5 : Chiffre d'affaire historique de Métro de 2016 et prévu jusqu'à 2022 dans le cas optimiste. Ce qui donne le tableau suivant pour les chiffres d'affaires supposés :

*Table 13 : Prévision des chiffres d'affaires de Métro*

Dates	9/30/2021	9/30/2020	9/30/2019
<b>Revenu total</b>	16,609,234	15,811,344	15,011,268

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

*Table 14 : Croissance prévisionnelle des chiffres d'affaires de Métro*

Années	2021	2020	2019
<b>Augmentation du CA prévu</b>	5.05%	5.33%	4.37%

##### 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.

*Table 15 : État des résultats avec projections de Métro (optimiste)*

Breakdown	9/30/2016	9/30/2017	9/30/2018	9/30/2019	9/30/2020	9/30/2021
<b>Total Revenue</b>	12,787,900	13,175,300	14,383,400	15,011,268	15,811,344	16,609,234
<b>Cost of Revenue</b>	10,271,100	10,579,600	11,556,500	12,060,967	12,587,456	13,136,927
<b>Gross Profit</b>	2,516,800	2,595,700	2,826,900	2,950,301	3,079,088	3,213,497
<b>Selling General and Administrative</b>	1,196,300	1,233,200	1,338,700	1,397,137	1,458,125	1,521,776
<b>Total Operating Expenses</b>	1,768,300	1,823,500	2,006,500	2,094,088	2,185,500	2,280,902
<b>Operating Income or Loss</b>	748,500	772,200	820,400	856,212	893,588	932,595
<b>Interest Expense</b>	63,900	65,000	106,500	111,149	116,001	121,065
<b>Total Other Income/Expenses Net</b>	91,100	93,500	1,336,500	1,394,841	1,455,729	1,519,275
<b>Income Before Tax</b>	778,200	801,800	2,076,700	2,167,353	2,261,963	2,360,702
<b>Income Tax Expense</b>	192,000	193,400	358,200	373,836	390,155	407,186
<b>Income from Continuing Operations</b>	586,200	608,400	1,718,500	1,793,516	1,871,807	1,953,516
<b>Net Income</b>	571,500	591,700	1,716,500	1,791,429	1,869,629	1,951,243
<b>Dividendes payé</b>	127,100	143,500	164,800	182,833	201,683	220,533

## ii. Bilan simplifié

Pour déterminer le bilan on utilise la méthode décrite précédemment. On obtient alors :

*Table 16 : Bilan financier avec projections de Métro (optimiste)*

	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
<b>Actif<sub>CT</sub></b>	1,916,800	2,000,473	2,107,095	2,213,425	<b>Passif<sub>CT</sub></b>	1,634,700	1,706,058	1,796,988	1,887,670
<b>Actif<sub>immo</sub></b>	9,005,400	9,398,506	9,899,431	10,398,987	<b>Passif<sub>LT</sub></b>	3,631,500	3,631,500	3,631,500	3,631,500
<b>Actif<sub>total</sub></b>	10,922,200	11,398,979	12,006,526	12,612,413	<b>Passif<sub>total</sub></b>	5,266,200	5,337,558	5,428,488	5,519,170
					<b>FP</b>	5,642,800	7,251,396	8,919,342	10,650,051

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

*Table 17 : Financement externes requis de Métro (optimiste)*

	2019	2020	2021
<b>Addition aux bénéfices non répartis</b>			
<b><math>BNR_{prévu} = Bénéfice_{prévu} - Dividendes_{prévu}</math></b>	1,608,596	1,667,946	1,730,709
<b>Financement externe requis</b>	-1,189,975	-2,341,304	-3,556,808

Que ce soit en 2019, 2020 ou 2021 métro va devoir emprunter des sommes importantes pour pouvoir garder son ratio de distribution avec la croissance du chiffre d'affaire prévu.



## e. Cas 2 : Pessimiste

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

Cas 2 : Cas pessimiste - Métro à déjà des magasins 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 l'inflation de 2%.

### ii. État des résultats

*Table 18 : État des résultats avec projections de Métro (pessimiste)*

Breakdown	9/30/2016	9/30/2017	9/30/2018	9/30/2019	9/30/2020	9/30/2021
<b>Total Revenue</b>	12,787,900	13,175,300	14,383,400	14,671,068	14,964,489	15,263,779
<b>Cost of Revenue</b>	10,271,100	10,579,600	11,556,500	11,787,630	12,023,383	12,263,850
<b>Gross Profit</b>	2,516,800	2,595,700	2,826,900	2,883,438	2,941,107	2,999,929
<b>Selling General and Administrative</b>	1,196,300	1,233,200	1,338,700	1,365,474	1,392,783	1,420,639
<b>Total Operating Expenses</b>	1,768,300	1,823,500	2,006,500	2,046,630	2,087,563	2,129,314
<b>Operating Income or Loss</b>	748,500	772,200	820,400	836,808	853,544	870,615
<b>Interest Expense</b>	63,900	65,000	106,500	108,630	110,803	113,019
<b>Total Other Income/Expenses Net</b>	91,100	93,500	1,336,500	1,363,230	1,390,495	1,418,304
<b>Income Before Tax</b>	778,200	801,800	2,076,700	2,118,234	2,160,599	2,203,811
<b>Income Tax Expense</b>	192,000	193,400	358,200	365,364	372,671	380,125
<b>Income from Continuing Operations</b>	586,200	608,400	1,718,500	1,752,870	1,787,927	1,823,686
<b>Net Income</b>	571,500	591,700	1,716,500	1,750,830	1,785,847	1,821,564
<b>Dividendes payé</b>	127,100	143,500	164,800	182,833	201,683	220,533

### iii. Bilan

Table 19 : Bilan financier avec projections de Métro (pessimiste)

	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
<b>Actif<sub>CT</sub></b>	1,916,800	1,955,136	1,994,239	2,034,123	<b>Passif<sub>CT</sub></b>	1,634,700	1,667,394	1,700,742	1,734,757
<b>Actif<sub>immo</sub></b>	9,005,400	9,185,508	9,369,218	9,556,603	<b>Passif<sub>LT</sub></b>	3,631,500	3,631,500	3,631,500	3,631,500
<b>Actif<sub>total</sub></b>	10,922,200	11,140,644	11,363,457	11,590,726	<b>Passif<sub>total</sub></b>	5,266,200	5,298,894	5,332,242	5,366,257
					<b>FP</b>	5,642,800	7,210,797	8,794,960	10,395,990

### iv. Besoins de financement

Table 20 : Financement externes requis de Métro (pessimiste)

	2019	2020	2021
<b>Addition aux bénéfices non répartis</b>			
<b><math>BNR_{prévu} = Bénéfice_{prévu} - Dividendes_{prévu}</math></b>	1,567,997	1,584,163	1,601,030
<b>Financement externe requis</b>	-1,369,047	-2,763,745	-4,171,521

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 métro va devoir emprunter des sommes conséquentes.

#### f. Bénéfices par actions prévus les 3 prochaines années

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

Nous avons déjà prévu les bénéfices net 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.

En se référant au site (Métro Metro | Common Shares Outstanding disponible à l'adresse suivante : [https://ycharts.com/companies/MRU.TO/shares\\_outstanding](https://ycharts.com/companies/MRU.TO/shares_outstanding))

On peut alors obtenir le nombre d'action en circulation de métro en fonction de la date depuis 2014. On met ce graphique en annexe figure 3. On remarque que le nombre d'action est plutôt stable. Ainsi pour prévoir le nombre d'action nous faisons une moyenne des valeurs depuis 2014. On obtient alors en moyenne 241 millions d'action en circulation. On peut donc calculer le 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.

**Attention** dans les tableaux suivants, le bénéfice par action est en \$ tandis que le bénéfice net est en milliers de dollars.

Table 21 : Prévion du bénéfice par action de Métro (optimiste)

<b>Nombre d'actions</b>		241000000		
<b>Breakdown</b>	9/30/2018	9/30/2019	9/30/2020	9/30/2021
<b>Net Income</b>	1,716,500	1,791,429	1,869,629	1,951,243
<b>Bénéfice par action prévu</b>	7.12	7.43	7.76	8.1

ii. Bénéfice par action pessimiste pour les 3 prochaines années

Table 22 : Prévvision du bénéfice par action de Métro (pessimiste)

Nombre d'actions		241000000		
Breakdown	9/30/2018	9/30/2019	9/30/2020	9/30/2021
Net Income	1,716,500	1,750,830	1,785,847	1,821,564
Bénéfice par actions prévu	7.12	7.27	7.41	7.56

On remarque que le bénéfices par actions de 2018 correspond à celui annoncé dans le rapport de 2018 (<https://corpo.metro.ca/userfiles/file/PDF/Rapport-Annuel/2018/fr/rapport-annuel-fr.pdf>) ce qui valide notre méthode de calcul. 7,16vs 7,12 car pour le calcul on a pris la moyenne du nombre d'action historique.

g. Flux monétaires aux actionnaires prévus les 3 prochaines années

Quand une entreprise fait du bénéfice net(comme métro) elle à trois possibilité 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 métro est stable. On suppose donc que sur les 3 prochaines années Metro ne rachète pas ses actions en circulation. Les flux monétaire aux actionnaires correspondent aux dividendes prévus et à l'addition aux bénéfices non répartis. Pour pouvoir faire la projection de métro 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

Table 23 : Flux monétaires aux actionnaires pour Métro (optimiste)

	2019	2020	2021
<b>Addition aux bénéfices non répartis</b> $BNR_{prévu} = Bénéfice_{prévu} - Dividendes_{prévu}$	1,608,596	1,667,946	1,730,709
<b>Financement externe requis</b>	182,833	201,683	220,533

ii. Dans le cas pessimiste flux monétaire aux actionnaires

Table 24 : Flux monétaires aux actionnaires pour Métro (pessimiste)

	2019	2020	2021
<b>Addition aux bénéfices non répartis</b> $BNR_{prévu} = Bénéfice_{prévu} - Dividendes_{prévu}$	1,567,997	1,584,163	1,601,030
<b>Financement externe requis</b>	182,833	201,683	220,533

## 5. Évaluation de l'action métro

Flux monétaires:

*Tous les calculs se retrouvent détaillés dans le fichier excel*

**2-1846934\_1728696\_1970548\_1835188.xlsx** remis avec le rapport.

### a) En utilisant la méthode des multiples

Le ratio cours/bénéfice actuel a été calculé dans la section avec les ratios. Pour la dernière période, celui-ci a été 11,864. Pour le bénéfice par action prévu, nous avons toujours les deux (2) scénarios précédents. Les bénéfices par action prévues pour les trois (3) prochaines années ont été calculés dans la section précédente.

*Table 25 : Breakdown du scénario optimiste*

	9/30/2019	9/30/2020	9/30/2021
<b>Cours prévision</b>	88.19	92.04	96.06
<b>Si baisse de 2 points</b>	73.32	76.52	79.86

*Table 26 : Breakdown du scénario pessimiste*

	9/30/2019	9/30/2020	9/30/2021
<b>Cours prévision</b>	86.19	87.91	89.67
<b>Si baisse de 2 points</b>	71.66	73.09	74.56

Si le ratio cours/bénéfice se contracte de deux (2) points, la prévision du cours chute assez fortement, soit de près de 15\$ (16,86% de variation).

### b) Modèle d'évaluation d'actif à deux vitesses

Les dividendes prévus pour les 3 prochaines années ont été calculés dans la section précédente.

$$Pr_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} + \frac{1}{(1+r)^n} \times \frac{D_n \times (1+g)}{r-g}$$

*Div. variables*                      *Modèle de Gordon*

La somme des dividendes variables est égale à 2,26 tandis que la partie du modèle de Gordon est égale à 80,31. Le prix évalué de l'action est donc de 82,56\$. Le taux d'actualisation utilisé est celui du tableau de Damodaran pour le Retail (Grocery and food). Avec un rendement des fonds propres ainsi qu'un ratio de réinvestissement élevés, le taux de croissance soutenable se trouve à environ 37%. Pour cette raison, nous préférons utiliser le taux de croissance du PIB établie ici à 4,5% afin d'évaluer la croissance à long terme.

Nous avons aussi décidé d'évaluer le rendement attendu à partir de la valeur actuelle de 56,22\$ ce qui nous donne une valeur de 5,78%, relativement près de la valeur d'actualisation utilisée dans notre valorisation du titre.

Nous voulons évaluer les effets d'une augmentation du taux de croissance à long terme de 1% ainsi que la diminution du taux d'actualisation de 1%. En utilisant le taux d'actualisation de Damodaran (5,37%), on peut observer une inversion des taux ce qui nous empêche d'utiliser le modèle de Gordon afin de valoriser le titre. Nous avons donc ici fait le choix d'utiliser le rendement attendu à des fins pratiques afin d'observer une tendance dans la variation des taux. Une augmentation de 1% du rendement à long terme cause une augmentation de la valeur de 168\$ tandis que la diminution de 1% du taux d'actualisation cause une augmentation de la valeur de près de 173\$.

Le taux d'actualisation (cost of capital) nécessaire pour faire en sorte que le prix actuel soit identique au prix obtenu par le modèle d'évaluation à deux vitesses en fonction de nos hypothèses de croissance est de 46,85%. Selon nous, ce taux est très élevé puisqu'il dépasse notre taux de croissance soutenable. En tentant l'expérience de capitaliser le prix actuel de l'action avec notre taux de croissance soutenable (méthode inverse que pour trouver le taux d'actualisation précédent), nous arrivons à une valorisation de l'action de 77,54\$.

Pour résumé, le prix de l'action obtenu grâce au modèle d'évaluation à deux vitesses en fonction de nos hypothèses de croissance est de 82,56\$. Puisque le taux d'actualisation nécessaire afin que notre évaluation et le prix actuel soient identiques est supérieur au taux de croissance soutenable, il est probable que nos hypothèses de croissance tirent un peu vers le haut.

## 6. Annexe

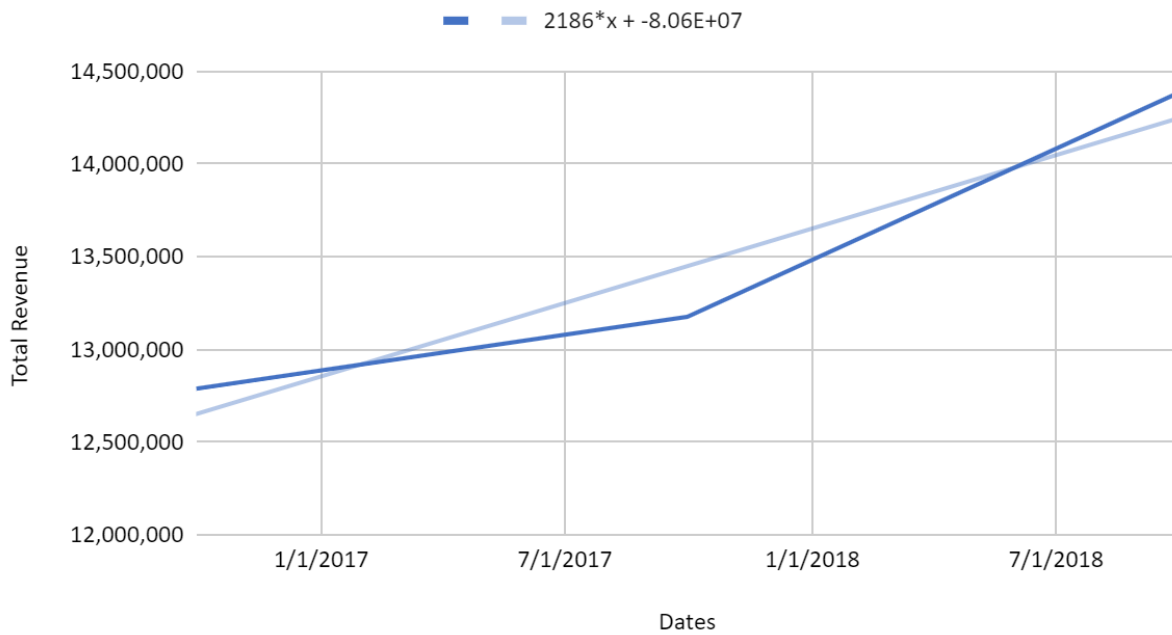


Figure 4 : Chiffre d'affaire historique de Métro

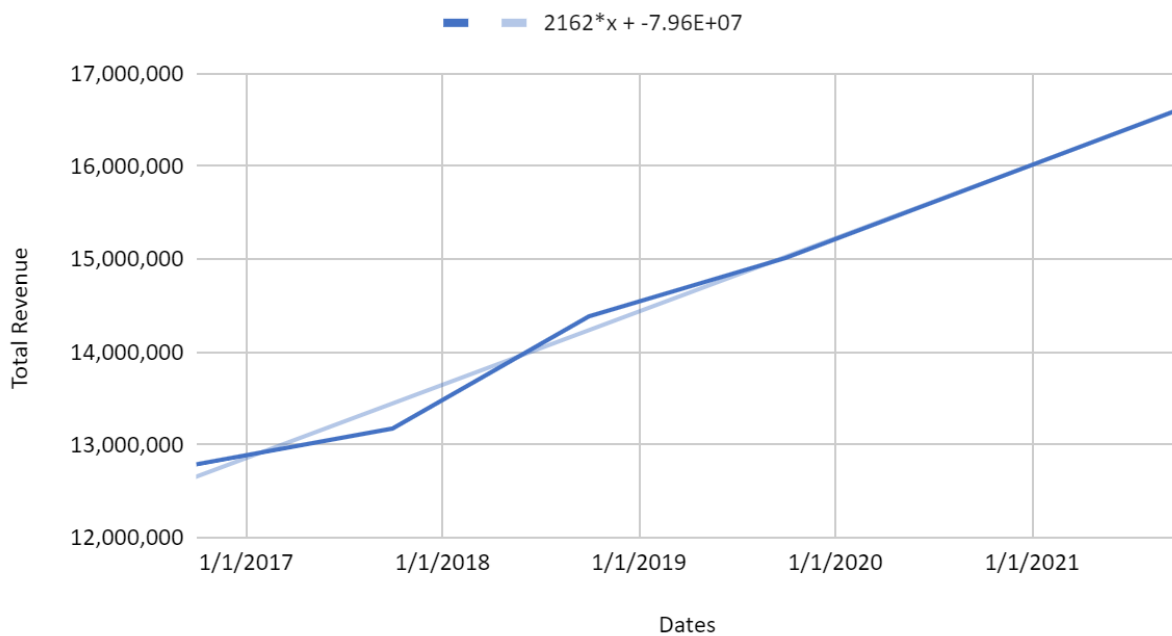
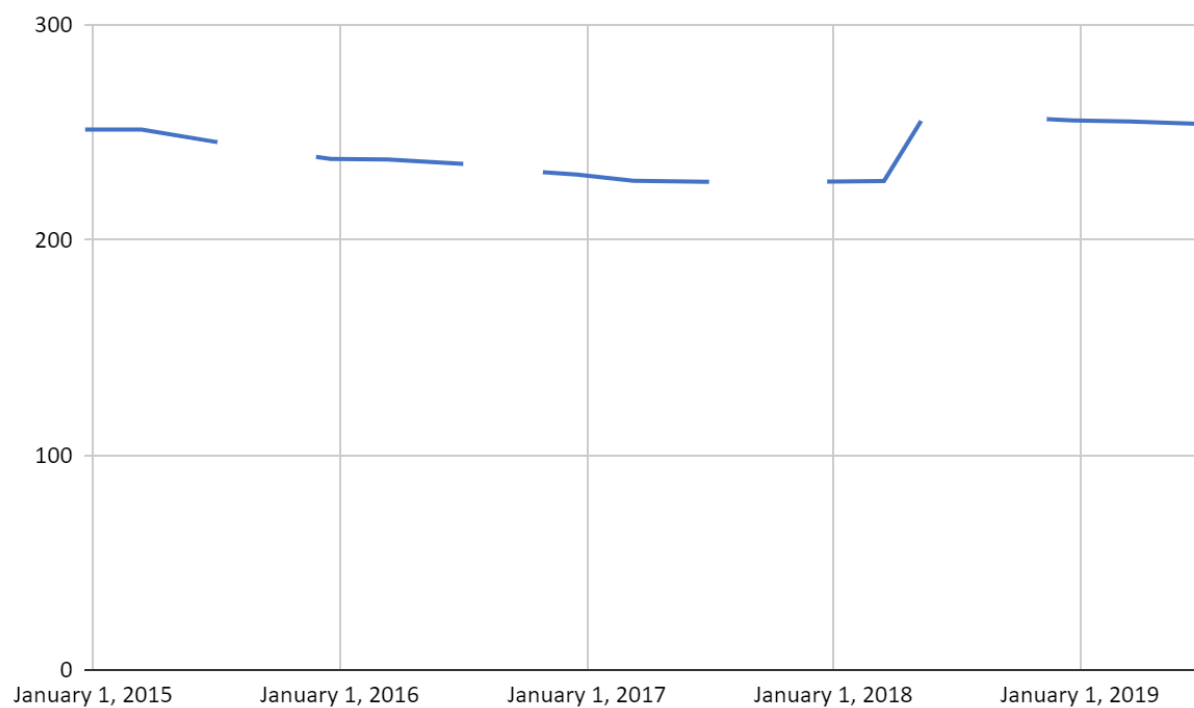


Figure 5 : Chiffre d'affaire historique de Métro de 2016 et prévu jusqu'à 2022 dans le cas optimiste



*Figure 6 : Nombre d'action en circulation de la firme métro dans le temps*