

HEC MONTRÉAL

Cascades

Valorisation de titre

Travail présenté à
XXXXXX

Dans le cadre du cours
PLACEMENT
XXXXXX
XXX

Par
Émile DROLET - XXXXXX
XXXXXX - XXXXXX
XXXXXX - XXXXXX
XXXXXX – XXXXXX

Executive Summary

Nous recommandons le titre CAS.TO à l'achat.

Nous sommes présentement dans une situation assez précaire avec la pandémie qui est toujours d'actualité et la guerre en Ukraine qui déstabilise l'économie mondiale. Il y a donc beaucoup de volatilité et d'incertitude en ce qui concerne l'évaluation des titres qui varient sans réelle constance. Ces facteurs qui nuisent à l'économie se traduisent par une période inflationniste et une augmentation des taux d'intérêt pour contrer cette augmentation des prix. Cascade est affecté par une augmentation de ses coûts et de nombreux problèmes d'approvisionnement, mais ses ventes s'en sortent relativement bien, car elle offre des produits essentiels qui ont une demande plutôt inélastique.

Notre recommandation d'achat est due à une différence positive entre notre prix cible pour le titre ainsi que le prix actuel d'une action ordinaire de Cascade. En effet, notre analyse nous a permis de déterminer que CAS.TO est sous-évalué avec un prix actuel de 12,73\$ (10 avril 2022) comparativement à notre prix cible qui est de 14,98\$ ce qui représente une marge de 17,21%. Une certaine incertitude est cependant associée à notre prix cible, principalement par rapport à la variation future du bpa et du rendement exigé. Malgré la pandémie et la guerre en Ukraine, Cascades a tout en ses moyens pour se remettre du choc inflationniste actuel, car l'entreprise gère de mieux en mieux sa marge d'exploitation, ce qui représente l'un de ses points faibles. Ensuite, l'entreprise a des perspectives de projets futurs forts intéressants, notamment son plan d'expansion aux États-Unis.

1 : Environnement économique

La compagnie *Cascades Inc* est établie au Canada depuis 1964 et elle œuvre en Amérique du Nord ainsi qu'en Europe depuis 1986. Malgré son implantation importante dans l'industrie des contenants et de l'emballage, la compagnie n'est pas à l'abri des changements importants dans l'environnement économique mondial. Alors que les répercussions de la pandémie de COVID-19 commencent tout juste à diminuer, l'économie se retrouve encore un fois en période d'incertitude, alors qu'elle fait face à une nouvelle situation particulière, celle d'une période inflationniste importante.

Cette inflation causée par la guerre en Ukraine ainsi que les politiques monétaires des différents pays viennent ajouter une pression supplémentaire sur les chaînes d'approvisionnements déjà affaiblies par la période de difficulté économique de la COVID-19. Les coûts de transport et de main-d'œuvre augmentent de façon importante, affectant la performance de la compagnie. Certains pays ont aussi commencé à augmenter leur taux directeur afin de combattre l'inflation grandissante. Cela a pour effet de diminuer le crédit accessible aux consommateurs et simultanément leur consommation.

La baisse de la valeur du dollar américain depuis le début de la pandémie impacte lui aussi le reste de l'économie mondiale, en particulier celle du Canada, qui dépend fortement de son pays voisin. En effet, selon les données de la OEC, 71,2% des échanges commerciaux canadiens de la dernière année ont été effectués avec les États-Unis. Le taux de chômage, quant à lui, a diminué de 2,8% entre février 2021 et février 2022 pour se situer à 5,5% (Statistiques Canada). On remarque une situation similaire avec le taux d'emploi, qui a augmenté de 2,3% pour se situer à 61,8% sur la même période, une valeur qui se rapproche de la moyenne des 10 dernières années. Le manque de main-d'œuvre se fait malgré tout ressentir dans la quasi-totalité des secteurs de l'économie.

L'analyse suivante de l'action de *Cascades Inc* prendra donc en compte cet environnement économique instable, ainsi que ce niveau d'inflation quasi extrême présent dans la vaste majorité des pays concernés. Le climat actuel impacté par les tensions grandissantes entre le régime de Vladimir Putin et celui des pays occidentaux sera lui aussi un point important à évaluer.

2 : Industrie et environnement sectoriel

2.1 Environnement actuel

Cascade Inc est dans le secteur des contenants et de l'emballage qui est une industrie à maturité. Toutefois, la valeur marchande de cette industrie a connu une croissance au cours des dernières années. Effectivement, elle est passée de 260.2 milliards à 272.3 milliards entre 2017 et 2021, ce qui représente une hausse de 1.1% sur 5 ans. Cela s'explique en outre par la demande importante de produit d'emballage pour le commerce en ligne qui a crû lors de la pandémie.

Cascades se livre à plusieurs concurrents qui œuvrent dans la même industrie que celle-ci. Dans ses principaux compétiteurs on retrouve International Paper Co, Westrock Co et Amcor Plc. Cascade détient 3,88% des parts de marché du secteur des contenants et de l'emballage parmi ses 10 plus grands concurrents. L'entreprise de papier et carton a des niveaux de concurrence assez variables selon ses différents secteurs. En effet, dans le secteur du papier tissu l'entreprise a affaire à un petit nombre de concurrents tandis que dans le secteur carton-caisse elle se livre à une concurrence qui est mondiale. En ce qui concerne le segment du papier-tissu, la concurrence est plus importante à l'échelle régionale. Le principal défi de Cascade est que plusieurs de ses concurrents pourraient bénéficier de meilleurs coûts et pourraient faire d'importantes économies d'échelle ce qui nuirait à l'entreprise qui aurait des prix plus élevés pour arriver aux mêmes résultats. Les prix de ventes sont extrêmement importants dans une telle industrie, car les consommateurs sont vraiment portés à acheter le produit le moins cher sans vraiment se soucier de la marque. En ce qui concerne la demande dans cette industrie, celle-ci se retrouve à être relativement inélastique, car les entreprises conçoivent des produits de base tels que du papier de toilette. Nous pouvons donc dire que l'industrie n'est pas sensible à la conjoncture économique. De ce fait, la gestion des coûts est importante dans ce secteur, mais encore plus importante à cause des intrants pour la production (matières premières) qui sont volatiles.

2.2 Perspectives

Comme mentionné précédemment, l'industrie du contenant et de l'emballage a connu une croissance en Amérique du Nord lors des dernières années et prévoit augmenter également dans les prochaines années. Lors de l'exercice de 2026, les ventes de l'industrie en Amérique du Nord devraient s'élever à 308 milliards comparativement à 272,3 milliards de dollars en 2021 (Annexe, Graphique 1). Cette augmentation représente une croissance de 13,1% entre 2021 et 2026 et cela s'explique notamment par le fait que la population a pris goût au commerce en ligne qui nécessite beaucoup d'emballage pour le "shipping".

Tel que mentionné précédemment dans l'analyse économique, la guerre en Ukraine ainsi que les politiques monétaires créent un choc inflationniste des prix qui ont un impact direct sur l'industrie. En date d'aujourd'hui, le taux d'inflation au Canada s'élève à 5,7% malgré le fait que la Banque du Canada vise un taux annuel d'environ 2% (entre 1% et 3%). Cette augmentation affecte le prix des matières premières qui coûteront plus cher pour les entreprises de cette industrie notamment pour des matières comme le LLDPE, le LDPE, le PPRO et les pâtes et bois qui ont toutes augmentées en 2021 et qui continueront de le faire en raison d'une demande plus grande pour certains produits emballés*. Ces augmentations affectent cependant un peu moins Cascade qui utilise un programme de recyclage des matières premières pour ses produits d'emballage. * Il y a donc un risque de ralentissement de croissance possible dû à ce choc inflationniste qui pourrait affecter les activités de Cascades.

L'inflation affecte également le coût du transport des marchandises qui subit une forte augmentation en raison de la fluctuation du prix du pétrole causé par la guerre en Ukraine. Le prix du gaz naturel augmente également pour la même raison. Ces augmentations peuvent affecter les performances de l'industrie à court ou moyen terme et les prix sont trop volatiles en ce moment pour prédire si ces fluctuations persisteront pendant longtemps. Finalement, l'industrie des contenants et de l'emballage est une industrie en plein changement. En effet, les nombreuses campagnes environnementales ainsi que les nouvelles réglementations adoptées par les gouvernements par rapport au plastique pourraient affecter les entreprises de l'industrie des contenants et de l'emballage. Un exemple serait l'interdiction de certains plastiques nocifs par le gouvernement canadien en 2021. Une analyse SWOT a été faite pour résumer le tout (Annexe, SWOT).

3 : Analyse de la compagnie

3.1 Présentation de la compagnie

Cascade Inc. a été fondée en 1964 à Kingsey Falls au Québec par les frères Lemaire. Ce fleuron québécois est spécialisé dans la production, la transformation et la commercialisation de produits d'emballage (Cartons-caisse, Produits spécialisés, Carton-plat Europe) et de papiers tissu composés principalement de fibres recyclées. Le produit Cartons-caisse ainsi que le Papier tissus représentent la très grande majorité de leurs ventes. Ses activités se situent principalement au Canada, aux États-Unis et en Europe. Par ailleurs, ils se sont retirés au cours de la dernière année de l'Europe. Ils veulent se concentrer sur l'Amérique du Nord principalement. En ce moment, la société détient 3,88% de part de marché, comme mentionné plus tôt.

Le président et chef de la direction est Mario Plourde présentement. Il a succédé à Alain Lemaire en 2013. Sa gestion des coûts (marge d'exploitation) s'améliore d'année en année bien qu'elle se soit contractée en 2021 (Annexe, Graphique 2). Par ailleurs, la direction ainsi que les employés détenaient environ 30% des actions ordinaires.

Cette entreprise familiale se distingue de ses compétiteurs par ses valeurs en matière d'environnement, mais surtout sa fibre recyclée. Elle mise beaucoup sur le développement durable, soit l'élément clé de l'entreprise. Elle est reconnue comme étant l'entreprise la plus responsable aux yeux des québécois en 2021, une 11^e année consécutive ^[1], selon le Baromètre de la consommation responsable. La même année, elle s'est positionnée au 18^e rang au palmarès des 100 entreprises les plus responsables au monde selon Corporate Knights^[2].

En ce qui concerne l'histoire récente de Cascade, d'importants changements ont eu lieu. En 2021, elle réalise la vente de Reno De Medici (en Europe) dans laquelle elle détenait des participations ^[3]. Elle désire se concentrer principalement en Amérique du Nord. De plus, la société a notamment annoncé un renouvellement de rachat d'actions ^[4]. En ce qui concerne les parts de marché de Cascade, l'entreprise a annoncé en février 2022 un plan d'expansion aux États-Unis avec le marché de l'emballage isotherme.

3.2 Situation actuelle¹

En ce qui concerne la situation actuelle, le chiffre d'affaires de Cascades Inc. en 2021 est en diminution de -6%, comparativement à celui de 2020 (Annexe, Graphique 3). Ceci est attribuable

¹ Voir Annexe Tableau 1 et 2 pour les données.

à la baisse de la demande de papier de toilette, mais contrebalancé par l'augmentation de la vente des produits d'emballage. On s'attend à une hausse de 11,4% du chiffre d'affaires pour 2022. De plus, en faisant la moyenne des amortissements (2,65 millions) et des dépenses en investissement (2,60 millions) nous sommes arrivés à la conclusion que Cascade est une entreprise en phase de maturité.

Selon l'analyse avec le modèle du Dupont, le ROE est en diminution de -1,71% comparativement à l'an passé. Cependant, il est en tendance haussière depuis 2018. De plus, il est à noter que son ROE (8,41%) est presque deux fois inférieur à celui de son secteur, qui est de 15,33%.

La baisse du ROE comparativement à l'an passé est principalement expliquée par la marge nette. Son ratio est passé de 3,84% à 3,34%. Cela est due principalement à cause des coûts logistiques qui ont augmenté à cause de la pandémie. Par ailleurs, ce ratio explique également en partie pourquoi son ROE est si bas comparé à ses concurrents. Ensuite, sa rotation d'actif est en diminution de 0,09, comparativement à l'an passé. Nous pouvons constater que l'entreprise a toujours eu une meilleure utilisation des actifs comparativement au secteur et ce depuis 2016, ce qui est une bonne chose. En ce qui concerne son levier financier, l'entreprise utilise plus de leviers que l'an passé ainsi que son industrie.

Finalement, le BPA en 2021 est de 1,57\$, (bloomberg) comparativement à 2,04\$ (bloomberg) en 2020. On s'attend à 1,33\$ pour la prochaine année (bloomberg). Pour ce qui est des dividendes, ceux-ci sont versés trimestriellement. La société a versé pour l'année 2021 un montant de 0,48\$, c'est-à-dire 0,12\$ par trimestre, comparativement à 0,32\$ pour l'année 2020. On s'attend également au même dividende pour le prochain trimestre (Bloomberg, 2021). Il est possible de constater une augmentation du dividende d'année en année, ce qui pourrait laisser prédire une augmentation dans le futur.

Pour conclure l'analyse de la compagnie, nous constatons que durant 2021 la marge nette est la principale source du problème du ROE, mais en bout de ligne nous trouvons important de regarder la tendance de celle-ci qui s'améliorent d'année en année et qui se rapproche de l'industrie excluant l'année 2021.

4 : Modèle de valorisation (3.5 pages maximum)²

Choix de modèle

Le modèle de valorisation que nous avons choisi d'utiliser est le FMDAO: flux monétaires disponibles aux actionnaires ordinaires. Les données utilisées afin de faire l'analyse de l'action proviennent des états financiers de 2021 ainsi que des informations provenant de Bloomberg la même année. Nous avons établi une période de prévision de 6 ans séparée en trois phases. Nous voulons projeter la croissance des FM et trouver leur valeur actuelle pour trouver un prix cible intrinsèque. Le modèle nous a permis de trouver un prix intrinsèque de 14,98\$. Le raisonnement derrière ce prix a été développé à l'aide des variables ici-bas.

Les phases de croissance

Phase 1: Ralentissement

Pour commencer, Cascades est actuellement dans une phase de ralentissement à cause de plusieurs facteurs externes. La guerre en Ukraine et la pandémie ont considérablement affecté Cascades. En effet, la COVID 19 a apporté son lot de problèmes, notamment des problèmes d'approvisionnement, de pénurie de main d'œuvre et de logistique qui se sont traduits par des coûts importants pour l'entreprise. Le problème principal est que ces situations ne devraient pas se régler de sitôt. En effet, nous estimons que cette période impactera négativement l'entreprise et qu'elle s'étalera sur les 3 prochaines années. Par ailleurs le 2-year et le 10-year Treasury yield se sont inversés récemment. Ceci pourrait nous alerter d'une récession dans un futur proche. Ce n'est pas une certitude, mais une possibilité.

Phase 2 : Reprise

À partir de 2025, nous prévoyons une période de reprise pour la compagnie. En effet, les pressions inflationnistes risquent de continuer à affaiblir les marges opérationnelles de la compagnie, mais la hausse des taux directeur prévue par la Banque du Canada devrait avoir l'effet voulu en termes de lutte contre l'inflation. La demande devrait aussi progressivement se stabiliser, alors que le pouvoir d'achat des consommateurs devrait revenir à des niveaux plus normaux et que les prédictions des analystes affirment une augmentation des ventes dans l'industrie de Cascades. De plus, nous estimons qu'il y aura moins d'incertitudes dans l'économie en général.

Phase 3 : Stabilité

Nous supposons que la reprise de Cascades devrait durer 2 ans, et se terminer en 2026 pour laisser place à une phase de stabilité. Pour les années suivantes, une croissance des ventes et du

² Voir Annexe, Photo 1

bpa devrait retrouver des niveaux plus semblables à ceux pré-pandémique, et se stabiliser au niveau de notre croissance perpétuelle (G).

Bénéfice par action

Nous estimons que le taux de croissance du BPA sera de -6% pour la phase de ralentissement. Nous justifions cette mesure par le fait que même si les ventes devraient légèrement augmenter, plusieurs facteurs tels que la marge d'exploitation devrait encore être plus faible que l'industrie, donc Cascades profiterait moins de la croissance de l'industrie. Pour la reprise, nous avons pris la médiane de la variation de croissance du BPA pour les 5 dernières années. Nous avons pris la médiane puisque nous avons un petit échantillon de données qui contenait une donnée aberrante et elle nous a permis de l'éliminer du calcul (273,38% en 2017). Nous avons utilisé le BPA dilué pour nos calculs puisqu'il rend nos calculs plus précis en cas d'augmentation de valeur de l'action. Nous estimons que la croissance passée calculée est garante de cette phase de reprise, d'où nous avons obtenu 34,61%. Finalement, pour la période de stabilité, on estime qu'il y aura une croissance, mais à une vitesse moins grande que celle de la reprise. Pour cette raison, nous avons ajusté le taux à 3%, car nous pensons que Cascades sera en mesure de battre le taux d'inflation et le taux sans risque moyen.

Dépenses en investissement

Nous avons calculé le taux de croissance en faisant une moyenne des dépenses en investissement des 5 dernières années. Nous supposons que le passé est garant de l'avenir, et étant donné que Cascades est une compagnie à maturité, nous estimons que les investissements devraient rester sensiblement stables. Nous estimons cependant que malgré la phase de ralentissement des trois prochaines années, les dépenses de Cascades augmenteront momentanément en raison du plan d'expansion isotherme qu'ils viennent de mettre en place. C'est pourquoi nous avons ajouté une prime de 3% aux taux de croissance d'investissement moyen des 5 dernières années pour 2022, 2023 et 2024. Pour la reprise, nous prédisons un retour à la normale des dépenses d'investissement puisque les retombées du projet d'expansion seront achevées. C'est pourquoi nous prenons en compte la croissance moyenne des 5 dernières années pour estimer celle de la phase de reprise et de la stabilité.

Amortissement

Nous avons également fait la moyenne de 2017 à 2021 pour estimer la croissance moyenne de l'amortissement. Nous jugeons que la croissance de l'amortissement suivra celle des dépenses en investissement puisqu'elles sont liées. Nous estimons donc la prime au prorata de celle de l'investissement. Donc pour la phase de ralentissement, le taux de croissance représente la moyenne de croissance de l'amortissement de 2017 à 2021 plus une prime de 1,38%. Pour ce qui

est de la phase de reprise et la phase de stabilité, le taux est stable à 6,33%, étant donné que les dépenses en investissements n'augmentent plus.

Rendement exigé

Pour calculer le rendement exigé du titre, nous avons utilisé le taux sans risque du T-Bill 3 mois Canada (0,58%). En ce qui concerne le rendement espéré du marché, nous avons utilisé celui affiché dans Bloomberg de 9,46%. Pour le Bêta (0,704), celui-ci a été calculé en faisant la covariance entre le rendement excédentaire du titre mensuel 5 ans et le rendement excédentaire du S&P/TSX mensuel 5 ans (Annexe, Beta). Avec ces données, nous avons retrouvé 6,84% pour le rendement exigé. Le rendement exigé des phases équivaut à celui calculé ci-haut + une prime. Nous estimons cette prime à 2% dans la phase de ralentissement étant donné l'incertitude. Pour la reprise, nous jugeons que pour cette période, le rendement exigé sera inférieur à celui de la phase précédente étant donné que nous retournons vers une situation plus prévisible. Nous estimons le rendement exigé à 7.84% pour la reprise de 2025 et 2026. Pour la période de stabilité, nous estimons un taux de rendement exigé un peu plus faible que celui initial, soit de 6%. Cette période est simplement moins risquée que la période initiale.

Variation fonds de roulement

La variation du fonds de roulement de Cascades Inc est reliée aux ventes. De cette perspective, nous avons fait la moyenne des ventes des 5 dernières années pour estimer les prévisions de la variation du fonds de roulement pour les années futures.

Ratio d'endettement

Nous avons calculé le ratio de l'endettement en 2021 et nous estimons qu'il sera sensiblement le même pour les années à venir. De cette perspective, il sera la même pour chacune des phases. Nous avons trouvé 33,64%.

5 : Analyse de sensibilité (1.5 pages maximum)

5.1 Incertitude entourant les entrants (inputs)

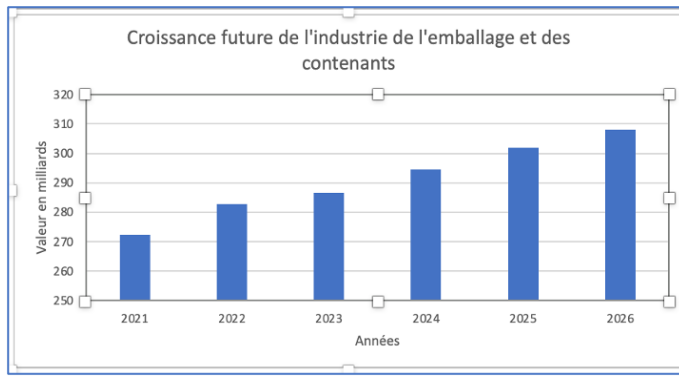
Afin d'analyser la sensibilité d'une variation de la valeur de nos intrants, nous avons effectué une analyse de plusieurs croissances différentes, en choisissant les intrants ayant le plus d'impact sur notre analyse, soit le BPA ainsi que le rendement exigé. Ces deux intrants sont utiles à notre analyse puisqu'ils prennent en compte beaucoup de facteurs tels que les bénéfices futurs de l'entreprise ainsi que son bêta, le taux sans risque et la prime de risque du titre. Avec l'incertitude associée à la situation économique actuelle, nous sommes conscients que nos prédictions pourraient s'avérer fausses. Par exemple, nous jugeons que le bpa de Cascades va diminuer lors de la phase de ralentissement, même si les prévisions de ventes pour l'industrie sont encourageantes. En effet, nous croyons que certains des compétiteurs de Cascades sont en bien meilleure position de profiter de cette augmentation. Ensuite, le taux de croissance de la période de stabilité (G), est très subjectif, et il impacte énormément nos résultats. Selon nous, Cascades, qui est à maturité, devrait battre l'inflation et le taux sans risque, donc nous avons jugé 3% comme une valeur réaliste. Advenant le cas où cette valeur s'avère inexacte, nos résultats seraient impactés, positivement ou négativement.

5.2 Sensibilité du prix cible aux entrants

Les tableaux en annexes nous donnent l'intervalle des résultats selon les variations de la croissance du Bpa pour les trois différentes phases mises en relation avec le rendement exigé. Avec les résultats de chacune des phases, nous avons fait une moyenne des prix minimum et des prix maximums (Annexe, Tableau 3,4,5,6) Nous avons trouvé, au final, un prix moyen minimum de 12,22\$ ainsi qu'un prix maximum de 25,12\$. Ensuite, nous avons mis l'étendue de notre analyse en rapport avec l'étendue des prédictions de différents analystes. Nos résultats sont sensiblement semblables à l'étendue des prédictions des analystes, qui vont de 13\$ à 20\$. En analysant nos trois tableaux, nous avons tiré les conclusions suivantes. Une variation de la valeur de la croissance du BPA lors de la phase de stabilité engendre une variation du prix beaucoup plus grande que dans les deux autres phases. Il en est de même pour le rendement exigé. Pour ce qui est des deux premières phases, en prenant compte les éléments mentionnés en 5.1, une légère variation ne change pas de façons aussi importantes notre résultat.

Annexe

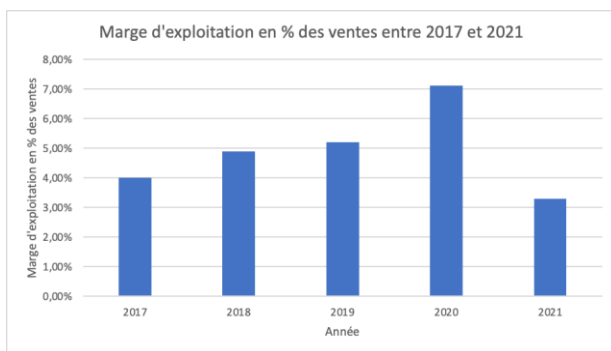
Graphique 1



SWOT

<p><u>Strengths</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Développement durable - Diverse revenue 	<p><u>Weaknesses</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - 38,26% de ses actifs à court terme sont des comptes débiteurs, ce qui pourrait éventuellement leur causer des problèmes de liquidités. - Marge d'exploitation, mais de mieux en mieux au fils des ans (excluant 2021)
<p><u>Opportunities</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - L'emballage est en croissance - Acquisition 	<p><u>Threats</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Manque de main-d'œuvre - Fluctuation de la devise - Coronavirus - Règlement sur l'environnement

Graphique 2



Graphique 3

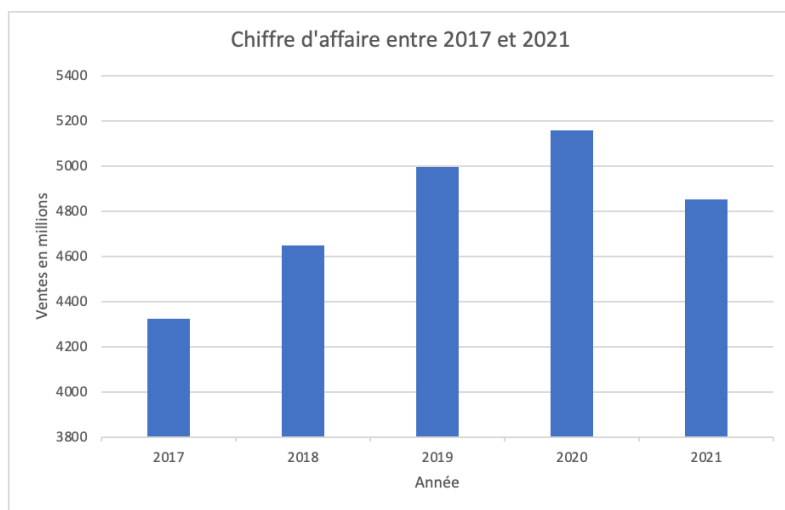


Tableau 1

Ratio Cascades	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Variation
ROE	12,57%	31,67%	3,38%	4,32%	10,12%	8,41%	-1,71%
Industrie	9,11%	15,25%	15,84%	9,58%	6,19%	15,33%	9,14%
Marge nette	3,37%	11,73%	1,23%	1,44%	3,84%	3,34%	-0,50%
Industrie	6,39%	9,46%	9,09%	5,98%	2,77%	9,42%	6,65%
Rotation d'actif	1,05	0,99	0,94	0,96	0,95	0,87	-0,09
Industrie	0,68	0,73	0,69	0,67	0,63	0,70	0,07
Levier Financier	3,55	2,74	2,93	3,11	2,77	2,91	0,14
Industrie	2,19%	2,04	2,35	2,25	1,98	2,09	0,11

*Prendre note que les ratio 2017 (ROE et Marge nette) ne sont pas représentatifs étant donné qu'il y a une manipulation comptable pour prendre en considération une participation majoritaire dans une compagnie.

**Certains ratios ont été ajustés pour prendre en considération l'activité abandonnée en 2021 pour être capable de comparer les ratios entre eux.

Tableau 2

Ratio	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Est
BPA	5,19	0,56	0,75	2,04	1,57	1,33
Dividende	0,16	0,16	0,24	0,32	0,48	0,48

*Le BPA 2017 n'est pas représentatif du à la manipulation comptable.

Photo 1

Compagnie	Cascades Inc					
La valeur intrinsèque	14,98 \$					
	Ralentissement		Reprise		Stabilité	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Le taux de croissance de BPA	-6,00%	-6,00%	-6,00%	34,61%	34,61%	3,00%
Le taux de croissance de dépense d'investissement	16,74%	16,74%	16,74%	13,74%	13,74%	13,74%
Le taux de croissance d'amortissement	7,71%	7,71%	7,71%	6,33%	6,33%	6,33%
Le taux de rendement exigé	8,84%	8,84%	8,84%	7,84%	7,84%	6,00%
Le ratio d'endettement	33,64%					

Données	
Médiane 5 ans BPA	34,61%
Moyenne 5 ans Capex	13,74%
Moyenne 5 ans Amort.	6,33%

Pro Rata	
Pro rata prime Amort.	0,46
Ralentissement	1,38%
Reprise 2024	#N/A
Reprise 2025	#N/A
Stabilité	#N/A

Medaf	
Taux sans risque TBB3M	0,58%
Beta	0,704
Rendement Espéré S&P/TSX	9,46%
Rendement Exigé (K)	6,84%

g pour valeur terminal	3,0%
Croissance du FDR	4,3%

	Ralentissement			Reprise			Stabilité
	2021 (Actuel)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	0	1	2	3	4	5	6
BPA	1,57 \$	1,48 \$	1,39 \$	1,30 \$	1,76 \$	2,36 \$	2,43 \$
Dép. Inv.	2,78 \$	3,24 \$	3,79 \$	4,42 \$	5,03 \$	5,72 \$	6,51 \$
Amortissement	2,45 \$	2,64 \$	2,84 \$	3,06 \$	3,25 \$	3,46 \$	3,68 \$
(1-5)(Inv.-Amort.)	0,22 \$	0,40 \$	0,63 \$	0,90 \$	1,18 \$	1,50 \$	1,88 \$
Var. FDR	0,17 \$	0,17 \$	0,18 \$	0,19 \$	0,20 \$	0,20 \$	0,21 \$
(1-5)(Var. FDR)	0,11 \$	0,07 \$	0,05 \$	0,03 \$	0,02 \$	0,01 \$	0,01 \$
FMDAO		1,00 \$	0,71 \$	0,37 \$	0,56 \$	0,85 \$	0,55 \$
VA(FMDAO)		0,92 \$	0,60 \$	0,29 \$	0,40 \$	0,57 \$	12,21 \$

En millions de CAD	FY 2016	1	2	3	4	5	
12 mois se terminant	12/31/2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Moyenne de 5 ans Médiane 5 ans
BPA dilué	1,39	5,19	0,56	0,7538	2,04	1,5743	
Croiss		273,38%	-89,21%	34,61%	170,62%	-22,83%	34,61%
Dépenses en capital	-182	-193	-338	-258	-286	-265	
Croiss	11,7%	6,0%	75,1%	-23,7%	-3,1%	14,4%	13,74%
Dépréciation et amortissement	192	215	244	289	299	252	260
Croiss	1,05%	11,98%	13,49%	18,44%	3,46%	-15,72%	6,33%
Comptes clients et effets à recevoir				588	510		
Stocks				569	494		
Comptes fournis et charges à payer				878	708		
Changes in account receivables (unité)				-29	78		
Changes in inventory (unité)				29	75		
Changes in account payable (unité)				69	-170		
Variation du FDR (unité)				69	-17		
Nb d'action (+ dilué)					102,9024		

Beta

RAPPORT DÉTAILLÉ									
Start Date	2022-02-28								
End Date	2017-09-31								
		Cascade Inc.		SP/TSX		TBB3M		Ri-Rf	
		Cascade Inc.		SP/TSX		TBB3M		Cascade Inc.	
		SP/TSX		TBB3M		Ri-Rf		Cascade Inc.	
Date	Demier \$	Demier \$	Demier \$	Rendement	Rendement	Rendement	Rcas-Rf	Rind-Rf	
2017-09-31	13,71	15547,75	0,52						
2017-04-28	16,44	15586,13	0,52	19,91%	0,25%	4,33%	15,58%	-4,09%	
2017-05-31	16,41	15349,91	0,52	-0,18%	-1,52%	4,33%	-4,52%	-5,85%	
2017-06-30	17,69	15182,15	0,71	7,80%	-1,09%	5,92%	1,88%	-7,01%	
2017-07-31	15,37	15163,87	0,79	-13,11%	-0,25%	6,08%	-19,20%	-6,34%	
2017-08-31	14,6	15211,87	0,76	-5,01%	0,45%	6,33%	-11,34%	-5,88%	
2017-09-29	14,96	15634,94	1	2,47%	2,78%	8,33%	-5,87%	-5,55%	
2017-10-31	15,54	16025,59	0,91	3,88%	2,50%	7,58%	-3,71%	-5,08%	
2017-11-30	12,94	16067,48	0,88	-17,37%	0,26%	7,33%	-24,71%	-7,07%	
2017-12-29	13,62	16209,13	1,06	6,07%	0,88%	8,83%	-2,76%	-7,95%	
2018-01-31	15,42	15951,67	1,2	13,22%	-1,59%	10,00%	3,22%	-11,59%	
2018-02-28	15,89	15442,68	1,14	3,05%	-3,19%	9,50%	-6,45%	-12,69%	
2018-03-30	13,33	15367,29	1,1	-16,11%	-0,49%	9,17%	-25,28%	-9,65%	
2018-04-30	12,25	15607,88	1,19	-8,10%	1,57%	9,92%	-18,02%	-8,35%	
2018-05-31	12,49	16061,5	1,27	1,96%	2,91%	10,58%	-8,62%	-7,68%	
2018-06-29	11,77	16277,73	1,26	-5,76%	1,35%	10,50%	-16,26%	-9,15%	
2018-07-31	12,47	16494,01	1,45	5,95%	0,96%	12,08%	-6,14%	-11,12%	
2018-08-31	13,27	16262,88	1,53	6,42%	-1,04%	12,75%	-6,33%	-13,79%	
2018-09-28	12,61	16073,14	1,59	-4,97%	-1,17%	13,25%	-18,22%	-14,42%	
2018-10-31	10,24	15027,28	1,73	-18,79%	-6,51%	14,42%	-33,21%	-20,92%	
2018-11-30	12,51	15197,82	1,7	22,17%	1,13%	14,17%	8,00%	-13,03%	
2018-12-31	10,23	14322,86	1,64	-18,23%	-5,76%	13,67%	-31,89%	-19,42%	
2019-01-31	9,97	15540,6	1,65	-2,54%	8,50%	13,75%	-16,29%	-5,25%	

Tableau 3.4.5.6

Analyse de sensibilité (période de ralentissement)						
Rendement exigé	Croissance du bpa					
	14,98	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%
	6,84%	14,17	14,82	15,48	16,13	16,78
	7,84%	13,94	14,58	15,22	15,87	16,51
	8,84%	13,72	14,35	14,98	15,61	16,24
	9,84%	13,50	14,12	14,74	15,36	15,98
	10,84%	13,29	13,90	14,51	15,12	15,72

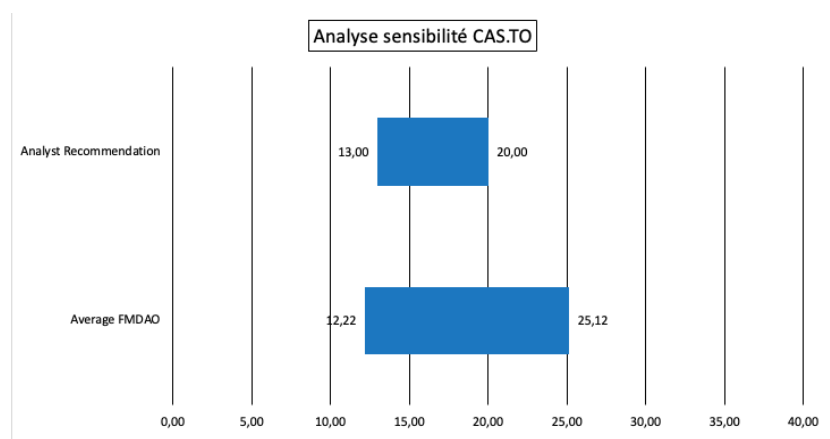
Analyse de sensibilité (période de reprise)						
Rendement exigé	Croissance du bpa					
	14,98	32,6%	33,6%	34,6%	35,6%	36,6%
	5,84%	14,36	14,80	15,23	15,66	16,09
	6,84%	14,25	14,68	15,10	15,53	15,96
	7,84%	14,13	14,56	14,98	15,40	15,83
	8,84%	14,02	14,44	14,86	15,28	15,70
	9,84%	13,91	14,32	14,74	15,16	15,57

Analyse de sensibilité (période de stabilité)						
Rendement exigé	Croissance du bpa					
	14,98	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
	4,00%	36,19	37,76	39,34	40,91	42,49
	5,00%	19,48	20,27	21,05	21,84	22,63
	6,00%	13,91	14,43	14,96	15,49	16,01
	7,00%	11,12	11,52	11,91	12,31	12,70
	8,00%	9,45	9,77	10,08	10,40	10,72

Phase	Min	Span	Max
Ralentissement	13,29	3,49	16,78
Reprise	13,91	2,18	16,09
Stabilité	9,45	33,04	42,49
Average FMDAO	12,22	12,90	25,12

*Pour la case en jaune pour le tableau de la période de stabilité, nous serions supposé d'arriver à 14,98\$, mais nous arrivions à 14,96\$, à cause des décimaux.

Graphique 4



Bibliographie

- Bloomberg (2022). *Bond Market Flashes Recession Signal as Key Yield Gap Inverts*, Bloomberg. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-29/u-s-yield-curve-inverts-from-two-to-10-years-in-recession-sign>
- OCR (2021). *Baromètre 2021 de la consommation responsable : Édition spéciale Vigie Conso Covid-19*, OCR. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://ocresponsable.com/barometre-2021/>
- Corporate Knights (2022). *The 100 most sustainable corporations of 2022* Corporate Knights. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/2022-global-100-rankings/100-most-sustainable-corporations-of-2022/>
- LeDevoir (2021). *Cascades quitte l'Europe pour se concentrer sur l'Amérique du Nord*, LeDevoir. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.ledevoir.com/economie/616056/papier-cascades-quitte-l-europe-pour-se-concentrer-sur-l-amerique-du-nord>
- Cascades (2021). *Cascades renouvelle son rachat dans le cours normal*, Cascades. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.cascades.com/fr/nouvelles/cascades-renouvelle-rachat-cours-normal-7#:~:text=Depuis%20le%2019%20mars%202020,de%20la%20Bourse%20de%20Toronto.>
- Banque du Canada (2022). *Cible de maîtrise de l'inflation*, Banque du Canada. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.banqueducanada.ca/taux/indicateurs/sommaire-des-variables-cles-relatives-a-la-politique-monetaire/sommaire-des-variables-cles-relatives-a-la-politique-monetaire-cible-de-maitrise-de-linflation/>
- MarketLine (2022). *North America Containers Packaging*, MarketLine. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://advantage.marketline.com/Analysis/ViewasPDF/north-america-containers-packaging-146707>
- EmballageCartier (2021). *Vous êtes préoccupés par la hausse des prix généralisée?*, EmballageCartier. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.emballagecartier.com/fr/article/vous-etes-preoccupes-par-la-hausse-des-prix-generalisee/>

Radio-Canada (2022). *Le prix de l'essence explose en Alberta et ça ne fait que commencer*, Radio-Canada. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1866423/petrole-guerre-ukraine-russie-taxe-carbone>

LesAffaires (2021). *Le plastique post-consommation, une denrée rare et chère*, LesAffaires. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://www.lesaffaires.com/dossier/industrie-de-l-emballage/le-plastique-postconsommation-une-denree-rare-et-chere/625637>

LaPresse (2021). *L'inflation frappe Cascades, l'action glisse*, LaPresse. Récupéré le 15 avril 2022 de de

<https://www.lapresse.ca/affaires/entreprises/2021-12-23/l-inflation-frappe-cascades-l-action-glisse.php>

MarketLine (2022). *CompanyNews*, MarketLine. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://advantage.marketline.com/Company/CompanyNews/cascades-inc>

OEC (2022). *Canada*, OEC. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://oec.world/en/profile/country/can?subnationalFlowSelector=flow1&subnationalTimeSelector=timeYear>

Statistique Canada (2022). *Caractéristiques de la population active selon la province, données mensuelles désaisonnalisées*, Statistique Canada. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/fr/cv.action?pid=1410028703>

OSLER (2022). *Le gouvernement du Canada annonce un règlement envisagé pour les plastiques à usage unique*, OSLER. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://www.osler.com/fr/ressources/reglements/2020/le-gouvernement-du-canada-annonce-un-reglement-envisage-pour-les-plastiques-a-usage-unique>

LesAffaires (2022). *À surveiller: Gildan, Cascades et Redevances aurifères Osisko*, LesAffaires. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://www.lesaffaires.com/bourse/analyses-de-titres/a-surveiller-gildan-cascades-et-redevances-auriferes-osisko/631161/2>

Cascades (2022). *Our History*, Cascades. Récupéré le 15 avril 2022 de

<https://www.cascades.com/en/about-us/our-company/our-history>

Cascades (2022). *Investisseurs*, Cascades. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://www.cascades.com/fr/investisseurs>

Bloomberg. (2022). Récupéré sur Bloomberg Database.

InfrontAnalytics. (2022). Récupéré sur Infront Analytics Database.

Investing (2022). *Cascades Inc. (CAS)*, Investing. Récupéré le 15 avril 2022 de <https://ca.investing.com/equities/cascades-inc>