

## 1. Description de l'entreprise

Cette firme fabrique et distribue des produits alimentaires au Canada (sauf les Maritimes) et dans quatre états des USA. Elle opère sous une quarantaine de marques et bannières. Elle est un joueur majeur dans le domaine alimentaire au Canada, et une des plus grandes entreprises nord-américaines pour les sandwiches (25 % des revenus).

Premium Brands possède plusieurs usines de transformation d'aliments de spécialité en Amérique du Nord. Parmi les produits on retrouve des viandes, des charcuteries, des sandwiches préemballés et de la boulangerie spécialisée. L'entreprise s'occupe également de distribution alimentaire.

Les revenus ont été de 585 M\$ au dernier trimestre, 65 % en produits de spécialité et 35 % en distribution. Les activités ordinaires ont rapporté des revenus de 2198 M\$ en 2017, 73 % au Canada et 27 % aux USA. Elle fait 7 acquisitions en 2017 (244 M\$).

Le siège social est à Richmond en Colombie-Britannique. L'entreprise a 6500 employés.

## 2. Historique

Premium Brands a été fondée en 1917 sous le nom de Fletcher Limited. Elle a été renommée Fletcher Fine Foods en 1984. En 2000, l'entreprise a été rebaptisée Premium Brands. La société a vendu son entreprise Fletcher en 2004. En 2005, elle s'est convertie en une fiducie de revenu, mais est redevenue une société normale en 2009. En tant que fiducie de revenu, la société avait doublé ses revenus à 450 millions de dollars. En 2010, Premium Brands a fait l'acquisition de SK Food Group, un fournisseur de sandwiches et de wraps pour petit-déjeuner à Seattle, pour 42,5 millions de dollars. En partie à cause de l'augmentation des ventes de ces produits, les ventes globales de Premium Brands ont plus que doublé au cours des cinq années de 2010 à 2015, pour atteindre 1,2 milliard de dollars. Les ventes de sandwiches de la société sont passées de 156,8 millions de dollars à 460 millions de dollars en 2016. En 2016, l'entreprise a acheté la compagnie de viande C & C Packing pour un montant de 146 millions de dollars.

## 3. Revenus et bénéfices

Données annuelles sur la compagnie

Année fiscale	Revenus (million)	D'années en années (%)	BPA	D'années en années (%)	Dettes/fonds	Encaisse (million)	DPA	D'années en années (%)	Actions (million)
2017	2 198	18,3	3,16	22,7	1,29	15	1,68	10,5	31
2016	1 858	25,1	2,58	167,5	0,96	19	1,52	10,1	30
2015	1 484	21,5	0,96	-28,5	1,04	11	1,38	10,4	27
2014	1 222	13,9	1,35	21,7	1,05	9	1,25	1,5	22
2013	1 073	11,7	1,11	12,0	0,74	1	1,23	-16,2	22
2012	960	21,7	0,99	26,1	1,40	4	1,47	25,0	21
2011	789	47,4	0,78	-3,2	1,42	5	1,18	0,0	20
2010	535	15,7	0,81	-24,4	0,98	1	1,18	0,0	18
2009	463	3,0	1,07	-12,3	0,89	5	1,18	0,0	18
2008	449		-1,22	-	0,85	2	1,18	-	18

Au cours des 10 dernières années, il y a eu croissance des revenus chaque année, et des bénéfices chaque année sauf en 2008. Même si les bénéfices fluctuent d'une année à l'autre, la tendance est nettement à la hausse.

Pour le premier trimestre 2018, les revenus sont en hausse de 22 %, mais le bénéfice par action est en baisse de 6 %.

#### 4. Ratios spécifiques à l'industrie

En date du 5 juin 2018, le trailing PE est de 45,4 (24,7 pour le secteur) et de 27,0 (46,5 pour le secteur) pour les bénéfices anticipés. Quelques ratios de profitabilité :

	Actuel	Moyenne 5 ans	Médiane du secteur	Médiane canadienne
RCP	16,6 %	10,4 %	12,4 %	11,0 %
Rend. des actifs	5,8 %	3,7 %	5,8 %	4,8 %
Rev/employé (000)	352,9	326,6	649,4	415,9

#### 5. Allocation du capital et flux de trésorerie

Au cours des huit dernières années, les principales sources de financement ont été des emprunts de premier rang et des débetures convertibles. Malgré la hausse du nombre d'actions au cours des ans, le bénéfice par actions est en hausse presque chaque année et la dette demeure raisonnable et stable. Ratio de distribution de 1,61 %.

#### 6. Dirigeants

Le PDG est George Paleologou depuis 1995 (Direct Plus Food Group Ltd, puis Premium Brands Holding). Il est bachelier en administration des affaires et comptable. Il est dans cette entreprise depuis 1987. Il était auparavant avec KPMG. Il détient plus de 315 000 actions.

Le responsable des finances depuis 2000 est William D. Kalutycz.

L'avocat général et secrétaire de la société depuis 1999 est Douglas Goss. Il a été honoré par le Alberta Order of Excellence.

L'approche de ces dirigeants est de poser des actions en vue d'une croissance à long terme. D'autres acquisitions sont à venir, particulièrement aux États-Unis. Lorsqu'elle acquiert une entreprise, elle en garde habituellement les dirigeants.

#### 7. Avantages compétitifs

Les avantages sont la taille et la diversification. La taille permet d'avoir des clients de taille importante comme Starbucks. Premium Brands détient 50 % du marché canadien en ce qui concerne les sandwichs emballés.

La diversification permet de faire face à la compétition. Les acquisitions de 2016 donnent une bonne idée de la diversification.

C&C Packing Inc. Et son entreprise affiliée Les Viandes Premières (2009) inc. (C&C Foods).

Grossiste de produits protéinés de grande qualité destinés à une clientèle de détaillants et de services alimentaires en Ontario, au Québec et dans les provinces de l'Atlantique  
Participation de 100 % 15 avril 016.

Fletcher's Fine Foods (Fletcher's U.S.)

Fabricant de bacon de première qualité et de saucisses fraîches destinés à des clients du nord-ouest des États-Unis.

Belmont Meats Inc. (Belmont Meats)

Fabricant de galettes de viande sur mesure destinées à une clientèle de détaillants et de services alimentaires dans l'ensemble du Canada.

Larosa Fine Foods Inc. (Larosa)

Fabricant et distributeur de produits alimentaires gourmet de type méditerranéen destinés à une clientèle de détaillants de l'Ouest canadien.

Island City Baking Company Inc. (Island City) et son entreprise affiliée Conte Food Importers Ltd. (Conte Foods)

Fabricant et distributeur de pain artisanal et de produits alimentaires italiens spécialisés destinés à des clients de l'Ouest canadien

Diana's Seafood Delight (Diana's)

Distributeur et détaillant de fruits de mer de marque frais et surgelés destinés à une clientèle de détaillants et de services alimentaires dans la région du Grand Toronto.

Plusieurs branches dominent le marché de leur région.

Premium brands a abandonné en 2001 les produits à forte compétition, dont le marché détermine les prix de vente. Elle a réalisé qu'elle ne pouvait se battre avec succès sur le terrain des géants de l'alimentation. Elle se concentre maintenant sur des produits de spécialité qui lui permettent de fixer elle-même ses prix. Elle développe régulièrement de nouveaux produits et des marques fortes. Elle fait régulièrement l'acquisition d'entreprises ayant des produits fortement différenciés et des marques fortes.

## 8. Perspectives de croissance

La direction s'est donnée comme objectif de livrer aux investisseurs un rendement de 15 % par année. Derek Lessard de TD Securities Inc. estime la croissance comme suit :

	2017	2018	2019	2020
EBITDA (\$mm)	190	280	356	400
EPS	2,86	4,05	5,28	6,33
FCF (\$mm)	131	178	233	273

Son estimé correspond à une croissance moyenne du bénéfice par action de 30 % (40 % en 2018, 30 % en 2019, 20 % en 2020) basé sur l'apport des acquisitions récentes et sur la forte

croissance organique de certaines branches. Premium Brands prévoit une hausse de 56 % de ses ventes en 2018.

La croissance du BPA au cours des huit dernières années a été de 15 % par année.

L'objectif à long terme est de générer un rendement annuel composé de 15% pour les actionnaires en investissant dans des entreprises alimentaires spécialisées stables et bien gérées, offrant de solides opportunités de croissance et des profils de risque attrayants.

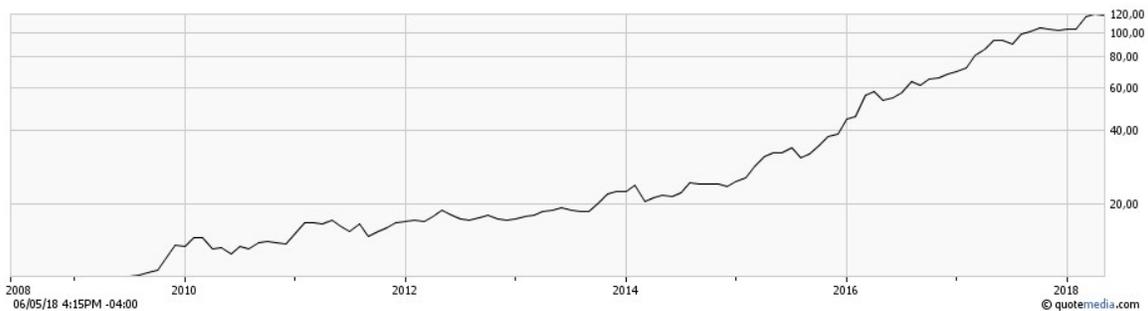
## 9. Risques

Les risques sont relativement faibles étant donné que c'est une entreprise dans la consommation de base. C'est un titre défensif. Le titre est peu volatil (bêta 0,36). La valeur descend très rarement sous la moyenne de 30 semaines. Étant donné que l'entreprise opère dans un grand nombre de branches, une catastrophe dans une branche aura peu d'impact sur les résultats consolidés. L'entreprise gère des marques fortes pour des produits où il y a peu de compétition. Le plus grand risque serait la perte du plus important client, Starbucks.

Les principaux concurrents sont Parmalat (PLT), Maple Leaf Foods (MFI), Cranswick (CWK), Devro (DVO), Premier Foods (PFD), Finsbury Food Group (FIF), Anpario (ANP), Andover Medical (HOTF), Ginger Beef (GB), Glanbia (GLB) et Zambef Products (ZAM).

## 10. Opinions

J'investis principalement dans des titres qui doublent de valeur aux cinq ans (15 % par année). Premium Brands en est un bon exemple. Le titre est passé de 10,40 \$ en juillet 2009 à 118 \$ aujourd'hui, une croissance de 1022 % en neuf ans (31 % par année).



Ces résultats exceptionnels démontrent les qualités exceptionnelles des hauts dirigeants. Comme ces dirigeants sont toujours aux commandes de l'entreprise, on a une bonne probabilité que la croissance continue, mais à un rythme de 15 % par année. Ce 15 % correspond aux objectifs des dirigeants et à la croissance réelle des dernières années. Cette moyenne pourrait être largement dépassée en 2018 en raison des acquisitions de 2017.

## 11. Divulgence d'intérêts

Premium Brands occupe 6 % de mon portefeuille.

## 12. Références

[https://en.wikipedia.org/wiki/Premium\\_Brands\\_Holdings\\_Corporation](https://en.wikipedia.org/wiki/Premium_Brands_Holdings_Corporation)

2017-CEO-letter-to-shareholders.pdf

Rapport annuel 2017

<https://www.marketbeat.com/stocks/TSE/PBH/>

<http://www.lesaffaires.com/bourse/analyses-de-titres/a-surveiller-stella-jones-premium-brands-et-constellation-software-/592744/2>

<https://www.bloomberg.com/profiles/people/1765600-george-paleologou>

<https://www.lieutenantgovernor.ab.ca/aoe/athletics/Douglas-Goss/index.html>

Jean-Pierre Bonneville, juin 2018