

Aritzia inc.

1. Description de l'entreprise

Aritzia inc. est une compagnie canadienne dont le siège social est à Vancouver. Elle conçoit et vend au détail des marques exclusives de vêtements et accessoires mode de type « Luxe quotidien » de qualité durable pour femme dans des boutiques qui s'efforcent de créer des expériences d'achat immersives et personnalisées, ainsi que sur le site Internet Aritzia.com.

Parmi les marques exclusives, on retrouve entre autres Wilfred, Babaton, Tna et Sunday Best. L'entreprise propose également des produits de grands designers comme Levi's.

Les boutiques d'Aritzia sont populaires auprès des jeunes femmes de 20 à 40 ans et la compagnie a une forte notoriété au Canada que certains comparent à Lululemon. Les deux entreprises visent une clientèle prête à payer plus pour des produits de meilleure qualité.

Aritzia est une des chaînes les plus performantes de l'industrie. Sa croissance est rapide et se concentre surtout dans les centres commerciaux, bien que sa plateforme en ligne soit très solide et efficace avec une pénétration de près de 25% de ses ventes selon mes recherches.

L'entreprise exploite actuellement 97 boutiques dont 68 au Canada (30 à Toronto, 14 à Vancouver et 5 dans la région de Montréal) et 29 aux États-Unis. Ses premiers magasins aux États-Unis ont été ouverts en 2007.

La société compte environ 3 480 employés et son siège sociale est à Vancouver.

2. Historique

La marque Aritzia a été lancée par la famille Hill dans son grand magasin de Vancouver il y a 70 ans. En 1984, Brian Hill a fondé l'entreprise en ouvrant une boutique dédiée à la marque Artizia.

L'entreprise a fait son entrée en bourse en septembre 2016 avec la plus grande levée de fond canadienne de l'année, soit 400 millions de dollars canadiens à un prix d'entrée de 16\$ par action selon le prospectus final. À ce moment-là, Berkshire Partners qui détenait une participation majoritaire et Brian Hill conservèrent 97% des votes grâce à des actions à votes multiples.

Au 8 mai 2019, la famille Hills détenait 100% des actions à votes multiples, Berkshire Partners n'en détenant plus.

Comme dans bien des cas, le prix de l'action s'est dégonflé dans l'année qui a suivi l'entrée en bourse pour atteindre un plancher autour de 10,95 \$ en octobre 2017, puis est remonté jusqu'à plus de 25 \$ en janvier 2020. Au creux de mars 2020, on pouvait acquérir les actions pour un peu plus de 12 \$.

Selon le prospectus d'entrée en bourse en 2016 et de plus récentes informations, environ 25 % des revenus nets proviennent des ventes en ligne et 90% des revenus nets proviennent des marques exclusives à Aritzia.

3. Données financières

Le 10 août 2020, le prix de l'action à la fermeture des marchés s'échangeait à 18,01 \$ pour une capitalisation boursière d'environ 1,97 milliard de dollars CAN, sur la base d'environ 112 millions d'actions en circulation.

Selon Yahoo Finance, le 10 août 2020, le ratio **TTM P/E** (sur la base des bénéfices des 12 derniers mois) était de 41 et le ratio **FWD P/E** (sur la base des bénéfices prévus pour les 12 prochains mois) était de 17,7. Étant donné que les analystes anticipent une croissance importante dans les 3 prochaines années, je crois que le prix de l'action est actuellement attrayant.

Au 31 mai 2020, les **TTM Free Cash flows** s'établissent à 154 millions avec une encaisse de près de 224,5 millions pour des **TTM Revenus** de 895 millions.

Pour le ratio **Capitalisation/FCF**, j'obtiens 12,8 et pour le Ratio **Dette LT/Équité** j'arrive à 24,5%.

L'effet COVID-19

Pour le trimestre couvrant entièrement la fermeture due à la COVID-19, la perte a été de 0,24 \$ par action pour le trimestre fini le 31 mai, comparé à un bénéfice de 0,14 \$ pour la même période en 2019.

Tableaux financiers

Voici des données financières d'Aritzia, tirées de Yahoo Finance.

Income Statement

All numbers in thousands

Breakdown	TTM	2020-02-29	2019-02-28	2018-02-28	2017-02-28
Total Revenue	895,279	980,589	874,296	743,267	667,181
Cost of Revenue	564,355	577,165	531,383	447,776	401,658
Gross Profit	330,924	403,424	342,913	295,491	265,523
> Operating Expenses	238,839	251,152	226,837	201,097	281,817
Operating Income or Loss	92,085	152,272	116,076	94,394	-16,294
Interest Expense	28,270	28,107	4,636	5,029	6,988
Total Other Income/Expenses Net	682	1,021	395	-1,890	-1,505
Income Before Tax	65,727	126,138	111,650	87,283	-25,387
Income Tax Expense	17,760	35,544	32,922	30,190	30,722
Income from Continuing Operations	47,967	90,594	78,728	57,093	-56,109
Net Income	47,967	90,594	78,728	57,093	-56,109
Net Income available to common s--	47,967	90,594	78,728	57,093	-56,109
Basic EPS	-	0.84	0.70	0.52	-0.54
Diluted EPS	-	0.81	0.67	0.49	-0.54
Basic Average Shares	-	108,411	113,015	110,180	104,787
Diluted Average Shares	-	112,128	117,358	116,280	104,787
EBITDA	-	247,747	143,351	115,156	2,730

Cash Flow All numbers in thousands

Breakdown	TTM	2020-02-29	2019-02-28	2018-02-28	2017-02-28
> Cash flows from operating activ...	205,376	222,076	96,175	105,358	112,102
> Cash flows from investing activi...	-51,504	-47,790	-62,010	-66,330	-31,136
> Cash flows from financing activ...	34,906	-157,402	-46,193	-5,974	-5,060
Net change in cash	188,556	16,853	-11,578	32,948	75,941
Cash at beginning of period	35,757	100,897	112,475	79,527	3,586
Cash at end of period	224,535	117,750	100,897	112,475	79,527
> Free Cash Flow	153,872	174,286	34,165	39,028	80,966

Balance Sheet All numbers in thousands

Breakdown	2020-02-29	2019-02-28	2018-02-28	2017-02-28
∨ Assets				
∨ Current Assets				
> Cash	117,750	100,897	112,475	79,527
Net Receivables	6,555	4,355	2,413	2,624
Inventory	94,034	112,183	78,833	74,184
Total Current Assets	231,376	235,857	210,756	169,078
> Non-current assets	805,339	393,517	356,922	317,767
Total Assets	1,036,715	629,374	567,678	486,845
∨ Liabilities and stockholders' eq--				
∨ Liabilities				
> Current Liabilities	153,843	90,611	105,029	101,509
> Non-current liabilities	550,807	164,454	176,948	183,728
Total Liabilities	704,650	255,065	281,977	285,237
> Stockholders' Equity	332,065	374,309	285,701	201,608
Total liabilities and stockholde...	1,036,715	629,374	567,678	486,845

4. Allocation du capital

La compagnie ne verse aucun dividende et choisit plutôt de réinvestir ses bénéfices pour la croissance en contractant des baux à long terme dans des locaux bien situés et procède à des améliorations locatives dans ceux-ci.

La compagnie investit dans la création et le développement de marques exclusives. De plus, elle signe actuellement des baux aux États-Unis pour des locaux que d'autres détaillants laissent à la suite de faillites. C'est le cas notamment pour l'emplacement Dean & DeLuca au 560 Broadway dans Manhattan. Aritzia y vendra entre autres des manteaux de sa franchise à succès The Super Puff.

Selon un article de Forbes du 9 juillet, la compagnie prévoit faire des dépenses en capital de 30 à 35 millions en 2021, ce qui montre sa confiance contrariante dans le « Brick-and-mortar ». De plus, elle prévoit ouvrir 5 ou 6 nouvelles boutiques d'ici la fin de l'année, probablement à des conditions financières avantageuses.

5. Description des dirigeants

Brian Hill, le PDF fondateur est membre du conseil d'administration depuis 2005. Il dirige la compagnie depuis l'ouverture du premier magasin Aritzia à Vancouver en 1984. Il détient un BAC ès arts avec distinction en économie de l'université Queen's. Il a reçu de nombreux prix honorifiques et a été nommé l'entrepreneur de l'année pour la région du Pacifique en 2008 par Ernst & Young.

Jennifer Wong est chef de l'exploitation et secrétaire corporative depuis 2015. Elle détient un BAC ès arts en économie de l'université de la Colombie-Britannique.

Todd Ingledew est le directeur financier. Il est entré chez Aritzia en 2016.

Karen Kwan est directrice des ressources humaines et de la culture. Elle travaille pour la compagnie depuis 2017. Elle est une professionnelle agréée en RH.

Dave MacIver est directeur de l'information. Il est entré en 2005. Il a entre autres piloté le lancement du commerce électronique de la compagnie en 2012.

Pippa Morgan est VP exécutif, commerce de détail depuis 2010. Elle s'est jointe à l'entreprise en 1992 en tant qu'associée aux ventes.

6. Avantages compétitifs

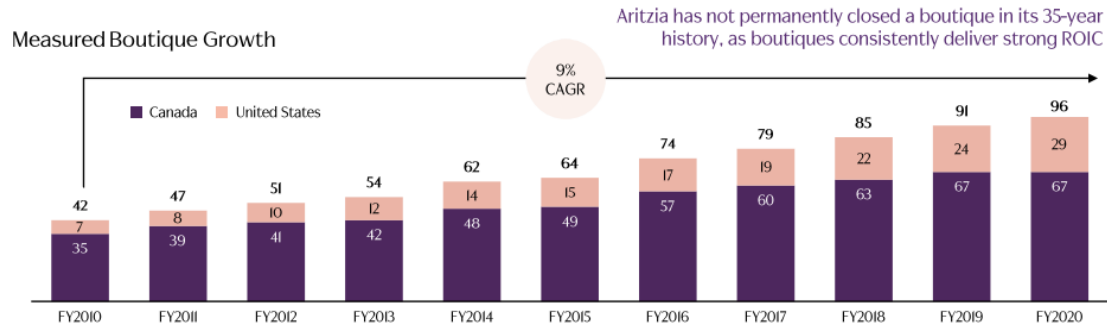
Le fait qu'Aritzia développe ses propres marques lui donne certainement un avantage concurrentiel par rapport à d'autres qui ne le font pas, puisque c'est le seul endroit où vous pouvez trouver une de ses marques. Ce qui ne l'empêche pas de vendre d'autres marques fortes qui cadrent avec la philosophie luxe quotidien de qualité durable, comme Levi's.

Certains comparent Aritzia à Lululemon pour le potentiel de la marque.

Ils ont une forte présence Brick-and-mortar avec de très jolies façades et des intérieurs très spacieux et bien aménagés. En même temps, ils ont une forte présence sur Internet, puisqu'ils avaient déjà fait le virage Internet bien avant la pandémie de la COVID-19. Ils ont également une préoccupation pour leur empreinte environnementale, à laquelle les gens sont de plus en plus sensibles. Cela contribue aussi à la culture de l'entreprise axée sur la qualité durable et le bon goût.

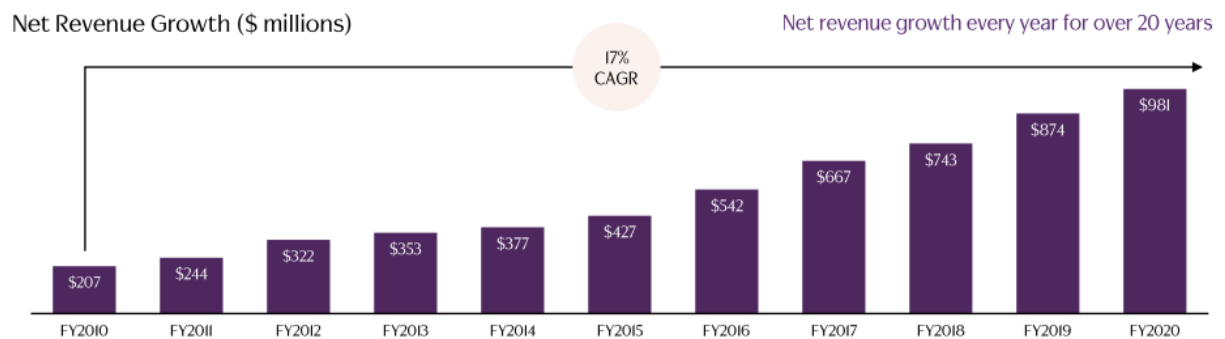
7. Croissance passée et future

Compte tenu du peu de magasins existant en Amérique du Nord, le potentiel de croissance est appréciable. Le rythme d'ouverture de nouvelles boutiques est de 9% en moyenne.



Source : https://s21.q4cdn.com/489771965/files/doc_financials/2021/Q1/1Q21-ATZ-Investor-Presentation.pdf

Le taux de croissance annuelle composé des revenus nets des 10 dernières années a été de 17%, passant de 207 millions à 981 millions, alors que le nombre de boutiques a augmenté à un rythme de 9% par année.



Source : https://s21.q4cdn.com/489771965/files/doc_financials/2021/Q1/1Q21-ATZ-Investor-Presentation.pdf

Les ventes comparables ont augmenté de 24% pour l'ensemble des 3 dernières années financières se terminant le 1^{er} mars 2020, donc une moyenne de 8% par année.

Selon une présentation aux investisseurs, la croissance de l'EBITDA a été de 14% par année lors des 4 dernières années financières, alors que le BPA ajusté est passé de 0,34 \$ à 0,84 \$ pour l'exercice terminé en février 2020, donc multiplié par 2,5 en 4 ans.

À cause de la COVID-19, l'année financière se terminant le 27 février 2021 sera difficile pour la compagnie. En effet, les analystes prévoient que le BPA se situera dans une fourchette de 0,05 \$ et 0,17 \$ seulement, comparer à 0,87 \$ pour l'année hors COVID-19 qui s'est terminée en février 2020. Cependant, ils estiment que pour l'exercice financier se terminant le 27 février 2022 le BPA sera entre 0,98 et 1,08.

De plus, le 9 juillet 2020, un article paru dans Forbes fait état de la signature de baux à long terme pour des emplacements stratégiques, alors qu'on est au milieu des fermetures records des magasins aux États-Unis. La compagnie prévoit ouvrir 5 à 6 nouvelles boutiques pour l'exercice financier qui se terminera en février 2021. Aritzia semble vouloir tirer profit de la crise pour bien se positionner pour la reprise. Aucun employé n'a été licencié à cause de la COVID-19.

La marque est de plus en plus connue au Canada mais aussi aux États-Unis, grâce entre autres à une bonne utilisation des influenceurs qui s'affichent avec les produits.

Certains analystes pensent que la compagnie pourrait faire son entrée à la bourse des États-Unis.

8. Risques

Bien sûr, à court terme, la situation économique actuelle engendrée par la pandémie est une menace pour Artizia, comme pour la plupart des entreprises de détail ayant pignon sur rue. Cependant, Artizia réussit en partie à compenser grâce à ses ventes en ligne et grâce à sa popularité grandissante.

Mais pour moi, le principal risque, comme pour la plupart des entreprises du même type, c'est que les produits que la compagnie crée cessent d'être en phase avec les tendances de la mode et qu'elle ne réussisse pas à renforcer l'image de ses marques.

Pour continuer à avoir du succès et croître, Artizia doit continuer d'exceller dans le mixe de produits. Ils ont plusieurs marques différenciées. Chacune de leurs marques est traitée comme un label différent et indépendant, mais soutenu par l'équipe de conception interne axée sur le design de beaux produits de qualité, en phase avec les tendances. Chez Artizia, l'accent est principalement mis sur les produits et secondairement sur le marketing, plutôt que l'inverse comme c'est trop souvent le cas dans cette industrie des vêtements et accessoires de type luxe abordable.

Le fait qu'Artizia soit intégrée verticalement, qu'elle crée ses propres marques visant des marchés distincts lui permet de s'ajuster rapidement aux tendances. Cela me semble une formule gagnante.

9. Mon opinion

Dans le passé, le rythme d'ouverture de boutiques a été d'environ 5 à 10%. Si on ajoute à cela une augmentation de 5 à 8% des ventes comparables, on obtient une base de croissance de 10% à 18% qui devrait se poursuivre pour au moins les 5 prochaines années. Selon moi, ce rythme de croissance devait reprendre après la pandémie et probablement même maintenant pour plusieurs années.

Le fait que la compagnie œuvre dans le domaine de la mode peut en rebuter certains, mais n'oublions pas que la compagnie a réussi à tirer son épingle du jeu et à croître de manière soutenue depuis plusieurs décennies. Cela me laisse penser qu'elle pourra obtenir le même succès aux États-Unis et dans le reste du monde que ce qu'elle a déjà obtenu au Canada.

Finalement, l'équipe de direction est très expérimentée et semble très bien gérer la compagnie.

10. Divulgarion d'intérêt

Je suis devenu actionnaire de la compagnie en février 2020, juste avant le crash de la pandémie. Au plus fort de la crise et pendant la fermeture presque complète de l'économie, j'ai doublé ma position dans le titre qui est devenue une de mes principales positions.

11. Source :

<https://investors.aritzia.com/financial-reports/default.aspx>

<https://www.forbes.com/sites/sharonedelson/2020/07/09/amid-record-us-store-closures-canadian-retailer-commits-to-large-long-term-lease/#7f2246d32940>

<https://www.forbes.com/sites/caitlinkelly/2016/08/22/aritzia-canadian-fashion-retailer-files-ipo/#76416a526c99>

<https://ca.finance.yahoo.com/quote/ATZ.TO/financials?p=ATZ.TO>

<https://murraywealthgroup.com/aritzia/>

<https://www.zonebourse.com/ARITZIA-INC-31497418/>

<https://www.directioninformatique.com/lentreprise-aritzia-dit-bonjour-quebec/28204>

<https://www.canadianbusiness.com/companies-and-industries/an-empire-state-mind/>

<https://www.bnnbloomberg.ca/they-know-what-they-re-good-at-how-aritzia-is-bucking-the-retail-trend-1.1390530>