

Rapport Disnat GPS

Walt Disney (DIS, 106,83 \$ US)



Le 11 décembre 2017

Description de l'entreprise

Forte d'une capitalisation boursière d'environ 150 milliards de dollars américains, la société Walt Disney est l'un des plus gros conglomerats médiatiques du monde. Pour bien en saisir l'envergure, il est intéressant d'analyser la division Média, qui, à elle seule, représente environ 40 % des revenus de l'entreprise.

La division Média comprend l'une des quatre grandes chaînes de télévision des États-Unis (ABC) et différentes chaînes connues sous d'autres appellations, notamment les « Disney Channels ».

Le véritable joyau de cette division continue d'être le réseau de sports ESPN et ses affiliés (ESPN2, etc.).

Une autre division, celle des produits de marque Disney, possède entre autres choses une énorme bibliothèque de films.

Cette dernière continue de se développer grâce à l'apport régulier de nouvelles productions provenant des diverses divisions, comme Pixar (*Histoire de jouets*), Marvel Comics et ses multiples superhéros, et plus récemment, l'acquisition de Lucasfilm (*La Guerre des étoiles*).

Évidemment, ces histoires et ces personnages sont aussi commercialisés sous forme de parcs d'attractions et d'autres produits dérivés.

Nombre de consommateurs, en particulier les jeunes, optent maintenant pour des services de divertissement télévisuel sans passer par le câble, et beaucoup d'autres se désabonnent. Ce phénomène, appelé « cord cutting » (« couper le cordon »), préoccupe les marchés et a affaibli la valeur des titres de la division Média (Disney, Fox, etc.).

Les câblodistributeurs ont donc moins d'abonnés et doivent verser aux producteurs comme Disney des redevances calculées en fonction des abonnements, ce qui signifie moins de revenus pour les producteurs.

Cependant, même les nouveaux joueurs seront obligés de conclure des ententes avec Disney, qui possède beaucoup trop de contenus pour être ignorée ou bousculée par ces nouveaux joueurs.

Chez Disnat GPS, nous sommes conscients des risques liés au « cord cutting ». Cependant, le changement du mode de distribution ne change rien au fait que les gens veulent plus de sports en direct, plus de télé et plus de films que jamais, et donc, plus de contenu. Et c'est exactement ce que Disney propose !

Le présent rapport met à jour et remplace le précédent rapport Disnat GPS publié sur l'entreprise Walt Disney le 8 novembre 2016.

Santé financière

Exercice financier	2015	2016	2017
Dettes à long terme (en G\$ US)	13	16	19
Dette/capitaux propres	0,29	0,38	0,46

La santé financière de Disney est extrêmement solide.

Non seulement sa dette de moins de 20 milliards, qui se traduit par un ratio dette/capitaux propres de 0,46, est relativement faible, mais la hausse modérée de cette dette permet aussi de conclure que cette société a une vision très claire de la direction financière qu'elle souhaite prendre.

De plus, non seulement la dette elle-même est facilement gérable, mais le ratio dette/capitaux propres est beaucoup plus bas que celui de ses principaux concurrents (Time Warner, Fox, CBS, etc.).

Ces données nous permettent d'apprécier la nature relativement défensive du titre de Walt Disney.

Par ailleurs, un faible endettement procure une certaine souplesse à l'entreprise, qui pourrait éventuellement augmenter cette dette pour hausser son dividende, améliorer son programme de rachat d'actions ou procéder à certaines acquisitions qui seraient utiles, mais qui sont trop dispendieuses pour ses concurrents plus endettés.

Chaque nouveau film évolue dans un secteur qui peut parfois être très volatil et constitue un nouveau pari. La santé financière de Disney est donc un élément très important de notre intérêt marqué pour cette société.

Croissance

Rendement composé	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Revenus	-1 %	4 %	5 %	5 %
Bénéfice par action	-1 %	10 %	12 %	10 %

Outre la nécessaire réorganisation de l'entreprise qui affecte les résultats à court terme, la croissance historique des revenus et du bénéfice par action de Disney est habituellement particulièrement stable.

Une croissance du bénéfice par actions de 10 % pendant une décennie serait impressionnante pour toute multinationale de cette taille, mais la vigueur et la régularité dont Walt Disney fait preuve dans le domaine des médias tient presque du miracle.

L'autre point important au sujet de la croissance de Disney, c'est que cette société devrait continuer de diversifier ses sources de revenus grâce à ses acquisitions récentes (Lucasfilm).

La provenance de ses revenus sur le plan géographique contribue aussi à sa diversification, grâce à ses parcs d'attractions en Europe, au Japon et en Chine, et à l'augmentation du pouvoir d'achat et du budget « dollar-loisir » de la nouvelle classe moyenne des pays en développement comme la Chine, l'Inde et une grande partie de l'Amérique latine.

Disney a atteint un niveau de diversification qui lui permet une grande stabilité. De façon impressionnante, cette société demeure très stable, même si elle évolue dans des secteurs qui sont tous très volatils !

Évaluation

Ratios clés	Disney	Disney (moy. 5 ans)	S&P 500
Cours/bénéfice	18,3	19,6	22,7
Cours/bénéfice futur	16,8	s. o.	21,7
Rendement du dividende	1,6 %	1,3 %	1,9 %

L'évaluation de Disney, et plus précisément sa sous-évaluation, est l'une des principales raisons de notre intérêt pour cette société.

Sur le plan des ratios cours/bénéfice et cours/bénéfice futur, ce titre se négocie actuellement à forte escompte comparativement à sa moyenne des cinq dernières années.

De plus, il se négocie aussi à très forte escompte comparativement au S&P 500.

À l'heure actuelle, le marché accorde beaucoup moins de valeur à un dollar de bénéfice de Disney qu'à un dollar de bénéfice d'une société moyenne du S&P 500.

Nous ne sommes pas d'accord avec l'idée selon laquelle plus de 250 entreprises du S&P 500 ont des perspectives d'avenir plus solides que Walt Disney.

Chez Disnat GPS, nous croyons que les craintes liées aux changements des modes de distribution télévisuelle sont réelles, mais à notre avis, la force de Disney lui permettra de tirer son épingle du jeu. Une fois les craintes estompées, il ne restera qu'un titre sous-évalué !

Gouvernance

Exercice financier	2013	2014	2015	2016	2017
Bénéfice par action (\$)	3,38	4,26	4,90	5,73	5,69
Dividende (\$)	0,75	0,86	1,81	1,42	1,56
Nombre d'actions (M)	1813	1759	1709	1639	1578

Au cours des cinq dernières années, le dividende de Disney a augmenté en moyenne de plus de 15 % par année.

La hausse de plus de 100 % enregistrée en 2015 permet de conclure que l'entreprise est sérieuse dans son intention de rendre une plus grande partie de ses profits aux investisseurs.

De plus, l'entreprise rachète régulièrement de ses actions. En fait, au cours des cinq dernières années, Disney a racheté plus de 10 % de ses actions en circulation.

Sur le plan du développement interne, l'ajout d'une nouvelle division comme Lucasfilm permet à Disney non seulement de rentabiliser la franchise *La Guerre des étoiles*, mais aussi – et surtout – d'agencer correctement les sorties de ses films et ses autres produits pour éviter que Luke Skywalker ne nuise à Iron Man !

Les acquisitions récentes de l'entreprise (Pixar, Marvels et Lucasfilm) correspondent aux activités de base de l'entreprise. Elles ne servent pas seulement à augmenter le chiffre d'affaires : elles sont, au contraire, le fruit de décisions intelligentes inscrites dans une stratégie de croissance bien conçue et bien mise en œuvre !

Notes explicatives

Les rapports Disnat GPS comportent cinq sections distinctes qui sont suivies des commentaires du portefeuilliste de Disnat GPS sur le sujet en rubrique :

1. Description de l'entreprise
2. Santé financière
3. Croissance
4. Évaluation
5. Gouvernance

Chez Disnat GPS nous croyons que les sujets traités ainsi que les ratios et les autres chiffres financiers présentés ici sont particulièrement importants.

Cependant, pour des raisons d'espace, nous ne pouvons pas publier l'ensemble des données disponibles. Voilà pourquoi nous vous invitons à vous rendre sur notre site pour prendre connaissance de l'ensemble des informations financières supplémentaires.

Par ailleurs, ce rapport présente une analyse de la situation d'une entreprise aujourd'hui et sur un horizon de moyen à long terme. Il ne constitue en aucun cas un suivi adéquat des activités quotidiennes de la Bourse en général ou de cette entreprise en particulier.

Si vous désirez un suivi plus régulier de ce titre et des autres titres détenus dans l'un de nos portefeuilles, nous vous invitons à vous inscrire à Disnat GPS dès maintenant.

Mise en garde

Ce rapport de Disnat GPS vous est présenté à titre d'information générale seulement. Le Mouvement Desjardins, Desjardins Courtage en ligne Disnat et Disnat GPS se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions, et se réservent à tout moment le droit de modifier ou de réviser le contenu de ce rapport, sans préavis.

Les données financières et économiques, y compris les cotes boursières, les analyses et les interprétations de celles-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être considérées comme une recommandation ou un conseil d'acheter ou de vendre toute valeur mobilière ou tout instrument dérivé.

Il se peut que le Mouvement Desjardins ou VMD ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est exprimé ici. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse du portefeuilliste qui les a émises.

Desjardins Courtage en ligne, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne seront aucunement tenus responsables des dommages, pertes ou frais engagés à la suite de l'utilisation de l'information que renferme ce rapport.

Toutes les données proviennent de Morningstar (© Morningstar).

Steve Deschesnes, LL.L, GPC, GSPD, FCSI®
Porteuilliste, Disnat GPS