

# Rapport Disnat GPS

Microsoft (MSFT, 64,00 \$ US)



Le 10 février 2017

## Description de l'entreprise

Microsoft est l'une des plus grandes et des plus solides entreprises de la planète.

Elle possède un portefeuille de produits extrêmement impressionnant (Microsoft Windows, Microsoft Office, Xbox, le service infonuagique Azure, la ligne de produits Surface, etc.).

Cela dit, et malgré la faiblesse du secteur des ordinateurs traditionnels, l'offre des produits et services informatiques auprès du secteur commercial demeure restreinte. Les clients commerciaux de Microsoft devraient donc continuer encore longtemps d'utiliser les produits traditionnels (Windows et Office) sous leur forme habituelle ou sous forme infonuagique, procurant une certaine stabilité aux revenus de l'entreprise.

À cet égard, l'histoire nous apprend cependant à adopter une attitude prudente et à rester aux aguets face aux entreprises dont une grande partie des affaires sont liées à un secteur en transformation.

Cette prudence est encore plus de mise lorsque l'on constate que dans le domaine des nouvelles technologies, les champions d'hier – Polaroid, Kodak ou BlackBerry – ne sont plus que l'ombre d'eux-mêmes !

## Les commentaires du porteur de portefeuille de Disnat GPS

Dire de Microsoft qu'il s'agit d'une grande entreprise est un euphémisme. Forte d'une capitalisation boursière d'environ 500 milliards de dollars, cette société vaut plus, à elle seule, que les cinq grandes banques canadiennes réunies.

Dans le cas présent, la diminution constante des ventes d'ordinateurs personnels depuis plusieurs années est préoccupante.

Cependant, la forte adoption de Windows 10 (tant par les entreprises que par les particuliers), les investissements stratégiques dans le développement de solutions infonuagiques, le positionnement de Xbox et l'attrait nouveau pour la ligne de produits Surface (tablettes et bientôt téléphones) nous permettent de garder confiance en l'avenir de l'entreprise.

Dans tous les cas, les entreprises en transition demeurent des investissements plus risqués.

Malgré ces craintes, nous sommes d'avis que Microsoft, deuxième derrière Amazon sur le plan des solutions infonuagiques et toujours dominante dans les services aux entreprises, devrait poursuivre sa bonne performance.

Autres rapports Disnat GPS disponibles : Apple, Disney, Nike, Cisco.

## Santé financière

Exercice financier	2014	2015	2016
<b>Dettes à long terme (en milliards de dollars)</b>	21	28	41
<b>Dette/capitaux propres</b>	0,23	0,35	0,57

La santé financière de Microsoft est l'une des plus solides qui soient.

Les chiffres officiels rapportent une dette de plus de 40 milliards et un ratio dette/capitaux propres supérieur à 0,55, mais la situation de Microsoft est en fait bien meilleure que ce que montrent ces chiffres : à l'heure actuelle, l'encaisse de cette société est d'environ 100 milliards de dollars !

Cependant, une grande partie de cette encaisse se trouve à l'étranger. Cette précision est importante, car si Microsoft décidait de ramener ces profits aux États-Unis, cette somme serait imposée comme un profit réalisé aux États-Unis, à un taux qui se situerait entre 20 et 35 %.

Bien qu'il y ait beaucoup trop d'inconnues pour que l'on puisse faire un calcul précis, même imposée à 35 %, Microsoft profiterait d'une encaisse qui serait encore beaucoup plus élevée que sa dette.

On peut donc affirmer que Microsoft n'a aucune dette nette et occupe sur le plan de l'encaisse une position nettement favorable dont il faudra tenir compte lors de nos évaluations.

## Croissance

Rendement composé	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Revenus</b>	- 8 %	3 %	4 %	6 %
<b>Bénéfice par action</b>	42 %	- 6 %	- 5 %	6 %

La croissance des revenus et du bénéfice par action de Microsoft au cours des cinq ou 10 dernières années montre que cette société a connu une période de croissance relativement difficile.

Cette faible croissance provient principalement des ventes d'ordinateurs personnels (et même des ventes aux entreprises) qui ont ralenti depuis plusieurs années.

Bien que cette situation soit préoccupante et que, dans de nombreux cas, une telle faiblesse des affaires traditionnelles soit un très mauvais signe, nous sommes d'avis que Microsoft semble avoir évité le pire en ayant choisi de prendre le virage infonuagique.

De plus, malgré une offre de la concurrence plus alléchante que jamais (Apple, Android, etc.), nombre de consommateurs préfèrent l'environnement Microsoft-Windows et souhaitent poursuivre cette relation d'affaires, tant sur le plan personnel que professionnel.

Bien que la croissance des ventes d'ordinateurs personnels restera faible, nous sommes d'avis que les développements infonuagiques et les nouvelles technologies ont ramené Microsoft sur le chemin de la croissance.

## Évaluation

Ratios clés	Microsoft	Microsoft (moy. 5 ans)	S&P 500
Cours/bénéfice	30,1	20,5	20,6
Cours/bénéfice futur	21,6	s. o.	18,7
Rendement du dividende	2,3 %	s. o.	2,6 %

L'évaluation actuelle de Microsoft, bien qu'elle paraisse un peu élevée compte tenu des chiffres ci-dessus, est en fait relativement juste.

Sur le plan des ratios cours/bénéfice et cours/bénéfices futurs, le titre de Microsoft se négocie actuellement à prime face à son propre historique et aussi, comparativement à l'indice.

Il faut cependant se rappeler qu'avec une encaisse nette d'environ 50 milliards, les ratios financiers du tableau ci-dessus sont plus grands que ce qu'ils seraient si cette encaisse servait à réduire les actions en circulation.

Y compris cette encaisse, le titre se négocierait donc à escompte 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 aussi solides que Microsoft.

Chez Disnat GPS, nous sommes d'avis que le marché évalue Microsoft légèrement sous sa juste valeur. Nous sommes donc très satisfaits de détenir une entreprise de qualité supérieure à un prix juste !

## Gouvernance

Exercice financier	2012	2013	2014	2015	2016
Bénéfice par action (\$)	2,00	2,58	2,63	1,48	2,10
Dividende (\$)	0,76	0,89	1,07	1,21	1,39
Nombre d'actions (en millions)	8506	8470	8399	8254	8013

En 2013, Microsoft a instauré un dividende qu'elle a augmenté chaque année depuis, et nous avons confiance qu'elle le fera pendant encore de nombreuses années.

L'entreprise rachète régulièrement une partie de ses actions. Au cours des cinq dernières années, elle en a racheté plus de 5 %. La société maintient un programme de rachat d'actions qu'elle continue d'appliquer lorsque la situation le lui permet.

Historiquement, Microsoft n'est pas une entreprise favorable aux grandes acquisitions, et nous sommes d'avis que cette philosophie continuera de s'appliquer.

Du côté des investissements internes, outre ses activités dans le domaine infonuagique, peu de nouveaux produits ou services pourraient créer un impact fort et rapide sur les bénéfices d'une entreprise de la taille de Microsoft. Nous apprécions toutefois les efforts déployés dans le développement des produits Surface.

Comme beaucoup de consommateurs préfèrent l'environnement Microsoft, nous ne pouvons que soutenir l'entreprise dans le développement et la promotion de ses produits connexes.

## Notes explicatives

Les rapports Disnat GPS comportent cinq sections distinctes, chacune étant suivie 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 autres chiffres financiers présentés ici sont particulièrement importants.

Cependant, pour des raisons d'espace, nous ne pouvons publier l'ensemble des données disponibles. C'est pourquoi nous vous invitons à prendre connaissance des informations financières supplémentaires qui figurent sur le site de Disnat.

Par ailleurs, le présent rapport est 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 sans préavis le contenu de ce rapport.

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®**  
Portefeilliste  
Disnat GPS