

Alain Bouchard a ouvert son premier magasin, à Laval au Québec, il y a 40 ans seulement : la croissance du groupe « Couche-tard » est impressionnante avec une présence maintenant mondiale et la détermination à devenir la destination préférée pour l'achat de marchandises et de carburant à travers le monde.

Les sites du groupe Couche-Tard (source rapport annuel) :



Cette croissance passée et cette ambition reposent sur une stratégie ancrée dans l'attention aux prix de ventes et à l'expérience d'achat du client ; grâce à la numérisation de l'activité, elle est complétée aujourd'hui par une forte personnalisation avec la mise en œuvre de rabais personnalisés en fonction de l'historique de composition des paniers des clients.

Cette stratégie, simultanément de pricing et qualitative, appliquée avec constance à travers le temps et mise en œuvre avec rigueur, a permis de doter le Groupe d'une forte image de marque à la source de fidélisation des clients et de marges solides.

Alimentation Couche-Tard a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 48 Mds€, un résultat de l'exploitation (EBITDA) de 3,8 Mds€, un bénéfice net de 1,9 Mds€.

Le Groupe canadien est donc significativement plus petit, et simultanément plus rentable, que Carrefour qui a réalisé en 2019 un chiffre d'affaires de 74 Mds€, un résultat de l'exploitation (EBITDA) de 4,2 Mds€, un bénéfice net de 0,84 Mds€.



Le rachat probablement en cours de Carrefour par Alimentation Couche-Tard met en valeur les éléments suivants :

- Comme cela a été le cas avec l'opération, également en discussion, d'Atos sur DXC Technology (conf notre flash sur le sujet), on assiste à une consolidation au niveau mondial des secteurs qui sont devenus matures (faible croissance et pression concurrentielle) au cours de la dernière décennie : ce mouvement de concentration favorisera très probablement les acteurs qui auront été capables de participer à ce mouvement et d'acquérir à cette occasion une part de marché significative.
- Dans ce cadre et adossés à des taux historiquement bas et donc attractifs, des acteurs plus petits n'hésitent pas à mettre la main sur des acteurs plus importants dans le cadre d'opérations majeures ayant vocation à être des « game-changer ».
- Ces opérations sont le fruit d'opportunités et sont donc difficilement prévisibles : la volonté d'Alimentation Couche-Tard était plutôt de se développer par croissance externe aux Etats-Unis et en Asie !

Par ailleurs, l'accueil a priori favorable de la direction de Carrefour pour une entrée en négociation souligne :

- qu'elle estime que le redressement du groupe français est d'ores et déjà sur les rails et bien entamé
- que simultanément, face au durcissement de la concurrence tant de la part d'acteurs comme Lidl ou Aldi que de la part des acteurs du e-commerce, sa stratégie ne lui permet probablement pas de poursuivre très positivement son chemin seule sans bénéficier du levier de parts de marchés plus fortes ;
- que des familles françaises qui sont des minoritaires importants au capital, sont probablement heureuses d'une opération capitalistique qui simultanément valorise leur participation, renforce ses perspectives à moyen et long terme et réduit le risque de la forte exposition française du Groupe à un moment où la crise sanitaire révèle les nombreuses faiblesses structurelles du mode de fonctionnement de notre pays.



## Recommandation :

- L'action Carrefour est en forte hausse à la bourse de paris et cote environ 17,5€ à 13h00 le 13 janvier. A ce cours l'action capitalise environ 13 fois le bénéfice attendu par les analystes cette année et devrait offrir un rendement coupon un peu inférieur à 3%.
- Hiboo a un objectif de cours à 5 ans de 28€, soit une progression moyenne annuelle attendue du cours de l'ordre de 10% à laquelle on peut ajouter le rendement coupon, soit au global une rentabilité attendue de l'investissement de l'ordre de 12,5% par an.
- Par ailleurs, le cours reste décoté par rapport à sa droite de régression long terme, même si le graphique ci-dessous ne prend pas en compte la hausse du jour :



Ces différents éléments signifient que ceux de nos abonnés qui ont pris une position sur Carrefour dans leur portefeuille peuvent tranquillement attendre l'évolution des opérations en cours : même en cas d'échec des discussions, l'action Carrefour conserve des perspectives de bonnes qualités à moyen terme justifiant de la conserver en portefeuille.

