



Cascades inc.

Recommandation

Achat–risque supérieur à la moyenne
Cours cible 12,75 \$ CA

Symbole CAS

Marché boursier TSX

Secteur Contenants et emballages

Cours de clôture 8,00 \$ CA

Rendement potentiel 60 %

Haut et bas, 52 semaines 8,00 – 15,80 \$ CA

Actions en circulation 99,3 M de base et dilué

Capitalisation boursière 833 M\$ CA

Pondération au TSX 0,04 %

Fin de l'exercice 31 décembre

BAIIA 2006R 239 M\$ CA

2007P 332 M\$ CA

2008P 370 M\$ CA

BPA 2006R 0,64 \$ CA

2007P 0,30 \$ CA

2008P 0,60 \$ CA

Val. comptable/action 11,87 \$ CA

Marge du BAIIA 9,0 %

Dette nette/capital total 58 %

Dividende 0,16 \$ CA

Ratio dividende/cours 2,00 %

Source : Valeurs mobilières Desjardins

Cascades inc.

Pierre Lacroix, CFA
Bruno Cianci, adjoint

(514) 281-4231
(514) 281-7383

pierre.lacroix@vmd.desjardins.com
bruno.cianci@vmd.desjardins.com

Description de l'entreprise

Cascades œuvre dans les domaines de la fabrication, de la transformation et de la commercialisation de produits d'emballage et de papiers tissu composés principalement de fibres recyclées. Cascades regroupe près de 14 000 employés travaillant dans plus d'une centaine d'unités d'exploitation situées en Amérique du Nord et en Europe.

Aperçu du profil d'investissement

Impact négatif du dollar canadien

Comme 65% de ses actifs sont situés au Canada et que l'intégralité de ses revenus sont libellés en dollars américains, Cascades voit sa rentabilité s'effriter lorsque le dollar canadien s'accroît, et vice versa. En fait, chaque variation de 0,01 \$ US à la valeur du dollar canadien engendre une variation approximative de 10 M\$ CA au bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA). En l'occurrence, la forte appréciation du huard (de 0,90 à 1,00 \$ US) lui aura coûté quelque 100 M\$ CA sur une base annuelle, soit un peu plus du quart du bénéfice réalisé au troisième trimestre de 2007, en termes annualisés. Afin d'en contrer les effets néfastes, Cascades s'efforce de comprimer les coûts et de diversifier ses opérations au sud de la frontière. Si, par le passé, les acquisitions menées en sol américain lui ont notamment procuré suffisamment de pouvoir pour justifier des prix plus élevés, il n'en demeure pas moins qu'il est très difficile de s'ajuster à des poussées rapides du dollar canadien, qui se soldent dans l'immédiat par une diminution des profits.

Flambée du coût des papiers recyclés

Dans la confection de ses produits, Cascades utilise surtout des papiers et cartons recyclés. Elle consomme et transige environ 2,8 millions de tonnes de papier recyclé pour ses activités de récupération, ce qui lui confère le troisième rang en Amérique du Nord et le neuvième rang au monde à cet égard. La rentabilité de l'entreprise est intimement liée au coût de la fibre recyclée, intrant incontournable à la fabrication de ses produits. On note qu'en 2007 les prix des divers papiers recyclés sont en voie d'atteindre leur plus haut niveau moyen depuis 1995, et ce, principalement en raison d'une augmentation des importations par les producteurs chinois de produits d'emballage qui ont ajouté une importante capacité de production en 2007. Bien que la hausse des prix des papiers recyclés ait jusqu'alors contrecarré l'amélioration escomptée sur le plan de la rentabilité, les producteurs, tels que Cascades, disposaient par le passé — et sans doute en sera-t-il encore ainsi — d'une certaine flexibilité leur permettant de refiler la facture à leurs clients (transfert moins évident en ce qui concerne le dollar canadien).

Tendance positive des prix pour la majorité des produits

Actuellement, nous assistons à des améliorations de prix pour la plupart des produits vendus par Cascades. Parmi les raisons qui soutiennent ces dernières, notons, entre autres, des conditions de marché demeurant favorables ainsi que la pression du coût des intrants (notamment de la fibre recyclée). En fait, les prix des cartons plats en Amérique du Nord ont augmenté en début d'année, de sorte que la pleine portée des retombées ne s'est réellement reflétée qu'à partir du troisième trimestre. Pour la première fois depuis plusieurs années, les prix des cartons plats s'améliorent en Europe, et leur effet favorable sur la rentabilité devrait se faire sentir en 2008. En ce qui a trait aux cartons-caisses, les producteurs nord-américains viennent tout juste d'obtenir des hausses de prix de 8 à 10 %, dont les effets sont également prévus pour 2008. Finalement, en ce qui concerne le papier tissu, bien qu'on note certaines faiblesses du côté de la demande, les prix continuent d'évoluer à la hausse en raison de l'effort soutenu des producteurs pour refiler les augmentations du coût des intrants à leurs clients.

Reportez-vous aux pages 3–4 pour consulter la rubrique traitant de communication d'informations relativement à l'entreprise, l'attestation des analystes et l'avis de non-responsabilité.



Créativité en matière de génération de valeur

Les exemples ne manquent pas lorsqu'il s'agit de démontrer que les frères Lemaire et les dirigeants de Cascades ont créé, et continuent de créer, de la valeur pour les actionnaires, en dépit des facteurs exogènes qui s'acharnent sur la rentabilité de la société. Parmi les plus notables, notons Boralex inc., un important joueur dans les énergies renouvelables, une création type des frères Lemaire, qui atteint aujourd'hui une capitalisation boursière de l'ordre de ~650 M\$ CA, et dans laquelle Cascades détient toujours une participation d'un tiers. Norampac, septième joueur en importance en Amérique du Nord pour les cartons-caisses et propriété désormais exclusive de Cascades, constitue un autre bon exemple de création de valeur; petite précision, à l'époque de la création de la coentreprise avec Domtar, les investisseurs n'attribuaient qu'un crédit marginal aux actifs sous-jacents. La toute dernière initiative, de concert avec la société italienne Réno de Médiçi, a trait à la création d'une coentreprise qui, forte de 16 % du marché européen, devient le deuxième joueur en importance en Europe pour les cartons plats à base de fibres recyclées. Étant donné que les activités d'emballage européennes de Cascades étaient non rentables et faiblement valorisées jusqu'à tout récemment, nous anticipons que cette nouvelle alliance saura permettre à Cascades et à ses actionnaires de générer un important rendement au cours des trois à cinq prochaines années.

Évaluation très raisonnable

Le titre de Cascades se négociant actuellement sous la barre des 8 \$ CA, nous croyons qu'il représente une attrayante occasion pour les investisseurs de type valeur. Exclusion faite de la valeur du placement dans Boralex inc. qui s'élève à grosso modo 2,25 \$ CA par action de Cascades, le cours actuel de Cascades (~8,00 \$ CA) reflète une valeur d'environ 5,75 \$ CA pour les activités dites normales de Cascades, comparativement à une valeur comptable de 10,91 \$ CA qui exclut la contribution comptable de Boralex à hauteur de 0,96 \$ CA par action. Ainsi, les activités normales, et rentables, de Cascades se négocient à un escompte d'environ 50 % par rapport à leur valeur comptable. Ces derniers mois, les coûts des intrants, une plus grande aversion des investisseurs au risque, ainsi que la force surprenante du dollar canadien ont déjoué les scénarios des investisseurs et sont responsables de la faiblesse du titre jusqu'à maintenant en 2007.

Recommandation: Achat—risque supérieur à la moyenne, cours cible de 12,75 \$ CA

Dans l'établissement de notre cours cible de 12,75 \$ CA, nous avons utilisé un multiple relativement conservateur de 0,9x la valeur comptable estimée pour 2008 (excluant Boralex inc.), résultat majoré d'une valeur de 2,50 \$ CA par action pour tenir compte de la participation dans Boralex inc., laquelle se fonde sur le cours cible moyen des analystes à l'égard du titre (BLX.A/TSX). Notre cours cible représente un rendement potentiel de ~60 %. Les principaux risques à considérer demeurent la force du dollar canadien, le coût élevé des papiers recyclés et un possible ralentissement de l'économie américaine, d'où le facteur de risque « supérieur à la moyenne » rattaché à notre recommandation d'Achat.



COMMUNICATION D'INFORMATIONS ET AVIS

Ventilation des recommandations				Services bancaires	
Catégorie de la recommandation de Desjardins	Recommandation	Titres suivis par Desjardins (n° de titres)	% de la ventilation	d'investissement Desjardins (n° de titres)	% de la ventilation
Achat	Titre favori/Achat	90	65	34	79
Conserver	Conserver	45	32	26	21
Vendre	Vendre	4	3	0	0
Total		139	100	60	

COMMUNICATION D'INFORMATIONS RELATIVEMENT À L'ENTREPRISE

LÉGENDE

1. Valeurs mobilières Desjardins agit à titre de mainteneur de marché sur les titres de cet émetteur.
2. Au cours des douze derniers mois, Valeurs mobilières Desjardins a rendu des services bancaires d'investissement à l'émetteur visé par le présent document.
3. Au cours des douze derniers mois, Valeurs mobilières Desjardins a reçu une rémunération de la part de l'émetteur visé par le présent document à l'égard de services bancaires d'investissement.
4. Au cours des douze derniers mois, Valeurs mobilières Desjardins a dirigé ou codirigé une opération de placements de titres auprès du public pour le compte du présent émetteur.
5. Valeurs mobilières Desjardins et ses sociétés affiliées sont les propriétaires véritables, globalement, de 1 % ou plus d'une catégorie d'actions émises par l'entreprise visée par le présent document.
- 6a. Un analyste ou des analystes, un ou plusieurs analystes adjoints ou une combinaison de ces derniers du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins possèdent des actions ordinaires de l'entreprise faisant l'objet de la présente analyse.
- 6b. Une personne résidant sous le même toit que l'analyste ou les analystes, qu'un ou plusieurs des analystes adjoints ou une combinaison de ces derniers du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins possède des actions ordinaires de l'entreprise faisant l'objet de la présente analyse.
- 7a. Un analyste du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins, un analyste adjoint ou les deux se sont rendus sur les lieux d'une des installations d'importance de l'émetteur. Les frais de déplacement ainsi encourus n'ont pas été défrayés par l'émetteur en cause.
- 7b. Un analyste du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins, un analyste adjoint ou les deux se sont rendus sur les lieux d'une des installations d'importance de l'émetteur. Les frais de déplacement ainsi encourus n'ont été que partiellement défrayés par l'émetteur en cause.
- 7c. Un analyste du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins, un analyste adjoint ou les deux se sont rendus sur les lieux d'une des installations d'importance de l'émetteur. Les frais de déplacement ainsi encourus ont été entièrement défrayés par l'émetteur en cause.
8. Au cours des douze derniers mois, Valeurs mobilières Desjardins a reçu une rémunération de la société visée par le présent document à l'égard de services rendus qui ne sont ni reliés à des services bancaires d'investissement ni à des titres.
9. Au cours des douze derniers mois, une société détenue par Valeurs mobilières Desjardins a rendu des services à l'émetteur qui est client de cette dernière, services qui ne sont reliés ni à des services bancaires d'investissement ni à des titres.
10. En tant que client ou ancien client de Valeurs mobilières Desjardins ou d'une des sociétés affiliées au Mouvement Desjardins, l'émetteur au présent document a reçu des services non reliés à des titres au cours des douze derniers mois.
11. Au cours des douze derniers mois, un partenaire, dirigeant ou administrateur de Valeurs mobilières Desjardins, ou encore un analyste ayant travaillé à la préparation du présent document de recherche, a fourni à l'émetteur des services contre rémunération autres que ceux liés au conseil en placement et à l'exécution d'ordre sur titres.
12. Un administrateur ou dirigeant de Valeurs mobilières Desjardins ne travaillant pas au service de la Recherche – marché des actions, ou encore une personne résidant sous le même toit qu'un de ces derniers, est administrateur ou dirigeant de l'émetteur ou agit à titre conseil auprès de celui-ci.
13. Un analyste du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins, un analyste adjoint ou les deux sont entrés en communication avec l'émetteur, afin de vérifier certains éléments factuels apparaissant au présent document de recherche.
14. Un analyste du service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins, un analyste adjoint ou les deux sont entrés en communication avec le service bancaire d'investissement, afin de vérifier certains éléments factuels apparaissant au présent document de recherche.
15. Un dirigeant ou un administrateur de l'émetteur (ou d'une de ses filiales) siège au conseil du Mouvement Desjardins.
16. La date de divulgation du présent document de recherche respecte les limites imposées à l'égard de toute opération récente concernant un appel public à l'épargne, un reclassement de titres ou une convention de dépôt de titres intervenus entre l'émetteur et Valeurs mobilières Desjardins.
17. L'analyste qui assume les fonctions de surveillance chez Valeurs mobilières Desjardins est également administrateur, dirigeant ou employé de l'émetteur ou encore agit à titre de conseiller auprès de ce dernier.

Les informations à communiquer relativement à l'émetteur visé au présent document

Cascades : 1, 2, 3, 5, 7b, 8, 9, 10, 13



SYSTÈME DE NOTATION DES RECOMMANDATIONS				Titre sans recommandation
Titre favori Les meilleurs choix d'investissement de Desjardins; titres qui présentent le meilleur ratio risque/rendement et qui devraient afficher une performance nettement supérieure à celle dégagée par leurs pairs* sur un horizon de 12 mois.	Achat Titres qui devraient normalement afficher une performance supérieure à celle dégagée par leurs pairs* sur un horizon de 12 mois.	Conserver Titres qui devraient normalement afficher une performance comparable à celle dégagée par leurs pairs* sur un horizon de 12 mois.	Vendre Titres qui devraient normalement afficher une performance inférieure à celle dégagée par leurs pairs* sur un horizon de 12 mois.	Titre analysé uniquement à titre informatif.
FACTEURS DE RISQUE				
Risque moyen Le risque que présente le titre est comparable à celui de ses pairs* en ce qui concerne la volatilité, la liquidité et la prévisibilité des bénéfices.	Risque supérieur à la moyenne Le risque que présente le titre est supérieur à celui de ses pairs* en ce qui concerne la volatilité, la liquidité et la prévisibilité des bénéfices.	Spéculatif Le niveau élevé de risque que présente le titre est caractérisé par un degré exceptionnellement faible de prévisibilité.		
* L'expression les pairs réfère à l'ensemble des compagnies analysées par un analyste et ne correspond pas nécessairement à ce qui serait normalement considéré comme un groupe industriel. Lorsque l'univers couvert par l'analyste est tel que la performance relative du titre par rapport à celle de ses pairs n'est pas significative, l'analyste établit sa recommandation en fonction de l'indice de référence le plus approprié.				

VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS INC. – AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Diffusion de l'information sur la recherche

Valeurs mobilières Desjardins s'engage à déployer des efforts raisonnables pour diffuser l'information sur la recherche simultanément à tous ses clients admissibles. Nos clients institutionnels ont accès à nos résultats de recherche par l'intermédiaire des fournisseurs de services d'information FirstCall Research Direct, Multex et Bloomberg, et ils peuvent en outre recevoir de l'information du personnel des ventes par voie de courrier électronique, de télécopie ou du service postal.

Attestation des analystes

Chacun des analystes de Valeurs mobilières Desjardins dont le nom est publié en page frontispice du présent document de recherche ou au début de toute rubrique de ce même document atteste par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées aux présentes reflètent avec exactitude les points de vue personnels de l'analyste à l'égard de la société et des titres faisant l'objet du présent document ainsi que de toute autre société ou tout autre titre mentionné au sein du présent document dont l'analyste suit l'évolution, et (ii) que la rémunération de l'analyste n'est pas, n'a pas été, ni ne sera, directement ou indirectement, liée d'aucune façon aux recommandations et points de vue ainsi exprimés par l'analyste au présent document.

Renseignements supplémentaires

Les analystes du service de la recherche sur le marché des actions de Valeurs mobilières Desjardins sont rémunérés grâce aux revenus générés par les différents secteurs d'activité de Valeurs mobilières Desjardins, notamment les services bancaires d'investissement de Valeurs mobilières Desjardins. Valeurs mobilières Desjardins peut détenir une position en compte ou à découvert ou agir à titre de preneur ferme dans les titres mentionnés aux présentes et ceux connexes ou dans des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés s'y rattachant. Nous conseillons au lecteur de ne pas fonder sa décision d'achat ou de vente des titres de l'entreprise sous étude uniquement sur le contenu du présent document. Au cours des trois prochains mois, Valeurs mobilières Desjardins s'attend à recevoir ou a l'intention de chercher à obtenir une rémunération à l'égard de services bancaires d'investissement de la part des émetteurs analysés par le service de la recherche de Valeurs mobilières Desjardins.

Questions d'ordre juridique

Le présent document est émis et approuvé pour distribution (i) aux États-Unis par Valeurs mobilières Desjardins International, membre de la FINRA et de la SIPC, (ii) au Canada par Valeurs mobilières Desjardins Inc., membre de l'ACCOVAM et du FCPE (appelées collectivement « Valeurs mobilières Desjardins »)

Le présent document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres dont il est fait mention aux présentes, dans les territoires où une telle offre ou sollicitation n'est pas permise. Les titres mentionnés au sein du présent document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs; les cours et la valeur ou le revenu dont ils génèrent peuvent fluctuer et s'en ressentir de l'incidence négative par suite de la variation des taux de change. Les objectifs de placement, la situation financière et les besoins spécifiques de chacun des clients de Valeurs mobilières Desjardins ne sont pas pris en compte dans le présent document. Avant de prendre une décision de placement fondée sur les recommandations fournies au présent document, il est conseillé au receveur du document d'évaluer dans quelle mesure celles-ci lui conviennent, au regard de sa situation financière personnelle ainsi que de ses objectifs et besoins de placement. Avant d'agir sur la base des recommandations ci-incluses, Valeurs mobilières Desjardins vous suggèrent de prendre contact avec un de ses conseillers dans votre région afin de discuter des circonstances propres à votre profil. La base et les différents niveaux d'imposition pouvant varier, toute référence du présent document qui fait mention de l'incidence fiscale ne doit pas être interprétée comme étant un avis fiscal; comme pour toute transaction ayant des incidences fiscales éventuelles, le client est invité à consulter son conseiller fiscal. Le rendement passé n'est pas garant de l'avenir.

Le présent document peut contenir des statistiques provenant de tiers que nous estimons être fiables. Valeurs mobilières Desjardins ne se prononce pas à savoir si l'information statistique ainsi obtenue des tiers est exacte et complète, et l'utilisateur ne saurait s'y fier en ce sens. Les estimations, les opinions et les recommandations exprimées aux présentes le sont en date de la présente publication, lesquelles sont sujettes à changement sans préavis.

Même si toutes les sociétés distribuant le présent document sont des filiales à part entière du Mouvement Desjardins, chacune de ces sociétés est entièrement responsable envers les obligations contractuelles et les engagements qui lui reviennent, et tout produit lié aux valeurs mobilières offert ou recommandé par cette dernière ou qui fait l'objet d'un achat ou d'une vente dans le compte d'un client (i) n'est pas couvert par la Federal Deposit Insurance Corporation (« FDIC »), la Société d'assurance-dépôts du Canada ou par tout autre organisme d'assurance-dépôts de ce type, (ii) ne constitue pas un dépôt ou une autre obligation du Mouvement Desjardins, (iii) n'est pas approuvé ni garanti par le Mouvement Desjardins, et (iv) fait l'objet de risques d'investissement, y compris le risque éventuel de perdre le capital investi.

La marque de commerce de Desjardins est utilisée sous licence.

© 2007 Valeurs mobilières Desjardins International Inc. et Valeurs mobilières Desjardins Inc. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction ou la divulgation non autorisée sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Desjardins est interdite selon la loi et pourrait entraîner des poursuites judiciaires.

Bureaux
Montréal
1170, rue Peel
Bureau 300
Montréal (Québec) H3B 0A9
(514) 987-1749

Toronto
145, rue King Street Ouest
Bureau 2750
Toronto (Ontario) M5H 1J8
(416) 867-6000

Vancouver
200, rue Burrard
Bureau 1510
Waterfront Centre
Vancouver (Colombie-Britannique)
V6C 3L6
(604) 678-6141