



## Cogeco Câble inc./Cogeco inc.

Joseph MacKay, CA, CFA (416) 861-1317 joseph.mackay@vmd.desjardins.com  
Matthew Logan, adjoint (416) 867-3573 matthew.logan@vmd.desjardins.com

### Description de l'entreprise

Cogeco inc. est une entreprise de communications diversifiée dont les principaux actifs sont constitués d'une participation financière de 35 % (84 % des droits de vote) dans Cogeco Câble et de 100 % dans Cogeco Radio-Télévision qui exploite différentes stations de radio et de télévision de langue française. Cogeco Câble exploite des réseaux de câblodistribution et des réseaux de distribution multipoint en Ontario et au Québec, auxquels sont reliés 1,5 million de foyers, et au Portugal (par le biais de l'acquisition de Cabovisao en 2006) auxquels sont reliés 826 000 foyers. Cogeco est le deuxième câblodistributeur en importance en Ontario et au Québec, et le quatrième en importance au Canada, tandis que Cabovisao est le deuxième en importance au Portugal.

### Notre point de vue

Notre intérêt pour le titre de Cogeco Câble demeure vif pour les raisons suivantes : **(1) Solide croissance au Canada.** Au quatrième trimestre de l'exercice 2007, son BAIIA dégagé des activités canadiennes a affiché une solide croissance de l'ordre de 20,5 %. Pour l'exercice financier 2008, nous prévoyons que celui-ci progressera de 18 %, et ce, en raison d'un taux accru de pénétration et de tarifs plus élevés pour les services liés à la câblodistribution, à l'Internet et à la téléphonie. **(2) Amélioration des marges au Portugal.** Bien que la vigueur de la devise canadienne ait quelque peu bridé les activités au Portugal, Cogeco Câble continu à bien faire sur le plan de l'exploitation dans cette région du monde et devrait parvenir à rehausser sa marge du BAIIA de 34,6 % qu'elle a été à l'exercice 2007 à 36 % à l'exercice 2008. **(3) Évaluation intéressante.** Afin d'évaluer les exploitations canadiennes et portugaises de Cogeco Câble, nous continuons de recourir à un multiple VE/BAIIA anticipé de 8,5x. Le titre de Cogeco Câble se négocie actuellement à des multiples VE/BAIIA prévus pour les exercices 2008 et 2009 de 7,8x et 6,9x, respectivement, ce qui représente des escomptes de 100 à 200 points de base (1,0x à 2,0x) par rapport aux multiples commandés par les entreprises canadiennes et américaines comparables.

Cogeco Câble a récemment recueilli quelque 153,4 M\$ CA (147,3 M\$ CA nets) à la suite de l'émission de 3,0 millions d'actions à droit de vote subalterne à un prix de 51,15 \$ CA l'action. Les fonds ainsi récoltés permettront à la société de réduire sa dette à long terme. Le titre de Cogeco Câble se négocie actuellement à un cours inférieur à son sommet de 52,58 \$ CA, et ce, en raison de la récente correction du marché et des préoccupations entourant l'éventualité d'une acquisition en Europe par la société — la direction n'a d'ailleurs jamais nié le fait qu'elle « examinait » toujours la possibilité de procéder à de nouvelles acquisitions dans le secteur de la câblodistribution. Bien qu'il s'avère difficile de prédire si pareilles stratégies d'acquisition se concrétiseront, il n'en demeure pas moins que la direction a su clairement démontrer, à la suite de son achat de Cabovisao au Portugal, sa capacité à réaliser l'acquisition de réseaux de câblodistribution situés à l'extérieur du Canada. Depuis la mi-2006, nous estimons qu'environ 12 transactions d'importance ayant trait à des réseaux de câblodistribution ont été conclues en Europe, et ce, à un multiple VE/BAIIA moyen de 10,6x. Sept de ces 12 transactions ont été réalisées par des sociétés de financement par capitaux propres privés. Le volume de transactions semble avoir été porté par l'accès facile aux marchés de la dette, lesquels pourraient bien perdre de leur dynamisme à la suite de la récente raréfaction des liquidités sur le marché.

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

### Cogeco Câble inc.

<b>Recommandation</b>	Titre favori – risque supérieur à la moyenne
<b>Cours cible</b>	59,00 \$ CA
<b>Symbole</b>	CCA
<b>Marché boursier</b>	TSX
<b>Secteur</b>	Consomm. discrétionnaire
<b>Cours récent</b>	48,69 \$ CA
<b>Rendement potentiel</b>	22 %
<b>Haut et bas, 52 semaines</b>	23,93 – 52,58 \$ CA
<b>Actions en circulation</b>	48 M
<b>Cap. boursière</b>	2 354 M\$ CA
<b>Fin de l'exercice</b>	31 août
<b>Chiffre d'aff.</b>	<b>2008P</b> 1 050,0 M\$ CA <b>2009P</b> 1 134,7 M\$ CA
<b>BAIIA</b>	<b>2008P</b> 422,0 M\$ CA <b>2009P</b> 469,8 M\$ CA
<b>BPA</b>	<b>2008P</b> 1,82 \$ CA <b>2009P</b> 2,43 \$ CA
<b>Val. comptable/action</b>	25,30 \$ CA
<b>RCP DDM</b>	9,4 %
<b>Dette/capital total</b>	45,3 %
<b>Dividende</b>	0,40 \$ CA
<b>Ratio dividende/cours</b>	0,8 %
<b>Données trimestrielles</b>	
<b>BPA 1T08P</b>	<b>Desjardins</b> 0,34 \$ CA <b>Consensus</b> 0,42 \$ CA
<b>BPA 1T07R</b>	0,31 \$ CA

Source : Valeurs mobilières Desjardins



## Cogeco inc.

**Recommandation** Titre favori–  
risque supérieur à la moyenne

**Cours cible** 56,00 \$ CA

**Symbole** CGO

**Marché boursier** TSX

**Secteur** Consomm. discrétionnaire

**Cours récent** 39,62\$ CA

**Rendement potentiel** 42%

### Haut et bas,

**52 semaines** 19,35–43,04 \$ CA

**Actions en circulation** 16,7 M

**Capitalisation boursière** 662 M\$ CA

**Fin de l'exercice** 31 août

**Chiffre d'aff. 2008P** 1 182 M\$ CA

**2009P** 1 300 M\$ CA

**BAIIA 2008P** 426 M\$ CA

**2009P** 469 M\$ CA

**BPA 2008P** 1,51 \$ CA

**2009P** 1,74 \$ CA

**Val. comptable/action** 21,88 \$ CA

**RCP DDM** 14,1%

**Dette/capital total** 76,8%

**Dividende** 0,28 \$ CA

**Ratio dividende/cours** 0,7%

### Données trimestrielles

**BPA 1T08P Desjardins** 0,36 \$ CA

**Consensus** 0,28 \$ CA

**BPA 1T07R** 0,21 \$ CA

Source : Valeurs mobilières Desjardins

Au Portugal, PT Multimedia (PTM), le principal concurrent de Cogeco Câble dans ce pays, a récemment acquis trois câblodistributeurs d'envergure modeste pour quelque 60,0 M d'euros, soit un multiple VE/BAIIA implicite de l'ordre de 12,0x. Les trois câblodistributeurs en cause, à savoir Bragatel, Pluricanal Leiria et Pluricanal Santarem, rejoignaient 164 000 foyers et affichaient des revenus globaux et un BAIIA combiné de respectivement 6,0 M et 2,8 M d'euros. Sur la base de notre prévision de BAIIA de 61,3 M d'euros pour l'exercice financier 2008, et en fonction du multiple VE/BAIIA moyen avoisinant 10,6x depuis la mi-2006 et du multiple VE/BAIIA de 12,0x déboursé par PTM lors de sa plus récente acquisition, nous constatons que la valeur de l'exploitation portugaise de Cogeco Câble, en l'occurrence Cabovisao, pourrait s'établir entre 922 M et 1 044 M d'euros, soit plus du double du prix de 465,0 M d'euros payé par Cogeco Câble pour ces éléments d'actif en 2006. Si Cogeco Câble vendait cette exploitation pour tirer profit du multiple de 300 points de base plus élevé (+3,0x) que commande son évaluation en comparaison des transactions comparables en Europe, nous estimons que Cogeco Câble afficherait, sur une base pro forma, un bilan exempt de toute dette et disposerait d'espèces totalisant entre 155 et 300 M\$ CA. Par conséquent, nous sommes d'avis que l'évaluation actuelle du titre de Cogeco Câble compense plus que largement les risques que la société surpaye sa prochaine acquisition sur le marché européen ou encore que l'entreprise éventuellement acquise n'engendre pas de synergies évidentes entre celle-ci et Cabovisao.

### Obstacles au cours cible

Bien que l'acquisition au Portugal se soit avérée un véritable succès, les investisseurs scruteront à la loupe la faisabilité des prochaines acquisitions, ce qui pourrait continuer d'entraver l'évolution du cours du titre.



## 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	35	81
Conserver	Conserver	45	32	26	19
Vendre	Vendre	4	3	0	0
<b>Total</b>		<b>139</b>	<b>100</b>	<b>61</b>	

## 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 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 aux émetteurs visés dans le présent document

Cogeco Câble inc. : 1, 2, 3, 5, 7a

Cogeco inc. : 1, 2, 3, 5, 7a



SYSTÈME DE NOTATION DES RECOMMANDATIONS				Titre sans recommandation
<b>Titre favori</b> 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.	<b>Achat</b> Titres qui devraient normalement afficher une performance supérieure à celle dégagée par leurs pairs* sur un horizon de 12 mois.	<b>Conserver</b> Titres qui devraient normalement afficher une performance comparable à celle dégagée par leurs pairs* sur un horizon de 12 mois.	<b>Vendre</b> 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				
<b>Risque moyen</b> 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.	<b>Risque supérieur à la moyenne</b> 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.	<b>Spéculatif</b> 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