



Le Groupe Jean Coutu (PJC) inc.

Exploitation canadienne solide et intervention stratégique (avec effet de levier mais sans la possibilité de recours) sur le marché américain des pharmacies : l'action obtient la recommandation d'Achat-risque moyen assortie d'un cours cible de 17 \$ CA.

Keith Howlett (416) 861-0728 keith.howlett@vmd.desjardins.com
Shannon Molenaar, CFA, adjointe (416) 867-3541 shannon.molenaar@vmd.desjardins.com

Le Groupe Jean Coutu inc.

Recommandation	
Achat–risque moyen	
Cours cible	17,00 \$ CA
Symbole	PJCA
Marché boursier	TSX
Secteur	Consommation de base
Cours récent	13,70 \$ CA
Rendement potentiel	33 %
Haut et bas,	
52 semaines	11,31 – 16,50 \$ CA
Actions en circulation	144,5 M cat. A, 119,4 M cat. B (dr. de vote multiples)
Cap. boursière	3 615,6 M\$ CA
Pondération au TSX	0,13 %
Fin de l'exercice	31 mai ¹
Chiffre d'aff.	2008P 1 735 M\$ CA ² 2009P 2 515 M\$ CA ³
BPA	2008P 0,40 \$ CA ²⁴ 2009P 0,60 \$ CA ²⁴
P/E	2008P 17,7x ⁵ 2009P 15,9x ⁵
Val. comptable/action	7,22 \$ CA
RCP DDM	6,2 %
Dettes/capital total	0,4 %
Dividende	0,16 \$ CA
Ratio dividende/cours	1,4 %
Données trimestrielles	
BPA d'expl. 1T08P	
Desjardins	0,13 \$ CA ⁴
Consensus	0,09 \$ CA
BPA d'expl. 1T07R	0,07 \$ US

¹ Fin d'exercice changée de mai à février,
² Prévision fondée sur 9 mois d'activité à l'EF08, ³ Prévision fondée sur 12 mois d'activité à l'EF09, ⁴ Prévision fait abstraction de toute perte ou contribution de Rite Aid, ⁵ C/B ajusté, fondé que sur les résultats des activités canadiennes

Source : Valeurs mobilières Desjardins

Description de l'entreprise

Deuxième chaîne de pharmacies en importance au Canada et première au Québec, le Groupe Jean Coutu (PJC) inc. exploite un réseau de 328 établissements franchisés dans le domaine du commerce au détail en pharmacie au Canada, situés dans les provinces de Québec, du Nouveau-Brunswick et de l'Ontario (sous les bannières PJC Jean Coutu, PJC Clinique et PJC Santé Beauté), et emploie plus de 15 000 personnes. La société détient une participation importante dans Rite Aid Corporation, un des chefs de file des chaînes de pharmacies aux États-Unis.

Ses activités de franchisage comprennent l'exploitation de deux centres de distribution et la prestation de plusieurs services aux établissements franchisés PJC Jean Coutu. Il s'agit notamment des services d'achats centralisés, de distribution, de commercialisation, de formation, de ressources humaines, de gestion, de consultation opérationnelle, de systèmes d'information de même qu'une participation au programme de marque maison.

Le nouveau visage du Groupe Jean Coutu

Le Groupe Jean Coutu se présente aujourd'hui sous une « configuration » totalement différente de celle affichée il y a un an. Aujourd'hui, la société est composée d'un réseau de pharmacies générant d'importantes liquidités, et essentiellement libre de dettes, situé au Canada et d'une participation (donc sans la possibilité de recours contre PJC en lien avec la dette comme c'était le cas sous la forme précédente) de 32 % dans l'entreprise Rite Aid, une chaîne de pharmacies corporatives à effet de levier (dette avoisinant les 5,5 G\$ US) située aux États-Unis. La société Rite Aid, dont les actions sont négociées en bourse (RAD, NYSE), compte plus de 5 100 magasins et affiche des revenus annualisés de plus de 25 G\$ US. Rite Aid est la troisième chaîne de pharmacies en importance aux États-Unis et ses établissements sont essentiellement situés dans le Nord-Est, le centre du littoral de l'Atlantique (*mid-Atlantic*) et la Californie.

Les activités américaines de la société sont le fruit du récent regroupement des chaînes Rite Aid, Eckerd et Brooks. Pour ses neuf premiers mois en tant qu'entité regroupée (juin 2007 à février 2008), la direction de Rite Aid prévoit dégager un BAIIA variant entre 1,0 et 1,125 G\$ US.

Les activités canadiennes surmontent avec succès la concurrence accrue au Québec

Encore une fois, les activités canadiennes sont le point de mire de la direction. Et les résultats sont probants : amélioration des ventes par magasin comparable et augmentation des revenus et des bénéfices. La société poursuit un programme soutenu d'immobilisations prévoyant l'ouverture de nouvelles pharmacies de même que la relocalisation et l'agrandissement d'établissements existants.

La concurrence au Québec a gagné en intensité par suite de la mise en oeuvre par Pharmaprix (Shoppers Drug Mart) d'un programme musclé d'ouverture de nouvelles pharmacies et en raison de la vigueur concurrentielle renouvelée affichée par les chaînes coopératives Uniprix, Familiprix et Proxim. Par ailleurs, la chaîne de pharmacies Brunet (Metro inc.) poursuit également un programme d'expansion florissant.



De par la robustesse de leurs ventes au détail et leur service d'ordonnances pharmaceutiques hautement performant, les magasins Jean Coutu continuent à jouer un rôle de premier plan dans le segment des pharmacies au Québec. Les produits cosmétiques, les produits pour les soins de la peau tout comme les produits de beauté occupent une place de plus en plus importante dans le succès que connaît Jean Coutu au chapitre des ventes de produits au détail. Nous sommes de l'opinion que le principe de colocation qui permet à des cliniques médicales d'occuper un local à l'intérieur de certains établissements Jean Coutu contribue à rehausser le nombre de prescriptions traitées par le service d'ordonnances pharmaceutiques.

Jean Coutu accroît les revenus de distribution réalisés auprès de son réseau de franchisés en intensifiant graduellement la cadence d'exploitation de son nouveau centre de distribution (situé dans l'Est de l'Ontario), lequel établissement abrite essentiellement des produits de beauté et des produits saisonniers importés.

La nature « intramarché » de la fusion impliquant Rite Aid et Eckerd différencie cette transaction de l'opération de rapprochement ayant réuni Brooks et Eckerd précédemment

Rite Aid concurrençait directement les pharmacies Eckerd et/ou Brooks dans la plupart des marchés géographiques où elle poursuivait ses activités. Nombreux sont les bienfaits de la transaction de fusion « intramarché » réunissant les trois chaînes de pharmacies. Cette situation contraste avec l'absence de chevauchements relevée lors de l'acquisition d'Eckerd par Brooks.

Rite Aid occupe une position de premier plan à Pittsburgh, Philadelphie, Buffalo, Baltimore et Raleigh. Des principales chaînes de pharmacies américaines (Walgreens, CVS Caremark, Rite Aid), c'est Rite Aid qui, sur une base géographique, affiche la concentration la plus élevée de magasins. Les bienfaits de la fusion intramarché comprennent les profits dégagés de la fermeture d'établissements dont les activités s'entrecoupent dans un même marché géographique et du transfert des registres d'ordonnances vers une pharmacie voisine fraîchement agrandie.

Aux États-Unis, le secteur des pharmacies doit relever de nombreux défis dont notamment les changements à venir en ce qui concerne les règles de remboursement du programme Medicaid (décembre 2007), la vitesse accélérée de la réduction des taux de remboursement applicables aux médicaments génériques alors que de plus en plus de fabricants de médicaments proposent des produits portant sur des molécules « spécifiques » (ce qui a récemment constitué un problème de fond pour Walgreens dont le BPA a diminué au 4^e trimestre), et les programmes de bas prix visant les médicaments génériques (par exemple, 4 \$ CA/prescription) instaurés par certaines grandes chaînes dont Wal-Mart et Target. Les synergies de 300 M\$ US anticipées pour la deuxième année suivant la fusion entre Rite Aid et Eckerd/Brooks permettront à Rite Aid de se constituer des réserves financières pour triompher des pressions subies par l'industrie.

Nous établissons à 11 \$ CA la valeur des activités canadiennes et à 6 \$ CA la participation dans Rite Aid

Nous prévoyons que le BPA dégagé des activités canadiennes sera de 0,54 \$ CA pour la période de douze mois prenant fin le 31 mai 2008. L'exercice financier courant en sera un écourté et transitoire qui se terminera en février 2008. Nous établissons la valeur des activités canadiennes à 20x le BPA anticipé. Nous ajoutons à cette évaluation la valeur anticipée de la participation du Groupe Jean Coutu dans le capital-actions de Rite Aid. En gros, on dénombre quelque 0,962 action de Rite Aid par action du Groupe Jean Coutu. Sur un horizon de placement de 12 mois, notre cours cible de 17 \$ CA correspond à la valeur combinée des activités canadiennes (11 \$ CA) et américaines (6 \$ CA).



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	85	66	32	80
Conserver	Conserver	41	32	23	20
Vendre	Vendre	2	2	0	0
Total		128	100	55	

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

Le Groupe Jean Coutu (PJC) inc.: 1, 5, 7a



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 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