

Boyd Group, l'acquéreur intelligent de Winnipeg

Carl Simard

Expert invité

Magasiner une couverture d'assurance automobile reste une chose simple. L'automobiliste cherche généralement à obtenir la soumission la plus basse qui soit. La faible capacité des firmes d'assurance à se distinguer entre elles les mène à poursuivre une stratégie de réduction des coûts. En revanche, la dernière chose qu'un automobiliste souhaite lorsqu'il est impliqué dans un accident, c'est d'avoir des tracas. Voilà pourquoi, dans la forte majorité des cas, le conducteur laissera le champ libre à son assureur dans la prise en charge des réparations.

C'est entre l'assureur et le conducteur que la fiducie de revenus Boyd Group (BYD.UN, 76,17 \$) s'est taillé une place. Forte de plus de 360 garages, Boyd s'impose : il est devenu le réseau le plus important de centres de réparation de collisions en Amérique du Nord. L'entreprise, méconnue et dirigée à partir de Winnipeg, a su créer énormément de valeur pour ses détenteurs d'unités. Depuis 2007, nous estimons que sa rentabilité économique a augmenté de 30 % par an, et son cours boursier a généré un rendement annualisé de 53 %. Comment expliquer une telle création de valeur ?


D'emblée, on serait porté à croire qu'une importante augmentation du nombre des garages a permis des économies d'échelle importantes en matière d'approvisionnement. S'il est vrai que l'achat d'un plus important volume de peinture et de pièces d'auto a contribué à améliorer la rentabilité, c'est grâce à une meilleure productivité que la plupart des gains ont été réalisés.

Boyd dispose de plusieurs ententes de référencement avec les principales compagnies d'assurance auto en Amérique du Nord. Plus de 90 % de ses revenus sont générés à partir de ces recommandations. Les assureurs ont tout intérêt à travailler avec un grand groupe comme Boyd, car cela leur permet de mieux contrôler la qualité et la vitesse des réparations, en plus de simplifier l'administration.

Chaque fois que Boyd s'apprête à acquérir un garage individuel, l'entreprise entre en pourparlers avec ses partenaires assureurs. Boyd sait alors rapidement quels assureurs souhaitent participer au programme de référencement de

ce nouveau garage. La firme de Winnipeg a dès lors une bonne idée de l'augmentation des revenus qui sera générée par sa prochaine cible. C'est ce que nous appelons une « acquisition intelligente », puisque le risque que les revenus post-acquisition ne soient pas au rendez-vous est faible. Non seulement la croissance est prévisible, mais elle est significative. En 2010, Boyd avait des revenus de 1,9 M\$ par garage. Cinq ans plus tard, la fiducie de revenus en tire pratiquement le double, soit 3,3 M\$.

Boyd mise également sur des occasions de réinvestissement importantes, une caractéristique essentielle à tout bon investissement. On estime le marché nord-américain de la réparation de véhicules accidentés à 35 milliards de dollars américains. Pourtant, Boyd, l'acteur le plus important du secteur, ne détient que 3 % des parts de ce marché. Actuellement, il est composé à plus de 70 % de garages individuels détenus par des propriétaires uniques. Ces derniers peinent à générer un volume de vente suffisant pour afficher des marges comparables à celles de Boyd. C'est pour cette raison que depuis 30 ans, le nombre de garages individuels a chuté de plus de la moitié aux États-Unis. À coup d'une vingtaine de garages individuels par an, Boyd a développé son expertise en matière d'intégration de nouvelles acquisitions dans son réseau.

Sur un horizon de cinq ans, nous serions surpris que Boyd ne parvienne pas à doubler ses revenus, en plus de connaître une appréciation intéressante de ses marges bénéficiaires. Cette croissance se fera avec l'aide des grands assureurs, qui privilégient un acteur comme Boyd pour effectuer ses réparations. Considérant l'évaluation actuelle, un rendement annuel de plus de 10 % par an à long terme est probable. 

EXPERT INVITÉ



Carl Simard

est président de Gestion de portefeuille stratégique Medici, une firme de Saint-Bruno. Les clients et les associés de Medici possèdent des unités de Boyd Group Income Fund.