

La Ronde ou le piège des titres à dividendes élevés

**Yannick Clérouin
et Pierre-Olivier Langevin**

redactionlesaffaires@tc.tc

Les investisseurs en quête d'un revenu régulier peuvent se laisser séduire par les dividendes élevés à l'instar de celui que verse l'exploitant de La Ronde, Six Flags (NY, SIX., 54,17\$ US). Un changement abrupt du contexte économique pourrait toutefois leur faire connaître d'effrayantes montagnes russes.

Un lecteur nous a récemment demandé si nous trouvions attrayant le titre du plus important exploitant de parcs thématiques régionaux du monde, alors qu'il se négocie à 15 fois le bénéfice prévu et que le rendement de son dividende atteint les 6,2%.

À première vue, le titre peut sembler vraiment intéressant. Une analyse de la performance économique historique de l'entreprise et de son bilan nous amène toutefois à hisser un drapeau rouge à l'égard de Six Flags.

Plusieurs facteurs hors de contrôle

L'entreprise texane doit composer avec plusieurs facteurs qu'elle peut difficilement contrôler. En plus d'être à la merci des conditions météorologiques, elle est tributaire d'une structure de coûts fixes relativement importante. On ne peut exploiter avec succès des parcs comme celui de La Ronde sans maintenir un minimum d'effectifs et sans veiller à la sécurité des installations.

Un retour dans le passé montre avec éloquence son incapacité à ajuster ses coûts lors des périodes défavorables. Au cours de son exercice 2009, au pic de la dernière crise économique, ses revenus ont dégringolé de 11%, mais ses dépenses n'ont reculé que de 1%.

Le bénéfice d'exploitation est ainsi passé de 162 M\$ US en 2008, à 68 M\$ US l'année suivante.

Les lourdes pertes successives des années 2000 jumelées à un endettement élevé ont forcé Six Flags à se placer sous la protection du chapitre 11 de la loi sur la faillite des États-Unis, en juin 2009. Dans la foulée, la valeur des actionnaires a été anéantie.

Un dangereux manège

Après cette période trouble dont le point culminant a été la prise de contrôle par ses créanciers, Six Flags s'est donné un nouveau départ en Bourse en juin 2010. James Reid-Anderson en a pris les commandes deux mois plus tard et a mis en place une stratégie qui a contribué à sa relance.

Sous son règne, Six Flags a connu une période de croissance notable entre autres grâce à la hausse de l'achalandage dans les parcs, à l'augmentation des revenus par visiteur et à de multiples acquisitions. Son bénéfice par action est passé de 0,46\$ US en 2010 à 3,23\$ US en 2018.

Dans son plus récent rapport annuel, la direction de l'entreprise se targue d'avoir enregistré une performance financière record pour une neuvième année consécutive et a adopté un modèle qui la rend plus résiliente aux conditions économiques et météorologiques.

Elle ne se gêne pas non plus pour affirmer que Six Flags représente « le titre de croissance et de revenu par excellence », en raison de la croissance des revenus et bénéfices depuis 10 ans et d'un rendement du dividende près de trois fois supérieur à celui de l'indice S&P 500.

Ce bombage de torse nous incite à la plus grande prudence. Le modèle de l'entreprise est

Le modèle de l'entreprise est peut-être moins vulnérable aux soubresauts économiques que par le passé, mais il est loin d'en être totalement immunisé.

peut-être moins vulnérable aux soubresauts économiques que par le passé, mais il est loin d'être totalement immunisé contre eux.

Il est d'autant plus inquiétant de voir l'entreprise continuer de redistribuer plus de 90% des liquidités qu'elle dégage de ses activités sous forme de dividendes et de rachats d'actions en même temps qu'elle accroît son endettement.

Les nombreuses acquisitions réalisées ces dernières années et l'expansion de ses activités en Chine ont notamment contribué à faire grimper sa dette nette à 2,2 G\$ US. Ce passif équivaut à plus de 5 fois son bénéfice d'exploitation.

La direction de Six Flags entend poursuivre sur cette lancée expansionniste. Elle manifeste davantage sa volonté de poursuivre sa croissance par acquisitions que de rembourser ses emprunts.

En rien rassurant, l'entreprise entreprend au même moment la recherche d'un nouveau PDG. James Reid-Anderson, qui avait déjà tenté de céder son poste en 2016, a signalé son intention de prendre sa retraite en février prochain.

Le manège financier de redistribuer la quasi-totalité des bénéfices aux actionnaires et de doper la croissance à coups de nombreuses acquisitions séduit de nombreux investisseurs.

Pour notre part, nous préférons éviter les entreprises à l'image de Six Flags, car elles risquent de se trouver dans une situation financière fort précaire lors du prochain ralentissement économique. ■

EXPERTS INVITÉS



Yannick Clérouin est conseiller chez Gestion de portefeuille stratégique Medici.



Pierre-Olivier Langevin est associé et gestionnaire de portefeuille chez Gestion de portefeuille stratégique Medici.