

Rapport Disnat GPS

Cisco (CSCO, 30,07 \$ US)



Le 13 janvier 2017

Description de l'entreprise

Cisco est l'un des principaux piliers d'Internet tel qu'on le connaît aujourd'hui.

Pendant un certain temps au début des années 2000, cette entreprise avait la plus grande capitalisation boursière au monde; elle était et continue d'être principalement reconnue pour ses routeurs et ses commutateurs, qui comptent encore pour près de la moitié de ses revenus totaux.

Pour de nombreux clients de l'entreprise, le nom « Cisco » est synonyme de produits de qualité, mais aussi de services spécialisés et compétents, ce qui permet à cette société de diversifier ses sources de revenus (le secteur Services représente environ 25 % des revenus totaux de Cisco).

En plus de diversifier ses activités en offrant des services qui procurent des revenus stables, l'entreprise semble également vouloir investir dans différents domaines technologiques : gestion de données, logiciels et sécurité liée au nuage informatique.

Les commentaires du portefeuilliste de Disnat GPS

Le domaine des routeurs et des commutateurs qui a fait la renommée de Cisco risque de se transformer fortement au cours des prochaines années.

La concurrence que lui livrent HP et Juniper Networks continue d'être féroce, mais d'autres joueurs comme Huawei nuisent aussi au développement de Cisco, surtout en Chine.

Nous croyons cependant que la véritable force de Cisco se trouve dans son expérience considérable qui, à notre avis, lui permettra de dominer le marché dans son domaine d'activité actuel, mais surtout, de devenir un joueur majeur dans plusieurs secteurs d'avenir.

Chez Disnat GPS, nous sommes d'avis que la situation financière favorable de Cisco et sa solide rentabilité actuelle lui permettra de continuer d'investir, à l'interne ou par acquisitions, dans une diversification qui s'avérera rentable dans le futur.

Rapports *Disnat GPS* disponibles dans la section GPS du site de Disnat : Apple, Disney, Nike.

Santé financière

Exercice financier	2014	2015	2016
Dettes à long terme (en G\$ US)	20	21	25
Ratio dette/capitaux propres	0,36	0,36	0,39

La santé financière de Cisco est l'une des plus solides qui soient.

Les chiffres officiels rapportent une dette de 25 milliards et un ratio dette/capitaux propres de 0,39. Cependant, la situation de Cisco est en fait bien meilleure que ce que montrent ces chiffres : à l'heure actuelle, l'encaisse de cette société est d'environ 65 milliards de dollars !

Une partie de cette encaisse se trouve toutefois à l'étranger. Cette précision est importante, car si Cisco décidait de ramener ces profits aux États-Unis, cette somme serait imposée comme un profit réalisé aux États-Unis, à un taux qui se situerait entre 20 et 35 %.

Bien qu'il y ait beaucoup trop d'inconnues pour que l'on puisse faire un calcul précis, même imposée à 35 %, Cisco profiterait d'une encaisse qui serait encore beaucoup plus élevée que sa dette.

Le seul risque financier à court terme serait que Cisco dilapide cette encaisse dans de mauvais investissements, ce qui, pour l'instant, ne semble pas être le cas.

On peut donc affirmer que Cisco n'a aucune dette nette et occupe sur le plan de l'encaisse une position nettement favorable dont il faudra tenir compte lors de nos évaluations.

Croissance

Rendement composé	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Revenus	0,2 %	0,4 %	2,7 %	5,6 %
Bénéfice par action	20 %	4 %	12 %	9 %

Au cours des dernières années, la croissance des revenus de l'entreprise a été de moins de 1 % sur trois ans, ce qui est évidemment décevant.

Il faut cependant se rappeler que Cisco est en réorganisation et que, dans cette optique, l'entreprise concentre ses efforts pour augmenter ses profits plutôt que ses ventes.

L'entreprise poursuivra sa réorganisation et sa rationalisation en 2017, ce qui devrait continuer d'affecter les revenus pendant un certain temps.

Nous croyons donc que le bénéfice par action donne probablement une meilleure idée de la situation actuelle de l'entreprise.

Bien que le bénéfice par action ait aussi éprouvé une certaine faiblesse (4 % sur trois ans), il a été plus stable que les revenus des dernières années.

La relative stabilité des profits et surtout la hausse de 20 % du bénéfice par action en 2016 permettent un certain optimisme pour l'avenir.

La croissance des ventes de routeurs et de commutateurs peut encore ralentir, mais nous sommes d'avis qu'elles continueront d'afficher une performance satisfaisante, en attendant l'éclosion de nouveaux produits et services vedettes.

Évaluation

Ratios clés	Cisco	Cisco (moy. 5 ans)	S&P 500
Cours/bénéfice	14,4	14,6	20,3
Cours/bénéfice futur	12,6	s. o.	18,5
Rendement du dividende	3,5 %	2,8 %	2,2 %

L'évaluation de Cisco, et plus précisément sa sous-évaluation, est l'une des principales raisons de notre intérêt pour cette société.

Sur le plan des ratios cours/bénéfice et cours/bénéfice futur, ce titre se négocie actuellement à escompte comparativement à sa moyenne des cinq dernières années (et ce, avant même de tenir compte d'ajustements possibles liés à sa forte position sur le plan de l'encaisse).

En plus de se négocier à escompte par rapport à sa propre moyenne, ce titre se négocie aussi à forte escompte comparativement au S&P 500.

À l'heure actuelle, le marché accorde beaucoup moins de valeur à un dollar de bénéfice de Cisco qu'à un dollar de bénéfice d'une société moyenne du S&P 500.

Nous ne sommes pas d'accord avec l'idée selon laquelle plus de 250 entreprises du S&P 500 ont des perspectives d'avenir plus solides que Cisco.

Chez Disnat GPS, nous croyons que les craintes liées aux changements technologiques susceptibles d'affecter Cisco sont réelles, mais à notre avis, le positionnement et la qualité des produits et services de cette société lui permettra de tirer son épingle du jeu. Une fois les craintes estompées, il ne restera qu'un titre sous-évalué !

Gouvernance

Exercice financier	2012	2013	2014	2015	2016
Bénéfice par action (\$)	1,49	1,86	1,49	1,75	2,11
Dividende (\$)	0,28	0,62	0,72	0,80	0,94
Nombre d'actions (M)	5347	5114	5076	5020	5020

Au cours des trois dernières années, le dividende de Cisco a augmenté en moyenne de plus de 15 % par année.

L'augmentation du dividende au cours de chacune des six dernières années, soit depuis son instauration en 2011, nous permet de conclure que cette entreprise est sérieuse dans son intention de remettre une partie de plus en plus grande de ses profits aux investisseurs.

De plus, l'entreprise rachète régulièrement de ses actions. Au cours des cinq dernières années, elle a racheté plus de 6 % de ses actions qui étaient en circulation.

Sur le plan du développement interne, Cisco est toujours classée parmi les entreprises au monde qui investissent le plus dans la recherche et développement. À titre d'exemple, les dépenses en R-D de Cisco en 2016 totalisaient 6,3 milliards, comparativement à 4,8 milliards pour son principal concurrent, Juniper Networks.

Nous croyons que l'augmentation régulière du dividende, la poursuite du programme de rachat d'actions et le fait que Cisco ne semble pas envisager de dépenses majeures feront en sorte que cette entreprise continuera de bien gérer sa croissance tout en continuant de verser des dividendes aux investisseurs.

Notes explicatives

Les rapports *Disnat GPS* comportent cinq sections distinctes qui sont suivies des commentaires de Disnat GPS sur le sujet en rubrique :

1. Description de l'entreprise
2. Santé financière
3. Croissance
4. Évaluation
5. Gouvernance

Chez Disnat GPS, nous croyons que les sujets traités ainsi que les ratios et autres chiffres financiers présentés ici sont particulièrement importants.

Cependant, pour des raisons d'espace, nous ne pouvons pas publier l'ensemble des chiffres disponibles. Voilà pourquoi nous vous invitons à vous rendre sur le site de Desjardins Courtage en ligne pour prendre connaissance de l'ensemble des informations financières supplémentaires qui s'y trouvent.

Par ailleurs, ce rapport présente une analyse de la situation d'une entreprise aujourd'hui, sur un horizon de moyen à long terme. Il ne constitue en aucun cas un suivi adéquat des activités quotidiennes de la Bourse en général ou de cette entreprise en particulier.

Si vous désirez un suivi plus régulier de ce titre et des autres titres détenus dans l'un de nos portefeuilles, nous vous invitons à vous abonner au guide Disnat GPS dès maintenant.

Mise en garde

Ce rapport *Disnat GPS* vous est présenté à titre d'information générale seulement. Le Mouvement Desjardins, Desjardins Courtage en ligne et Disnat GPS se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions, et se réservent à tout moment le droit de modifier ou de réviser le contenu de ce rapport, sans préavis.

Les données financières et économiques, y compris les cotes boursières, les analyses et les interprétations de celles-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être considérées comme une recommandation ou un conseil d'acheter ou de vendre toute valeur mobilière ou tout instrument dérivé.

Il se peut que le Mouvement Desjardins ou VMD ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est exprimé ici. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse du portefeuilliste qui les a émises.

Desjardins Courtage en ligne, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne seront aucunement tenus responsables des dommages, pertes ou frais engagés à la suite de l'utilisation de l'information que renferme ce rapport.

Toutes les données proviennent Morningstar (© Morningstar).

Steve Deschesnes, LL.L, GPC, GSPD, FCSI®
Portefeueilliste, Disnat GPS