

GDI : des redevances cachées dans la division de services complémentaires

Aaron Lanni

redactionlesaffaires@tc.tc

De son siège social, situé à LaSalle, GDI Services aux immeubles offre des services de conciergerie et d'entretien mécanique aux principaux propriétaires d'édifices commerciaux du Canada.

En 2015, GDI a dû composer avec une hausse du taux de vacance dans les tours de bureaux, qui l'a forcée à offrir une meilleure tarification aux propriétaires immobiliers. Claude Bigras et son équipe n'ont pas perdu de temps et ont remis la division canadienne sur les rails en ajustant les besoins en main-d'œuvre et en gagnant de nouveaux contrats. L'avantage d'une entreprise comme GDI, où les coûts variables de main-d'œuvre représentent une forte proportion des charges opérationnelles, c'est qu'il est possible de diminuer rapidement les effectifs en cas de baisse de la demande.

Alors que l'entreprise travaillait à ajuster le tir, elle a effectué une incursion dans le domaine de l'entretien technique et mécanique du bâtiment. On pense par exemple au chauffage, à la ventilation, à l'électricité et à la plomberie. L'acquisition d'Ainsworth et de son réseau pancanadien à un prix plus faible que le fonds de roulement, qui semblait risquée à ce moment-là, commence à porter ses fruits. Claude Bigras s'est occupé personnellement de la restructuration des opérations, et la profitabilité s'est améliorée.

M. Bigras, qui possède 16 % des actions de l'entreprise, a réalisé plusieurs acquisitions dans le domaine de la conciergerie depuis qu'il a pris la barre en 2004. Au cours de la dernière décennie, les ventes et les bénéfices opérationnels de GDI ont respectivement avancé de 26 % et de 24 % par an. Les actionnaires doivent reconnaître que le fait de ne pas verser de dividende et de réinvestir plutôt tous les flux de trésorerie dans l'acquisition de concurrents a permis cette croissance importante. En plus de croître grâce aux acquisitions, les revenus ont augmenté de façon interne de 5 % par an.

Nous croyons que l'entreprise a encore plusieurs années de croissance devant elle.

GDI a fait son entrée aux États-Unis en 2012. Les marges y sont plus élevées qu'au Canada puisque l'entreprise a le luxe de ne choisir que les contrats les plus lucratifs. En plus d'être très fragmenté, le marché américain des services

620

C'est le nombre de franchisés Modern partout au Canada. Environ 75 % des revenus de GDI sont issus des activités de conciergerie, le reste venant des services techniques et d'une division de services complémentaires.

de conciergerie est sept fois plus gros que celui du Canada.

Des opérations lucratives cachées

Environ 75 % des revenus de GDI sont issus des activités de conciergerie, le reste venant des services techniques et d'une division de services complémentaires. Sous cette division se cache le réseau de franchises Modern, qui collecte des redevances de 620 franchisés partout au Canada.

Lors de l'assemblée annuelle en mai dernier, la haute direction n'a pas caché son enthousiasme pour le réseau de franchises. L'an dernier, Modern a obtenu un contrat avec un détaillant qui compte quelques centaines d'établissements. Modern est le seul acteur pancanadien qui peut offrir des services de conciergerie uniformisés à un vaste réseau de succursales dispersées sur le territoire. Cela en fait le partenaire idéal pour les détaillants et les chaînes de restauration qui souhaitent diminuer leurs coûts à l'aide de la sous-traitance. Puisque le franchisé est un travailleur autonome, Modern n'a pas à gérer le personnel comme GDI doit le faire avec son service de conciergerie traditionnel.

La division Modern ne représente qu'un pourcentage minime des revenus totaux de GDI, mais les coûts qui accompagnent ces redevances sont également faibles. Par conséquent, même si la croissance de Modern ne se traduit pas par une augmentation importante du chiffre d'affaires de GDI, l'impact sur la rentabilité est fort important.

Dans ses états financiers, GDI ne sépare pas ses revenus de redevances du reste de la division de services complémentaires. En 2016, cette division a triplé ses bénéfices d'exploitation, ce qui l'amène

à environ 15 % des profits totaux. Si Modern peut ajouter d'autres clients d'envergure à sa plateforme, cela pourrait être un catalyseur important pour la profitabilité de GDI.

Devenir un acteur pleinement intégré

Dans une industrie parsemée de faibles barrières à l'entrée et de marges bénéficiaires minimes, GDI s'impose par sa couverture géographique. Quand les gestionnaires immobiliers font des appels d'offres, ils accordent leur préférence aux fournisseurs uniques plutôt qu'aux groupes hétérogènes pour couvrir le pays.

Un autre avantage vient de la capacité de Claude Bigras et de son équipe à s'adapter aux changements. Les clients souhaitent non seulement un fournisseur unique sur un territoire donné, mais ils veulent également obtenir une panoplie de services connexes, en plus de la conciergerie. Quand le marché est très fragmenté, les petits concurrents n'ont pas l'expertise requise pour offrir tous ces services sous un même toit. C'est pourquoi nous avons vu GDI étendre son offre aux services techniques. La dernière acquisition dans le secteur a permis d'ajouter des fonctions d'automatisation des bâtiments et des plans d'économie d'énergie.

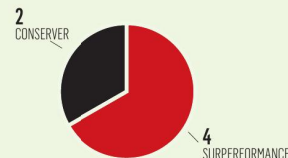
Une évaluation intéressante

Le cours boursier de GDI a essentiellement fait du surplace depuis son retour en Bourse en 2015. Pourtant, son potentiel de croissance et ses occasions se sont améliorés, d'abord par l'ajout d'une offre intégrée de services, ensuite par la formation du franchiseur Modern, qui s'avère fort intéressant pour les détaillants nationaux.

Étant donné que GDI est une entreprise dont la nature des affaires est peu à risque de changement de paradigme, qui compte sur une multitude de clients différents et qui a encore plusieurs années de croissance devant elle, nous croyons qu'elle représente un bon investissement. Le titre s'échange à un multiple d'environ 13 fois les flux de trésorerie ajustés de l'an prochain. Une rare sous-évaluation dans un marché où la plupart des bonnes entreprises sont trop onéreuses.

Note : Les clients, les associés et les employés de Gestion de portefeuille stratégique MEDICI sont actionnaires de GDI Services aux immeubles.

RECOMMANDATIONS

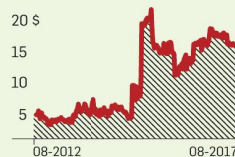


Cible moyenne: 20,50\$

Source: Bloomberg

GDI (GDI, 15,12 \$)

Le titre sur cinq ans



EXPERT INVITÉ



Aaron Lanni, analyste en investissements chez Gestion de portefeuille stratégique MEDICI