

LE POINT DE VUE DU GERANT

FEVRIER 2025

Chers investisseurs,

Nous allons aujourd'hui vous parler d'une société de la grande distribution. De prime abord, ce secteur ne semble pas vraiment correspondre à notre philosophie d'investissement mais une société tire son épingle du jeu. Il s'agit de Costco Wholesale.

Costco est une entreprise américaine de distribution fondée en 1983 à Seattle. Elle est aujourd'hui l'un des plus grands détaillants au monde avec un chiffre d'affaires d'environ 250 mds\$ en 2024 dont 70% aux Etats-Unis et un réseau de plus de 850 magasins répartis sur plusieurs continents.

La société offre une gamme de produits allant des biens de consommation courante aux produits électroniques, en passant par des vêtements et des articles pour la maison. Son modèle économique repose sur des prix attractifs, une marge d'EBITDA faible (environ 5%) mais des volumes de vente élevés ce qui lui permet de maintenir une croissance régulière et stable du chiffre d'affaires.

L'entreprise se distingue notamment par son modèle de "club de membres" où les clients doivent souscrire à un abonnement annuel pour accéder à ses magasins et bénéficier de prix compétitifs.

Le programme d'adhésion génère un revenu récurrent qui réduit la dépendance de l'entreprise à l'égard des ventes directes de produits. En 2024, les revenus issus des abonnements représentaient moins de 10% du chiffre d'affaires pour environ 70% de l'EBITDA ce qui souligne l'importance de la partie abonnement dans sa rentabilité ainsi que la compétitivité de ses prix de vente.

En effet, Costco peut négocier des prix compétitifs avec ses fournisseurs grâce à de gros volumes d'achats et donc offrir des produits de qualité à des prix inférieurs à ceux de ses concurrents.

Sa compétitivité prix augmente le trafic dans ses magasins et améliore donc son pouvoir de négociation auprès de ses fournisseurs ce qui attirera encore plus de clients, engendrant ainsi un véritable cercle vertueux.

Notons que la société a augmenté le prix de ses abonnements en 2024, chose qu'elle n'avait pas fait depuis 2017. La carte standard est passée à 65\$/an soit une hausse de 5\$ tandis que l'abonnement premium qui offre du cashback et plus de services pour les clients est passée à 130\$/an soit une hausse de 10\$. Cela constitue, selon nous, une véritable opportunité de croissance mais attention à ne pas tirer sur la corde car l'élasticité prix est élevée dans la grande distribution, surtout avec la clientèle B2C qui représente 90% de son chiffre d'affaires.

Nous devons également souligner que la concurrence est féroce avec d'autres supermarchés comme Walmart et Target ou encore Amazon pour la partie vente en ligne.

En somme, Costco tire donc son épingle du jeu grâce à son modèle unique d'adhésion, des prix attractifs et son service client de qualité qui lui donne des avantages compétitifs clairs. Ces éléments couplés à une belle trésorerie nette ainsi qu'à un ROIC de 17% en font une société qui a toute sa place dans votre fonds.

Gérant
Fares HENDI

