Bull Run

Bull Run

Version 2.11.1

Lassonde Industries Inc. (LAS-A.TO)

Rapport d'investissement · Date du rapport : 2025-12-31

Généré le 2026-09-24 08:39

1. Fiche d'identité

Nom	Lassonde Industries Inc.
Secteur	Consumer Defensive
Industrie	Beverages - Non-Alcoholic
Bourse	TSX
Pays de cotation	Canada

Référence

1.1 1.2 1.3 1.4

1.1 Modèle d'affaires

Lassonde Industries conçoit, fabrique et distribue une large gamme de boissons et de produits alimentaires associés, principalement des jus et boissons aux fruits non alcoolisés, pour les marchés nord-américains et internationaux. Le groupe vend à la fois des marques propres et de nombreuses marques de distributeur pour les grands détaillants, et a élargi son activité vers des sauces et condiments premium avec l'acquisition de Summer Garden, qui commercialise environ 250 produits sous plusieurs marques dans plus de 20 000 points de vente.

Référence

1.1.1

1.2 Données de marché

Prix actuel	243.00 CAD
Capitalisation boursière	1.7 G CAD

Référence

1.2.1

2. Diagnostic du Moat

2.1 Résumé du moat

L'avantage concurrentiel de Lassonde en 2025 apparaît solide mais non dominant. L'entreprise occupe une position de tout premier plan dans les jus et boissons aux fruits, notamment comme plus grand fabricant de jus et boissons aux fruits au Canada et comme l'un des deux principaux producteurs de jus et boissons aux fruits non réfrigérés de marque de distributeur aux États-Unis. Cette échelle industrielle, combinée à des relations étroites avec la plupart des grands détaillants et grossistes nord-américains, soutient une activité de fabrication pour marques de distributeur difficile à reproduire pour des acteurs plus petits.

À côté de cette force dans la fabrication pour distributeurs, Lassonde bénéficie d'un actif de marque reconnu au Canada avec Oasis, désignée « marque la plus digne de confiance au Canada » dans sa catégorie pour la quatrième année consécutive. Ces deux piliers se traduisent par une capacité à gagner des parts de marché au Canada en 2025 malgré la baisse des volumes de la catégorie, et par une nette amélioration des indicateurs économiques: la marge opérationnelle est remontée à 7,7 % en 2025 et le rendement du capital investi (ROIC, c'est-à-dire le rendement obtenu sur l'argent investi dans l'outil industriel et commercial) avoisine 9,3 %. L'ensemble indique un avantage concurrentiel durable, mais qui reste limité par le pouvoir de négociation des grands distributeurs et par la nature compétitive d'un secteur dominé par les enseignes de détail.

L'avantage n'atteint pas le niveau de « rente de marque » observé chez les grands groupes mondiaux de boissons: les marges restent correctes plutôt qu'exceptionnelles, les contrats de fabrication peuvent être remis en concurrence, et la performance dépend fortement de la maîtrise des coûts, des investissements industriels et de la qualité de service.

Référence

2.1.1 2.1.2 2.1.3 2.1.4

2.2 Type de moat identifié

L'avantage lié à la taille et aux relations intégrées dans la fabrication de marques de distributeur repose sur une base factuelle claire. Les documents de référence de Lassonde indiquent que ses marques nationales sont distribuées via les grands détaillants et grossistes, et que l'entreprise fabrique des produits de marque de distributeur pour la grande majorité des principaux détaillants et grossistes en Amérique du Nord, avec 19 usines en exploitation. Lassonde se présente aussi comme l'un des deux plus grands producteurs de jus et boissons aux fruits prêts à boire non réfrigérés de marque de distributeur aux États-Unis. En 2025, malgré un recul des volumes de la catégorie de l'ordre de quelques pourcents, la combinaison de la tarification et du mix a permis de compenser la pression sur les volumes et de gagner des parts de marché au Canada. Cette combinaison de position de taille, de couverture clients très large et de performance commerciale observable soutient l'existence d'un véritable avantage d'échelle dans la fabrication pour marques de distributeur.

L'actif de marque lié à Oasis, fondé sur la confiance des consommateurs au Canada, est également étayé de façon concrète. Le rapport de gestion 2025 indique qu'Oasis a été désignée « Most Trusted Brand in Canada » dans sa catégorie pour la quatrième année consécutive, et fait le lien entre cette confiance des consommateurs et la progression des parts de marché. Un communiqué de Lassonde précise que ce prix provient des BrandSpark Most Trusted Awards, eux-mêmes fondés sur l'étude BrandSpark Canadian Trust Study. Même si la méthodologie détaillée n'est pas disponible, la répétition de cette distinction sur plusieurs années dans un programme externe identifiable soutient l'idée d'un actif de marque reconnu sur son marché domestique.

Référence

2.2.1 2.2.2 2.2.3 2.2.4 2.2.5 2.2.6 2.2.7 2.2.8

2.3 Preuves concrètes du moat

L'avantage d'échelle dans la fabrication de marques de distributeur et la profondeur des relations avec les grands détaillants se traduisent, dans la pratique, par une capacité à servir un grand nombre de clients avec fiabilité, variété de formats et sécurité alimentaire. Les sources décrivent une présence de Lassonde comme fabricant pour la grande majorité des principaux détaillants et grossistes nord-américains, appuyée par un réseau de 19 usines. Cette empreinte industrielle permet de proposer de la redondance de capacité, des délais fiables et une gestion efficace d'un grand nombre de références, des éléments que des fournisseurs plus petits peinent en général à offrir au même niveau. Le fait que Lassonde soit l'un des deux principaux producteurs de jus et boissons aux fruits non réfrigérés de marque de distributeur aux États-Unis renforce cette lecture, en montrant qu'il ne s'agit pas seulement d'un acteur local mais d'un fournisseur clé sur un créneau nord-américain précis. Entre 2022 et 2025, la reprise de la marge opérationnelle d'environ 3,8 % à 7,7 % suggère que cet avantage d'échelle permet de mieux absorber les chocs de coûts et d'améliorer l'efficacité, même si cette observation ne suffit pas, à elle seule, à mesurer la force du moat. L'absence de données indépendantes détaillées sur les parts de marché et les capacités de Refresco, cité comme concurrent direct, limite toutefois la possibilité de comparer précisément la puissance relative de Lassonde face à l'autre grand co-packer du secteur.

L'actif de marque Oasis repose sur la confiance accumulée auprès des consommateurs canadiens et se manifeste par une meilleure défense de l'espace en rayon et une capacité à soutenir l'innovation et la tarification. Le fait qu'Oasis ait été nommée « marque la plus digne de confiance au Canada » dans sa catégorie pour la quatrième année consécutive par un programme externe identifié (BrandSpark Most Trusted Awards) indique que cette perception favorable n'est pas isolée ni ponctuelle. La direction relie explicitement cette confiance à la progression des parts de marché, ce qui suggère que la marque ne se contente pas d'exister mais qu'elle aide effectivement à gagner du terrain, y compris dans un contexte de baisse des volumes de la catégorie. L'absence d'accès direct à la méthodologie de l'étude BrandSpark et à des données détaillées de parts de marché face à des marques globales comme Tropicana ou Minute Maid ne permet cependant pas de chiffrer précisément la prime de prix ou de volume qu'Oasis obtient grâce à cette confiance. Cela n'annule pas l'existence du moat de marque, mais incite à le considérer comme solide sur son marché domestique plutôt que comme un actif globalement dominant.

Référence

2.3.1 **2.3.2** **2.3.3** **2.3.4** **2.3.5** **2.3.6** **2.3.7** **2.3.8** **2.3.9** **2.3.10**
2.3.11 **2.3.12** **2.3.13** **2.3.14**

2.4 Durabilité du moat

La solidité de l'avantage concurrentiel de Lassonde se situe dans un horizon de moyen terme, évalué entre trois et sept ans. Les positions clés dans la fabrication pour marques de distributeur peuvent perdurer tant que l'entreprise reste un fournisseur de premier plan en termes de qualité, de service et de coûts. Toutefois, les contrats de marque de distributeur sont régulièrement remis en concurrence et les grands détaillants disposent d'un pouvoir d'achat concentré, ce qui limite la permanence de cet avantage.

La confiance attachée à la marque Oasis au Canada est, elle aussi, susceptible de se maintenir si la qualité des produits reste au rendez-vous et si l'innovation suit l'évolution des goûts, mais cette confiance pourrait être remise en question en cas d'incident qualité ou de changement marqué des tendances de consommation, par exemple un éloignement accru vis-à-vis des jus. Entre 2022 et 2025, les signaux vont plutôt dans le sens d'un renforcement du moat, avec des gains de parts de marché et une nette amélioration des marges et du ROIC. Néanmoins, l'absence de mécanismes auto-renforçants comme les effets de réseau et la nécessité de réinvestir régulièrement dans l'outil industriel et le fonds de roulement, qui pèsent sur la génération de trésorerie, plaident pour une vision prudente d'un avantage durable mais non perpétuel.

Référence

2.4.1 2.4.2 2.4.3

2.5 Menaces au moat

Plusieurs facteurs identifiés pourraient éroder progressivement les avantages actuels de Lassonde. La forte concentration des chaînes de distribution et de gros dans l'alimentaire renforce le pouvoir de négociation des acheteurs et se traduit par des exigences accrues en matière de promotions commerciales, remises et rabais. Cette pression structurelle sur les marges réduit la capacité à transformer pleinement l'avantage d'échelle en rentabilité durable.

La concurrence de co-fabricants agressifs et les ajustements de capacités constituent un autre risque. Refresco, explicitement cité comme concurrent dans la fabrication de jus et boissons pour marques de distributeur et pour grands propriétaires de marques, dispose lui aussi d'une taille importante et peut rivaliser sur les prix, la variété d'emballages et la capacité industrielle, ce qui peut rogner l'avance de Lassonde si cette dernière n'investit pas suffisamment.

La volatilité des coûts des matières premières, comme les concentrés d'orange ou de pomme, combinée à des décalages de temps entre la hausse des coûts et les hausses de prix de vente, peut comprimer les marges, même pour un acteur de taille significative. Dans un contexte où la demande de jus recule de quelques pourcents, cette pression de coûts se combine à une concurrence sur les prix et les promotions, ce qui peut réduire l'impact protecteur de la confiance de marque.

Le risque d'événements liés à la sécurité alimentaire ou à des rappels de produits pèse directement sur le moat de marque: un incident de ce type pourrait rapidement entamer la confiance construite autour d'Oasis et fragiliser les relations avec les détaillants. Enfin, l'intensité capitalistique de l'activité et la volatilité des flux de trésorerie disponibles, avec des ratios montrant un flux de trésorerie disponible et un flux de trésorerie d'exploitation négatifs en 2022 puis proches de zéro ou négatifs en 2025, peuvent limiter la flexibilité d'investissement de l'entreprise au moment où la concurrence se durcit, compliquant le maintien et le renforcement du moat.

Référence

2.5.1 **2.5.2** **2.5.3**

2.6 Comparaison avec les concurrents

Les concurrents directs de Lassonde se situent sur deux axes: la fabrication pour marques de distributeur et la compétition entre grandes marques de jus. Sur le premier axe, Refresco Group est mentionné comme rival frontal dans la fabrication et le conditionnement de jus et boissons aux fruits pour les grandes marques et pour les enseignes de distribution, au Canada comme aux États-Unis. Les deux entreprises se disputent donc les mêmes contrats de co-fabrication et de marques de distributeur. Refresco étant une société privée, les sources disponibles ne fournissent pas de série robuste et détaillée sur ses capacités ou ses parts de marché, ce qui empêche toute comparaison chiffrée fine de la position relative de Lassonde par rapport à cet acteur majeur.

Sur le deuxième axe, les boissons de marque, Lassonde affronte des groupes mondiaux bien établis comme Tropicana, Minute Maid, Simply Orange ou Ocean Spray, explicitement cités dans les documents de référence. Les informations disponibles indiquent que Lassonde a gagné des parts de marché au Canada en 2025, ce qui montre une capacité à tenir tête à ces marques globales sur son marché domestique, mais les données indépendantes de parts de marché multi-annuelles font défaut, ce qui limite l'analyse comparative.

Pour juger de la qualité économique de Lassonde dans la fabrication pour marques de distributeur, une comparaison indirecte est faite avec TreeHouse Foods, un fabricant américain orienté vers la marque de distributeur et la sous-traitance, même si son portefeuille de produits diffère. La marge opérationnelle de Lassonde, à environ 7,7 % en 2025, dépasse nettement les niveaux typiques observés chez ce type de fabricant de marques de distributeur, et son ROIC d'environ 9,3 % apparaît solide pour un modèle de co-fabrication, ce qui suggère une exécution opérationnelle supérieure à celle de nombreux pairs de taille comparable.

Un autre point de repère utilisé est Keurig Dr Pepper, groupe surtout tourné vers des marques de boissons. Ce parallèle sert surtout à situer Lassonde en termes de rendement sur capital et de niveau d'endettement, plutôt qu'à comparer des modèles d'affaires identiques. Avec un ROIC d'environ 9,3 % et un ratio dette nette/EBITDA d'environ 1,45 fois, Lassonde montre une efficacité correcte dans l'usage de son capital sans recours excessif à l'endettement, mais ses marges brutes restent bien inférieures à celles d'un grand propriétaire de marques internationales. Cet ensemble d'éléments conduit à considérer que le moat de Lassonde est plus robuste que celui de nombreux fabricants de marques de distributeur plus petits, tout en restant moins protecteur que celui des grands groupes mondiaux de boissons, dans un contexte de données incomplètes sur certains concurrents privés clés.

Référence

2.6.1 **2.6.2** **2.6.3** **2.6.4**

2.7 Verdict Modéré

L'ensemble des éléments disponibles conduit à qualifier l'avantage concurrentiel de Lassonde de modéré en 2025. Deux moteurs principaux se dégagent: d'une part, une activité de fabrication de boissons de marque de distributeur et de co-fabrication, appuyée sur une échelle industrielle importante et des relations profondément ancrées avec la majorité des grands détaillants et grossistes nord-américains; d'autre part, un actif de marque domestique reconnu avec Oasis, marque de jus désignée à plusieurs reprises comme la plus digne de confiance au Canada dans sa catégorie. Ces atouts se reflètent dans des gains de parts de marché au Canada et dans une nette reprise des marges et du rendement du capital après le choc inflationniste de 2022. Cet avantage reste toutefois en deçà de celui des grands groupes mondiaux de boissons. La structure du secteur, dominée par des distributeurs concentrés qui peuvent remettre les contrats en concurrence et exercer une forte pression sur les prix et les conditions commerciales, limite la capacité de Lassonde à dégager des marges très élevées et stables. De plus, l'activité nécessite des investissements réguliers en usines et en fonds de roulement, ce qui rend la génération de trésorerie sensible aux cycles et à la conjoncture de coûts. Dans ce contexte, la durée raisonnable de l'avantage concurrentiel se situe dans un horizon de trois à sept ans, à condition de maintenir un niveau élevé de qualité, de service, d'innovation et de gestion des risques qualité.

Force du moat	modéré
Durabilité estimée	Moyen terme (3 à 7 ans)

Référence

2.7.1 2.7.2 2.7.3 2.7.4 2.7.5

3. Anomalies détectées

3.1 Résumé des anomalies détectées

Les comptes 2025 ne montrent pas de manipulation agressive des ventes ou des profits et l'endettement reste modéré. Les signaux à surveiller concernent surtout la qualité de la trésorerie et du bilan, la structure de la dette et la gouvernance. D'abord, la société affiche un flux de trésorerie disponible négatif en 2025 malgré des bénéfices records, car les dépenses d'investissement dépassent légèrement la trésorerie générée par l'activité. Ensuite, le bilan est de plus en plus dominé par le goodwill et les autres actifs incorporels issus des acquisitions récentes, ce qui fragilise la base d'actifs « durs ». Par ailleurs, la structure de financement, marquée par un nouveau prêt à terme important aux États-Unis et par des compléments de prix d'acquisition, reste encore largement dans les limites des engagements bancaires, mais devient plus complexe. Enfin, la gouvernance est très concentrée, avec un contrôle familial fort et des comités dont l'indépendance est limitée. Les objectifs 2025 annoncés pour les ventes et les marges se sont révélés prudents et globalement justes; en revanche, la communication met davantage l'accent sur le discours de forte croissance que sur l'ampleur de la pression sur le flux de trésorerie disponible, quasi nul sur l'exercice.

Référence

3.1.1 3.1.2 3.1.3 3.1.4 3.1.5 3.1.6 3.1.7 3.1.8

3.2 Anomalies comptables

La qualité comptable apparaît globalement satisfaisante, avec quelques points de vigilance plutôt que de véritables signaux d'alerte. Sur la durée, la trésorerie opérationnelle dépasse nettement le résultat net, sauf en 2022, année de forte tension; en 2025, la trésorerie générée par l'activité atteint 176,2 M$ contre 149,7 M$ de bénéfice net, soit environ 1,18 fois les bénéfices. Cela signifie que les profits sont largement appuyés par des encaissements réels et n'ont pas été gonflés par des écritures comptables. En revanche, le flux de trésorerie disponible est légèrement négatif en 2025 (environ –4,3 M$, soit une marge de –0,15 %) parce que les investissements corporels, proches de 180,5 M$, dépassent la trésorerie opérationnelle. Ce profil traduit une politique d'investissement offensive plutôt qu'un maquillage des résultats.

Le goodwill, c'est-à-dire la survaleur payée lors des acquisitions au-delà des actifs tangibles, et les autres incorporels atteignent 758,8 M$ en 2025, soit près de 33,7 % du total de l'actif, en forte hausse par rapport à 2023 sous l'effet d'une croissance portée par les acquisitions. Les tests annuels de dépréciation indiquent que la valeur recouvrable des unités d'exploitation reste supérieure à leur valeur comptable, et aucune dépréciation de goodwill n'a été enregistrée en 2024–2025. Pris isolément, cela ne pose pas problème, mais, combiné à un retour sur capital investi seulement situé entre le milieu de la plage à un chiffre et le bas de la plage à deux chiffres et à une acquisition majeure encore récente, cela crée un risque à moyen terme: si les prévisions utilisées pour justifier ces valeurs sont trop optimistes, une contre-performance future pourrait se traduire par des dépréciations lourdes.

Les créances et les stocks restent sous contrôle. Le délai moyen d'encaissement des ventes autour de 29 jours et environ 78 jours de stock sont raisonnables pour une activité industrielle et de distribution et se sont améliorés par rapport à 2022. Le tableau d'ancienneté des créances montre des retards limités, et les pertes de crédit attendues sont jugées insignifiantes, avec une couverture importante par des assurances crédit. Il existe toutefois une concentration de clientèle, trois clients représentant 40,2 % des ventes, ce qui constitue un risque commercial mais pas un problème de transparence comptable. Dans l'ensemble, les méthodes et estimations appliquées restent classiques pour des comptes IFRS; la vraie anomalie est surtout la part élevée et croissante du goodwill et des incorporels dans l'actif, qui amplifierait l'impact d'éventuelles dépréciations futures.

Référence

3.2.1 3.2.2 3.2.3 3.2.4 3.2.5 3.2.6 3.2.7 3.2.8

3.3 Anomalies dans la dette et la liquidité

L'endettement et le risque de liquidité apparaissent globalement modérés, avec un point d'attention en 2025 sur la génération de trésorerie. La dette nette est passée d'environ 194,7 M$ en 2023 à 490,1 M$ en 2025, essentiellement pour financer l'acquisition de Summer Garden et un programme d'investissements élevé. Dans le même temps, le résultat opérationnel avant amortissements (EBITDA, indicateur de performance avant charges financières et amortissements) a progressé jusqu'à environ 338,0 M$, ce qui maintient le ratio dette nette/EBITDA autour de 1,45 fois, très en-deçà du plafond interne de 3,25 fois. Le poids des intérêts reste bien couvert, avec un résultat opérationnel environ 6 fois supérieur aux charges d'intérêts, niveau confortable.

Du côté de la liquidité, le ratio de liquidité générale autour de 1,75 signifie que les actifs à moins d'un an dépassent nettement les dettes à court terme, ce qui est rassurant. Le ratio de liquidité immédiate autour de 0,64, qui exclut les stocks pour se concentrer sur les actifs rapidement mobilisables, est plus faible mais cohérent avec un modèle industriel dépendant des stocks. En revanche, la trésorerie pure est très faible (ratio de trésorerie proche de 0,02), ce qui montre une forte dépendance aux lignes de crédit renouvelables et au cycle d'exploitation pour financer le quotidien. Concrètement, l'entreprise ne garde pas beaucoup de cash inactif et compte sur ses banques et ses stocks pour se financer.

La structure de crédit a été profondément remaniée en 2025. Les facilités de crédit américaines ont été refinancées par un nouveau prêt à terme en dollars américains d'environ 343,4 M$, utilisé pour rembourser des tirages sur les lignes de crédit qui avaient servi à financer Summer Garden. Les lignes de crédit canadiennes ont été prolongées jusqu'en 2028 et incluent des engagements financiers (covenants) que la société déclare respecter. Ces covenants sont des clauses qui imposent de conserver certains ratios financiers dans des limites prédéfinies; le respect annoncé de ces conditions signifie qu'il n'y a pas de pression bancaire immédiate. Ce montage réduit le risque de refinancement à très court terme mais augmente la part de dette fixe et l'exposition aux taux d'intérêt et au risque de rupture de covenants si les performances venaient à se dégrader.

Le point le plus atypique est la légère dégradation du flux de trésorerie disponible en 2025 (environ –4,3 M$, soit près de –1 % de l'EBITDA). Cela signifie que la dette nette devient plus sensible à un retournement de conjoncture ou à une acquisition mal exécutée, car il reste moins de marge de manœuvre pour se désendetter uniquement par les flux de trésorerie. Malgré cela, les ratios de liquidité et la marge de sécurité sur les covenants suggèrent que le risque de liquidité à court terme reste contenu plutôt qu'urgent.

Référence

3.3.1 3.3.2 3.3.3 3.3.4 3.3.5 3.3.6 3.3.7

3.4 Anomalies dans la rentabilité

La rentabilité suit une trajectoire globalement saine et en amélioration, sans signe manifeste de manipulation, mais avec une dépendance accrue aux acquisitions et à un niveau d'investissement élevé. Le chiffre d'affaires a progressé de 12,8 % en 2025, passant de 2,60 à 2,93 G$, tandis que la marge brute est remontée à environ 27,3 % et la marge opérationnelle à 7,71 %, proches du haut de la fourchette observée sur la décennie. La marge nette s'est améliorée à 5,1 % contre 4,4 % l'année précédente. La rentabilité des capitaux propres (ROE, qui mesure le rendement des fonds apportés par les actionnaires) atteint environ 13,1 % et la rentabilité des actifs (ROA, rendement global des actifs de l'entreprise) environ 6,6 %, des niveaux cohérents avec un modèle manufacturier intensif en capital et nettement supérieurs à 2022.

Les analyses ajustées publiées excluant les coûts de financement liés à Summer Garden montrent une hausse de 26,4 % du résultat avant impôt d'une année sur l'autre et un bénéfice net également en nette progression hors de cet effet. Cela laisse penser que l'amélioration ne repose pas seulement sur des retraitements comptables, mais reflète une vraie montée en puissance du cœur d'activité.

Les questions portent davantage sur la pérennité de cette dynamique. Une partie de l'élargissement des marges provient vraisemblablement des hausses de prix et de la composition des ventes dans un contexte encore inflationniste, et il reste à vérifier quelle part vient de gains d'efficacité plus durables. Surtout, le retour sur capital investi (ROIC, ratio qui compare le résultat opérationnel après impôt au capital total engagé) reste situé entre le milieu de la plage à un chiffre et le bas de la plage à deux chiffres et ne dépasse que modérément un coût moyen du capital estimé. Cela signifie que les nouveaux investissements et acquisitions génèrent une rentabilité correcte mais pas exceptionnelle par rapport au risque pris. Aucun élément isolé de rentabilité ne ressort comme anormal, et la ligne des autres gains est clairement identifiée comme un gain de juste valeur sur le complément de prix de Summer Garden, sans lien direct avec la performance opérationnelle.

Référence

3.4.1 3.4.2 3.4.3 3.4.4

3.5 Anomalies dans le discours de la direction

Le discours de la direction apparaît globalement cohérent et plutôt prudent, avec quelques angles morts à surveiller. Les prévisions publiées en 2024 anticipaient une croissance des ventes « d'environ 10 % » pour 2025; la hausse effective de 12,8 % reste proche de cette indication. Les marges, annoncées de manière plus qualitative, se sont nettement améliorées en 2025, conformément au récit d'un redressement après la compression de 2022.

Pour les investissements et le besoin en fonds de roulement, la direction avait signalé qu'en 2025 les dépenses d'investissement seraient élevées, pouvant aller jusqu'à 9 % des ventes, dont jusqu'à 15 M$ pour les systèmes, et que le fonds de roulement opérationnel remonterait au-dessus de niveaux jugés faibles historiquement. En pratique, les investissements atteignent environ 180,5 M$ (soit autour de 6,2 % des ventes) et le flux de trésorerie disponible ressort légèrement négatif à environ –4,3 M$. Ces chiffres restent compatibles avec le cadre posé, en l'absence de cible chiffrée de flux de trésorerie disponible qui aurait pu être manquée. Néanmoins, les documents insistent davantage sur les bénéfices stratégiques de ces investissements que sur le fait que la trésorerie nette dégagée par l'entreprise est quasi nulle malgré des bénéfices très solides.

Les indicateurs non conformes aux normes IFRS, comme l'EBITDA ajusté ou la dette nette rapportée à cet EBITDA ajusté, sont définis de manière stable dans le temps, et la seule évolution notable tient à une précision apportée sur le calcul du nombre de jours de fonds de roulement opérationnel, explicitement présentée comme un affinage méthodologique. Les documents 2025 détaillent également les hypothèses et les risques associés aux perspectives (conjoncture, taux de change, coûts des matières premières, exécution des investissements). Aucun comportement typique de sur-promesse répétée, d'abandon discret d'indicateurs clés ou de surestimation systématique des objectifs n'apparaît. Le point de vigilance demeure la récurrence et la volatilité du flux de trésorerie disponible, bien identifiée comme un risque mais qui reste en retrait par rapport au discours très optimiste sur la croissance.

Référence

3.5.1 3.5.2 3.5.3 3.5.4 3.5.5

3.6 Anomalies stratégiques ou opérationnelles

Les évolutions stratégiques et opérationnelles de 2025 se concentrent sur l'intégration de Summer Garden, l'accélération des investissements de croissance et la refonte de la structure de dette. Sur le volet acquisitions, la documentation fait apparaître un gain de 8,9 M$ lié à la réévaluation du complément de prix de Summer Garden, consécutif à une baisse de la probabilité de verser l'intégralité des earn-outs prévus, partiellement compensée par une charge d'actualisation. Deux tranches de complément de prix ont été réglées pour environ 21 M$ en 2025. Ce gain rehausse le résultat 2025 mais est clairement présenté comme non opérationnel. Sur le fond, il suggère que l'activité acquise ne suit pas totalement les objectifs ambitieux initialement fixés, ce qui interroge discrètement le réalisme des hypothèses de départ.

Les dépenses d'investissement ont fortement augmenté, avec une valeur nette des immobilisations corporelles qui atteint environ 747 M$ et des capex de l'ordre de 180,5 M$, dépassant la trésorerie opérationnelle. Cela cadre avec une stratégie de montée en capacité et d'optimisation industrielle, mais pèse temporairement sur le flux de trésorerie disponible et accroît le risque d'exécution si la croissance ralentit ou si les projets n'atteignent pas leurs objectifs.

Sur le plan du financement, un nouveau prêt à terme américain d'environ 343,4 M$ a été mis en place pour refinancer des utilisations de lignes de crédit, en parallèle d'une extension des lignes canadiennes jusqu'en 2028. Ce repositionnement traduit une volonté de sécuriser un financement plus long pour les activités américaines, ce qui réduit le risque de devoir renouveler fréquemment les lignes à court terme, mais concentre une part importante de l'endettement dans un seul prêt à terme et augmente la sensibilité aux taux d'intérêt. Aucun désinvestissement destructeur de valeur ni changement brutal de cap stratégique n'apparaît; la vraie particularité réside dans la combinaison d'un programme d'investissement important, d'une dette plus fixe et d'un gain de juste valeur sur un earn-out reflétant une sous-performance relative, qui rendent la trajectoire future plus dépendante d'une bonne exécution que pour une entreprise de boissons vraiment défensive.

Référence

3.6.1 3.6.2 3.6.3 3.6.4 3.6.5

3.7 Anomalies dans la rémunération et la gouvernance

La politique de rémunération et la gouvernance présentent des fragilités structurelles fréquentes dans les sociétés contrôlées, sans qu'il apparaisse d'abus manifeste. La circulaire 2025 décrit une structure de rémunération articulée autour d'un salaire fixe, d'un bonus annuel indexé sur des objectifs financiers et stratégiques, et d'incitations de long terme (RSU et SAR) liées à la performance des actions à droit de vote subalterne. La composante de long terme représente environ 30 % de la rémunération totale pour la plupart des principaux dirigeants, ce qui aligne une partie de leurs intérêts sur ceux des actionnaires. Le comité des ressources humaines indique recourir à un conseil externe et affirme que le dispositif ne pousse pas à une prise de risque excessive.

La gouvernance demeure toutefois affaiblie par le contrôle familial via des actions à droit de vote multiple et la présence d'au moins un membre de la famille au sein du comité des ressources humaines et de rémunération. Cette configuration réduit l'indépendance de la surveillance exercée sur la politique de rémunération et la stratégie, et limite la capacité des actionnaires minoritaires à influer sur ces sujets clés. Les notes sur la gestion du capital mentionnent l'usage de swaps de rendement total pour couvrir en partie les engagements en actions du plan de long terme; les variations de juste valeur sont modestes, ce qui rend ce mécanisme acceptable mais ajoute un peu de complexité et une légère sensibilité du résultat à l'évolution du cours de l'action.

Aucun élément ne laisse apparaître des transactions significatives avec des parties liées, des situations d'auto-contrat majeures ou une dilution excessive: le nombre d'actions reste stable et la politique de gestion du capital, qui limite la dette nette à 3,25 fois l'EBITDA, encadre le levier financier. L'anomalie est donc surtout structurelle: la concentration du pouvoir et la représentation familiale dans des comités clés créent des conflits potentiels et affaiblissent la protection des minoritaires, même si, à ce stade, la structure de rémunération semble globalement alignée sur la performance de long terme.

Référence

3.7.1 3.7.2 3.7.3 3.7.4 3.7.5

3.8 Conclusion et niveau de risque Modéré

Le risque global d'anomalies apparaît modéré. Les enjeux les plus importants concernent d'une part la qualité de la trésorerie et du bilan, avec un flux de trésorerie disponible légèrement négatif en 2025 malgré des bénéfices records et un tiers de l'actif constitué de goodwill et d'incorporels qui aggraveraient l'impact d'une dépréciation, et d'autre part une gouvernance très concentrée entre les mains de la famille, qui limite l'indépendance des comités clés et la capacité des actionnaires minoritaires à peser sur la stratégie et la rémunération.

Catégories d'anomalies :

- trésorerie et flux de trésorerie
- goodwill et autres actifs incorporels
- structure de la dette et financement
- gouvernance et contrôle familial
- acquisitions et compléments de prix

Référence

3.8.1 3.8.2 3.8.3 3.8.4 3.8.5 3.8.6

4. Analyse financière

4.1 Croissance et qualité des revenus

Les revenus progressent sur la durée à un rythme soutenu pour une entreprise de produits de grande consommation défensifs. Entre 2016 et 2025, le chiffre d'affaires est passé d'environ 1,51 à 2,93 G$, ce qui correspond à une croissance annuelle moyenne d'environ 7,7 % en dollars canadiens. Depuis 2022, la hausse est encore plus marquée: de 2,15 G$ à 2,93 G$ en trois ans, soit près de 10,9 % par an, portée par les hausses de prix et par des acquisitions comme celle de Summer Garden dans les sauces et condiments.

La qualité de cette croissance reste correcte. Les ventes ont augmenté dans 8 des 9 dernières années, la seule baisse étant une légère correction en 2021 après le pic lié au COVID en 2020, ce qui traduit une demande récurrente typique des jus, boissons et produits alimentaires de marque. La marge brute, c'est-à-dire la part de chaque dollar de vente qui reste après les coûts directs de production, s'est maintenue la plupart du temps entre 24 % et 29 % sur la décennie. Après un creux à 24,3 % en 2022, elle est remontée à 25,4–26,8 % sur 2023–2025, ce qui montre une capacité à répercuter les hausses de coûts des matières premières sur les prix de vente, même avec un certain décalage.

Le chiffre d'affaires par action a crû de façon similaire, de près de 216 $ en 2016 à environ 430 $ en 2025, avec peu de variation du nombre d'actions. Cela indique que la croissance provient surtout de l'expansion réelle de l'activité et pas de simples artifices financiers. En contrepartie, une partie de la marche récente vient d'acquisitions, comme en témoigne la hausse du goodwill et des incorporels au bilan, et le modèle est gourmand en fonds de roulement: avec environ 29 jours de créances clients, 78 jours de stock et 51 jours de dettes fournisseurs en 2025, davantage de capital doit être immobilisé pour soutenir chaque dollar de chiffre d'affaires. Pour un investisseur, cela signifie une croissance saine et relativement prévisible, mais en partie tirée par les acquisitions et les prix plutôt que par les volumes uniquement, et qui demande des capitaux significatifs pour être entretenue.

Référence

4.1.1 **4.1.2** **4.1.3**

4.2 Rentabilité et efficacité opérationnelle

La rentabilité s'inscrit dans une zone correcte et en amélioration, sans atteindre les niveaux des franchises les plus exceptionnelles, mais avec une trajectoire rassurante. La marge brute a oscillé entre 24 % et 29 % entre 2016 et 2025. Elle a été affectée par la flambée des coûts en 2022 (24,3 %) avant de remonter à 25,4 % en 2023, 26,8 % en 2024 puis 25,4 % en 2025. Cette remontée montre que l'entreprise a réussi à adapter ses prix et son mix de produits pour absorber l'inflation, même si une partie du gain de 2024 a été reperdue en 2025.

La marge opérationnelle, c'est-à-dire le pourcentage du chiffre d'affaires restant après l'ensemble des charges d'exploitation, avait reculé d'environ 8–9 % en 2016–2017 à 6–7 % sur 2018–2021, avec un point bas à 3,8 % en 2022. Elle a ensuite rebondi à 5,8 % en 2023, 6,7 % en 2024 et 7,7 % en 2025, proche du haut de la fourchette historique. Cela traduit un retour à une bonne maîtrise des coûts et un pouvoir de fixation des prix renforcé. La marge nette, après impôts et charges financières, s'est inscrite la plupart du temps entre 4 % et 6 %; tombée à 2,5 % en 2022, elle est remontée à 3,8 % en 2023, 4,4 % en 2024 puis 5,1 % en 2025, de nouveau dans la zone normale pour ce type d'activité.

Les ratios de rentabilité des capitaux sont à l'avenant. La rentabilité des capitaux propres (ROE) s'est située la plupart du temps entre 9 % et 16 % sur la décennie, avec un creux à 6,1 % en 2022 puis un rebond à 9,5 % en 2023, 10,7 % en 2024 et 13,1 % en 2025. Pour un actionnaire, cela signifie que la société retrouve un rendement à deux chiffres sur les fonds propres après le choc inflationniste. La rentabilité du capital investi (ROIC), qui mesure le rendement global des capitaux engagés dans l'outil industriel et les acquisitions, s'établit à 4,8 %, 7,5 %, 7,1 % et 9,3 % entre 2022 et 2025. La tendance est favorable, mais ces niveaux ne dépassent que modérément un coût du capital typique pour une valeur de consommation canadienne de taille moyenne, ce qui laisse une marge de sécurité limitée sur les nouveaux projets. La rentabilité des actifs (ROA) progresse aussi, de 3,4 % en 2022 à 6,6 % en 2025, en ligne avec un modèle industriel qui nécessite beaucoup d'actifs.

Sur le plan de l'efficacité, les frais commerciaux et administratifs (SG&A) sont passés d'environ 20,5 % du chiffre d'affaires en 2022 à 19,5 % en 2023, 18,1 % en 2024 puis 17,7 % en 2025. Cela signifie que chaque dollar de vente supporte moins de frais fixes à mesure que l'activité grossit, un bon signe de levier opérationnel. Le taux de rotation des actifs, proche de 1,3–1,4 fois sur 2023–2025, se situe en haut de la fourchette historique et soutient l'amélioration de la rentabilité des actifs. Le cycle de conversion de trésorerie, autour de 55 jours en 2025 contre 61–76 jours en 2019–2022, s'est amélioré mais reste relativement long, ce qui continue de mobiliser une part importante du capital. Dans une perspective d'investisseur de long terme, l'ensemble compose un profil « correct mais pas exceptionnel »: marges et rendements stables à en amélioration, avec des niveaux acceptables compte tenu d'un endettement modéré, mais sans les marges très élevées des champions mondiaux des boissons.

Référence

4.2.1 4.2.2

4.3 Flux de trésorerie et conversion des profits

Les flux de trésorerie reflètent une activité qui transforme globalement bien ses bénéfices en cash, mais qui nécessite des investissements et du fonds de roulement importants, ce qui rend le flux de trésorerie disponible plus volatil. Sur la période 2016–2025, la trésorerie générée par l'exploitation dépasse la plupart du temps le résultat net, ce qui est rassurant. Par exemple, en 2020, le bénéfice net était de 97,8 M$ contre 231,2 M$ de trésorerie opérationnelle, soit environ 2,4 fois les bénéfices, aidé par une baisse du besoin en fonds de roulement. En 2021, les chiffres atteignaient 77,5 M$ de bénéfice net pour 93,7 M$ de trésorerie. 2022 fait exception, avec 53,9 M$ de profits mais seulement 24,0 M$ de trésorerie, car les stocks et créances ont fortement augmenté. En 2023, 2024 et 2025, le bénéfice net progresse respectivement à 87,5 M$, 114,1 M$ et 149,7 M$, pour des flux de trésorerie d'exploitation de 224,9 M$, 233,9 M$ et 176,2 M$. Sur l'ensemble de la période, le ratio entre trésorerie opérationnelle et bénéfice net reste nettement supérieur à 1, ce qui signifie que les profits comptables correspondent bien à des encaissements.

Le flux de trésorerie disponible (FCF), qui correspond à la trésorerie d'exploitation diminuée des dépenses d'investissement, est en revanche plus instable, car la société lance régulièrement des programmes d'investissement et des acquisitions significatifs. En ordre de grandeur, il ressort autour de 119 M$ en 2016, puis 107 M$ en 2017, 79 M$ en 2018, 101 M$ en 2019, 191 M$ en 2020, 56 M$ en 2021, –23 M$ en 2022 (avec 24 M$ de trésorerie opérationnelle pour 47 M$ de capex), environ 118 M$ en 2023 et 2024, puis –4 M$ en 2025 (176 M$ de trésorerie pour près de 180 M$ d'investissements). Pour un lecteur débutant, cela signifie que l'activité sait générer du cash sur la durée, mais que certaines années le cash part presque entièrement dans les projets industriels et les acquisitions. La marge de trésorerie opérationnelle, c'est-à-dire la part des ventes convertie en cash après les charges d'exploitation, se situe la plupart du temps entre 8 % et 12 % avant 2022, autour de 9–10 % en 2023–2024, puis baisse à environ 6,0 % en 2025, du fait d'un nouveau besoin en fonds de roulement.

Le besoin en fonds de roulement explique une partie de cette volatilité. En 2022, les stocks et créances ont fortement augmenté, avec un niveau de stocks correspondant à 88–93 jours de ventes et un cycle de conversion de trésorerie de 76 jours; cette immobilisation supplémentaire de capital a contribué au flux de trésorerie disponible négatif. En 2025, la situation s'est améliorée: le cycle de conversion tombe à environ 55 jours, avec 78 jours de stocks, 29 jours de créances clients et 51 jours de dettes fournisseurs. Ce profil reste toutefois gourmand en capital comparé à des modèles plus légers. Pour un investisseur, la conclusion est que les bénéfices se traduisent bien en cash sur un cycle complet, ce qui est positif, mais que la combinaison d'investissements lourds (capex représentant environ 1 fois la trésorerie opérationnelle en 2025) et de variations de fonds de roulement rend le flux de trésorerie disponible irrégulier; il s'agit d'un bon générateur de cash dans le temps, mais pas d'une « machine à cash » structurellement abondante chaque année.

Référence

4.3.1 4.3.2 4.3.3

4.4 Solidité du bilan

La solidité du bilan repose sur un endettement maîtrisé et une bonne capacité à payer les intérêts, mais avec une base d'actifs fortement chargée en goodwill et autres incorporels. La dette nette est passée d'environ 209 M$ en 2020 à environ 490 M$ en 2025, principalement pour financer les acquisitions et un programme d'investissements plus ambitieux. Dans le même temps, l'EBITDA est monté de 200 M$ en 2023 à 338 M$ en 2025. Le ratio dette nette/EBITDA, qui mesure combien d'années d'EBITDA il faudrait pour rembourser la dette nette, est resté autour de 1,0 fois en 2020 et 2023 et à 1,5 fois en 2025. Pour un investisseur, ce niveau est généralement jugé prudent pour une entreprise de produits de base stables, très loin des seuils d'alerte. La couverture des intérêts, c'est-à-dire le rapport entre le résultat opérationnel et les charges d'intérêts, se situe dans une fourchette de 6 à 13 fois sur la période récente et se trouve autour de 6,0 fois en 2025, ce qui signifie que les intérêts sont largement couverts par les profits courants.

La liquidité à court terme est également correcte. Le ratio de liquidité générale évolue entre 1,3 et 1,75 fois sur la décennie et se situe à 1,75 en 2025, avec 735 M$ d'actifs à moins d'un an pour 420 M$ de dettes à court terme, soit un coussin confortable pour honorer les échéances. Le ratio de liquidité immédiate, qui retire les stocks pour ne garder que les actifs rapidement convertibles en cash, tourne autour de 0,64 en 2025, ce qui reflète un modèle où une grande partie des actifs circulants est immobilisée en stocks. Le ratio de trésorerie pure, proche de 0,02, montre que la société détient très peu de cash au bilan et s'appuie principalement sur ses lignes bancaires et sur les encaissements récurrents pour faire face aux besoins quotidiens. Pour un lecteur débutant, cela signifie qu'il existe peu de cash « dormant », mais que la combinaison de marges de crédit disponibles et de flux d'activité réguliers suffit pour gérer les besoins courants dans un scénario normal.

Concernant la qualité des actifs, le total de l'actif est passé d'environ 1,10 G$ en 2016 à 2,25 G$ en 2025. Une part importante correspond au goodwill et aux autres actifs incorporels, qui s'élèvent à environ 759 M$ en 2025, soit environ 33,7 % de l'actif. En conséquence, la valeur des capitaux propres « tangibles » par action, c'est-à-dire hors goodwill et incorporels, est bien inférieure à la valeur comptable totale par action. Le ratio d'endettement brut (dette totale sur total de l'actif) reste modeste, autour de 22 % en 2025, avec un ratio de fonds propres d'environ 50 % et un multiplicateur de capitaux propres proche de 2,0 fois, ce qui confirme un levier global modéré. Dans une perspective de long terme, le bilan peut être jugé sain sans être « ultra-solide »: l'endettement et la liquidité sont confortables, mais la forte proportion de goodwill signifie qu'une sous-performance durable des marques acquises pourrait conduire à des dépréciations qui réduiraient les capitaux propres comptables sans pour autant modifier immédiatement les obligations de remboursement de la dette.

Référence

4.4.1 4.4.2

4.5 Allocation du capital

L'allocation du capital suit une logique globalement prudente et orientée vers la croissance, mais avec des rendements sur les nouveaux investissements seulement modérément attractifs. Les dépenses d'investissement ont fortement augmenté avec les projets de développement: d'environ 28–40 M$ par an entre 2016 et 2021, elles sont passées à près de 47 M$ en 2022, 96–116 M$ en 2023–2024, puis environ 180 M$ en 2025, ce qui porte le ratio capex/chiffre d'affaires vers 4–6 %. Autrement dit, une part croissante des ventes est réinvestie dans l'outil industriel et logistique. Le retour sur capital investi (ROIC), compris entre 4,8 % et 9,3 % sur 2022–2025, suggère que ces projets couvrent au moins le coût du capital, mais sans générer des rendements exceptionnels. En pratique, la société cherche davantage à agrandir le périmètre et à renforcer sa position qu'à maximiser chaque dollar investi.

Les acquisitions, notamment celle de Summer Garden, ont fait grimper le montant du goodwill et des autres incorporels à environ 759 M$ en 2025, soit environ 34 % de l'actif total. Cette stratégie signale une volonté d'élargir le portefeuille de marques. Les niveaux actuels de bénéfice et de marge montrent que ces opérations ne détruisent pas de valeur de manière évidente à ce stade, mais l'importance des incorporels impose un suivi attentif des dépréciations éventuelles et des retours obtenus sur les capitaux investis.

Sur le plan du financement, la direction a laissé la dette nette augmenter, d'environ 195 M$ en 2023 à 450 M$ en 2024 puis environ 490 M$ en 2025, pour financer acquisitions et capex. Toutefois, le levier est resté dans une fourchette conservatrice, avec un ratio dette nette/EBITDA généralement compris entre 1 et 1,8 fois et une bonne couverture des intérêts. Cela traduit un usage raisonnable de la dette plutôt qu'une stratégie de surendettement.

La politique de dividende est stable et prudente. Lassonde distribue des dividendes depuis longtemps, avec un taux de distribution modéré d'environ 20–24 % des bénéfices en 2023–2025, après un pic à 38 % en 2022, année de bénéfices plus faibles. Le rendement du dividende, entre 1,5 % et 2,7 %, reste cohérent avec une approche conservatrice qui laisse suffisamment de ressources pour financer la croissance. Le nombre d'actions demeure globalement stable, autour de 6,8–7,0 millions, avec seulement quelques rachats ponctuels (par exemple en 2022). Les rachats ne sont donc pas un levier majeur d'allocation du capital, ce qui est logique compte tenu du niveau d'endettement et de la priorité donnée aux investissements et aux acquisitions. Pour un investisseur, l'ensemble brosse le tableau d'une gestion du capital raisonnable: dividendes réguliers et soutenables, très peu de dilution, endettement maîtrisé, et réinvestissements qui ont permis de restaurer la rentabilité et de faire croître l'activité. Le principal reproche est que la hausse des capex et des dépenses d'acquisition ne se traduit, pour l'instant, que par des retours moyens, ce qui impose une grande discipline pour les projets futurs afin de continuer à créer de la valeur par action.

Référence

4.5.1 4.5.2

4.6 Résumé Modéré

La qualité financière d'ensemble apparaît modérée. Les points forts résident dans une croissance du chiffre d'affaires solide et diversifiée, des marges et un ROE revenus à des niveaux confortables, et un endettement contenu avec des dividendes réguliers bien couverts. En contrepartie, le flux de trésorerie disponible est volatil et légèrement négatif en 2025 du fait de capex élevés et d'un besoin en fonds de roulement important, tandis que la part élevée de goodwill et d'incorporels rend la solidité des capitaux propres plus dépendante du succès futur des acquisitions.

Référence

4.6.1 4.6.2 4.6.3 4.6.4

5. Évaluation de la Gestion

5.1 Qualité et stabilité de l'équipe de direction

L'équipe dirigeante apparaît expérimentée et stable, avec des mandats longs et une présence significative au capital, ce qui favorise la continuité des décisions et un engagement durable. Le contrôle exercé par la famille Lassonde via des actions à droit de vote multiple renforce encore cette continuité, mais concentre aussi le pouvoir entre peu de mains. La présence d'au moins un membre de la famille non indépendant au sein du comité des ressources humaines, chargé notamment de la rémunération des dirigeants, affaiblit l'indépendance du contrôle sur la politique de rémunération. L'ensemble traduit une direction solide et enracinée, mais dont la gouvernance reste marquée par une influence familiale importante, ce qui appelle une certaine prudence.

Référence

5.1.1 5.1.2 5.1.3 5.1.4 5.1.5 5.1.6 5.1.7 5.1.8

5.2 Historique de performance de la direction

Sous la direction actuelle, l'entreprise a réussi à faire croître ses revenus sur plusieurs années tout en améliorant sa rentabilité en 2025. Le chiffre d'affaires est passé de 2 600,9 M$ en 2024 à 2 934,0 M$ en 2025, soit une progression de 12,8 % sur un an, et la croissance annuelle moyenne des ventes sur 2016–2025 avoisine 7,66 %. La marge opérationnelle s'est redressée à 7,71 % en 2025 (contre 6,72 % en 2024), et la marge nette a atteint 5,10 %. Le retour sur capital investi (ROIC, qui mesure le rendement des investissements par rapport au capital engagé) est monté d'environ 7,13 % en 2024 à environ 9,27 % en 2025, soit une amélioration d'environ 2,14 points, ce qui reste toutefois dans une fourchette de rendement « milieu à haut de la zone à un chiffre ». Ces résultats montrent une bonne capacité à gérer la période post-inflation, à rétablir le pouvoir de fixation des prix et à tirer parti de l'effet de levier opérationnel, mais les niveaux de marge et de ROIC restent seulement légèrement supérieurs au coût moyen du capital, ce qui impose de surveiller la qualité des nouveaux investissements.

Référence

5.2.1 5.2.2 5.2.3 5.2.4 5.2.5 5.2.6 5.2.7 5.2.8 5.2.9 5.2.10
5.2.11 5.2.12 5.2.13

5.3 Alignement avec les actionnaires

L'alignement avec les actionnaires est mitigé. D'un côté, la famille Lassonde conserve le contrôle grâce aux actions à droit de vote multiple et les administrateurs et dirigeants détiennent aussi des actions subalternes, ce qui traduit un engagement financier significatif et des intérêts à long terme a priori proches de ceux des autres actionnaires. La structure de rémunération des dirigeants combine salaire de base, prime annuelle, unités d'actions restreintes (RSU) et droits à la plus-value (SAR), avec l'appui d'un conseiller externe, et le nombre d'actions en circulation est resté globalement stable sur la dernière décennie, avec un léger recul net. La politique de dividende est régulière avec un taux de distribution autour de 20–24 %, et la dette nette rapportée au résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements (dette nette/EBITDA) était d'environ 1,45 fois en 2025, un niveau plutôt prudent. D'un autre côté, la concentration des droits de vote au sein de la famille et le recours important aux acquisitions ont gonflé la part des actifs incorporels à environ 34 % du total du bilan, ce qui accroît le risque lié aux décisions de croissance externe. Globalement, la prudence sur l'endettement et la présence d'un actionnariat dirigeant significatif soutiennent un certain alignement, mais la concentration du pouvoir de vote et l'exposition aux acquisitions font que cet alignement n'est pas parfait et doit être suivi dans le temps.

Référence

5.3.1 5.3.2 5.3.3 5.3.4 5.3.5 5.3.6 5.3.7 5.3.8 5.3.9 5.3.10

5.4 Transparence et qualité du discours

La communication financière est globalement claire et détaillée. Le rapport de gestion (MD&A) explicite les principales hypothèses et les risques attachés aux informations prospectives, et quantifie les moteurs de la performance attendue, par exemple la contribution de Summer Garden ou l'effet des ajustements de prix. Les prévisions de croissance des ventes formulées pour 2025, autour de 10 %, ont été dépassées avec une réalisation à 12,8 %, ce qui montre un discours plutôt prudent mais bien orienté. Le rapport décrit aussi les hypothèses sur le besoin en fonds de roulement et les investissements (capex) et met en garde contre les possibles perturbations. La direction signale que le besoin en fonds de roulement et le capex peuvent fortement influencer les flux de trésorerie, ce qui s'est vérifié en 2025 avec un free cash-flow proche de zéro ou négatif après un pic d'investissements. Cette transparence est un point fort, même si la récurrence de flux de trésorerie disponibles volatils invite à suivre de près la précision et le calendrier des plans d'investissement annoncés pour éviter des surprises.

Référence

5.4.1 5.4.2 5.4.3 5.4.4 5.4.5 5.4.6 5.4.7

5.5 Discipline opérationnelle

La discipline opérationnelle présente à la fois des points forts et des fragilités. Du côté positif, les marges brute et opérationnelle se sont améliorées, les coûts de vente et frais généraux (SG&A) ont diminué en proportion des ventes, ce qui traduit un bon contrôle des charges et un effet de levier opérationnel. L'endettement reste contenu, avec un ratio dette nette/EBITDA d'environ 1,45 fois en 2025, ce qui laisse une marge de manœuvre raisonnable. En revanche, les investissements ont nettement augmenté: les dépenses d'investissement (capex) ont atteint environ 6,15 % du chiffre d'affaires en 2025 et ont dépassé les flux de trésorerie opérationnels (capex/OCF proche de 1,02), entraînant un free cash-flow par action négatif cette année-là. La stratégie de croissance par acquisitions, illustrée notamment par l'effet en année pleine de Summer Garden, a fait monter le poids du goodwill et des autres actifs incorporels à environ 34 % du total des actifs. L'exécution opérationnelle sur les marges et les coûts est donc solide, et la politique d'endettement demeure prudente, mais la rentabilité des nouveaux investissements, avec un ROIC se situant dans une fourchette de milieu à bas de deux chiffres, n'offre qu'un coussin limité au-dessus du coût du capital. Cette combinaison, ajoutée à la volatilité du free cash-flow, impose que la direction démontre sur la durée la capacité à générer des rendements attractifs sur les projets de croissance et les acquisitions.

Référence

5.5.1 5.5.2 5.5.3 5.5.4 5.5.5 5.5.6 5.5.7 5.5.8

5.6 Gouvernance et risques de conflits d'intérêts

Les principaux risques de gouvernance proviennent de la concentration du pouvoir de vote et de la participation de membres de la famille aux instances de décision. Le contrôle des actions à droit de vote multiple par la famille Lassonde, ainsi que la présence de personnes liées au sein de certains comités, notamment le comité des ressources humaines, réduisent l'indépendance du regard porté sur la rémunération des dirigeants et sur les décisions impliquant potentiellement des parties liées. L'expérience des administrateurs, souvent anciens ou actuels dirigeants, constitue un atout, mais la place accordée aux membres de la famille dans les délibérations accentue le risque de conflits d'intérêts et affaiblit le contre-pouvoir des administrateurs pleinement indépendants. Les états financiers et autres documents publiés ne font pas apparaître de transactions significatives avec des parties liées qui indiqueraient un abus manifeste, mais l'ensemble formé par un actionnariat de contrôle, une forte activité d'acquisitions et un niveau élevé de goodwill implique que le rôle des comités d'audit et de rémunération doit rester particulièrement vigilant et indépendant pour protéger les intérêts de l'ensemble des actionnaires.

Référence

5.6.1 5.6.2 5.6.3 5.6.4 5.6.5 5.6.6 5.6.7 5.6.8 5.6.9 5.6.10 5.6.11

5.7 Points forts et points faibles de la gestion Modéré

La qualité de la direction se situe à un niveau modéré: l'équipe combine expérience, stabilité, amélioration mesurable des marges et du retour sur capital, ainsi qu'une politique d'endettement prudente, mais ces atouts sont contrebalancés par une gouvernance très concentrée, une dépendance accrue aux acquisitions avec un stock important d'actifs incorporels et une volatilité récurrente des flux de trésorerie disponibles, ce qui élève le risque d'exécution pour les actionnaires minoritaires.

Points forts :

- Équipe dirigeante expérimentée et stable, avec une longue ancienneté et une détention personnelle d'actions significative (alignement familial).
- Capacité démontrée à restaurer les marges et à améliorer le ROIC entre 2023 et 2025, ce qui reflète une bonne exécution opérationnelle.
- Politique d'endettement prudente : dette nette/EBITDA modérée (environ 1,45x) et couverture des intérêts confortable.
- Pratiques de divulgation claires : le rapport de gestion expose de manière transparente les hypothèses et les indications prospectives avec un langage de mise en garde approprié.

Points faibles :

- Contrôle concentré via des actions à droit de vote multiple et présence de membres de la famille au comité des ressources humaines, ce qui affaiblit l'indépendance de la surveillance et accroît le risque de conflits d'intérêts.
- Hausse des investissements et croissance tirée par les acquisitions, qui ont augmenté la part du goodwill et des autres actifs incorporels (environ 34 % des actifs) et rendu le free cash-flow plus volatil (négatif en 2025).
- Rentabilité incrémentale des investissements modeste (ROIC dans une fourchette de milieu à bas de deux chiffres), laissant une marge limitée au-dessus du coût du capital et augmentant le risque d'exécution sur les futurs projets.
- Variations marquées du besoin en fonds de roulement (notamment en 2022 et lors de l'absorption liée aux capex en 2025), sources de forte volatilité de la trésorerie.

Référence

5.7.1 5.7.2 5.7.3 5.7.4 5.7.5 5.7.6 5.7.7 5.7.8 5.7.9 5.7.10

6. Valeur Intrinsèque

Résultats synthétiques des trois scénarios

Scénario	Valeur d'entreprise	Valeur des actions	Valeur par action	Prix de marché actuel	Marge de sécurité
Prudent	974,2 millions CAD	484,1 millions CAD	70.96 CAD	242.99 CAD	-242.4%
Réaliste	1,5 milliards CAD	995,7 millions CAD	145.95 CAD	242.99 CAD	-66.5%
Optimiste	1,9 milliards CAD	1,5 milliards CAD	213.59 CAD	242.99 CAD	-13.8%

6.1 Méthode utilisée

L'évaluation repose sur une approche par flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flow, ou DCF), sur un horizon explicite de dix ans complété par une valeur terminale calculée en perpétuité. Cette méthode vise à estimer la valeur actuelle de tous les flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires, c'est-à-dire la trésorerie qui resterait après les investissements nécessaires pour maintenir et développer l'activité. Le taux d'actualisation utilisé n'est pas un coût moyen pondéré du capital fondé sur le marché, mais le rendement minimal exigé par un investisseur en actions, fixé à 15 %. La valeur dite « intrinsèque » correspond donc ici au prix à partir duquel un investisseur pourrait espérer, selon les hypothèses retenues, faire croître son capital d'environ 15 % par an.

Référence

6.1.1

6.2 Hypothèses communes aux scénarios

Les hypothèses communes aux différents scénarios cherchent à refléter à la fois la nature de l'activité et le profil de risque de l'entreprise. Le taux d'actualisation de base est fixé à 15 %, ce qui correspond au rendement annuel minimal jugé acceptable pour un investissement en actions et tient compte du fait que l'avantage concurrentiel de Lassonde semble seulement modéré, avec une exposition notable au pouvoir de négociation des distributeurs, à la remise en jeu périodique des contrats et à la volatilité des flux de trésorerie due aux investissements et au besoin en fonds de roulement. Le taux de croissance terminale de 2,0 % à long terme s'appuie sur l'idée qu'un industriel de produits de grande consommation en Amérique du Nord a peu de chances de croître durablement bien plus vite que l'inflation et la croissance démographique globales. Enfin, le niveau de dette nette retenu provient directement du bilan 2025, en suivant la définition de la direction (dettes et obligations locatives diminuées de la trésorerie et des équivalents de trésorerie), afin de partir d'une photographie fidèle de la structure financière actuelle pour déduire la valeur attribuable aux actionnaires.

Hypothèses générales de valorisation

Hypothèse	Valeur	Justification
Taux d'actualisation	15.0%	Le taux de 15 % correspond au rendement minimal recherché pour un investissement en actions. L'avantage concurrentiel de Lassonde est jugé modéré (effet d'échelle et relations établies en marques de distributeur, confiance dans la marque Oasis), tandis que les risques restent significatifs (pouvoir de négociation des détaillants, renouvellement compétitif des contrats, volatilité des flux de trésorerie liée aux investissements et au fonds de roulement, poids des acquisitions et des actifs incorporels, gouvernance contrôlée), ce qui ne justifie pas de retenir un taux d'actualisation inférieur.
Taux de croissance terminal par défaut	2.0%	Un taux de croissance terminale de 2,0 % reflète la situation d'un fabricant nord-américain de produits de grande consommation arrivé à maturité, susceptible de croître à long terme à un rythme voisin de l'inflation et de la croissance de la population, sans surperformer structurellement le produit intérieur brut à perpétuité.
Dette nette	490,1 millions CAD	La dette nette retenue correspond au niveau observé à la clôture de l'exercice 2025, calculé selon la définition de la direction, à savoir l'ensemble des dettes financières et obligations locatives diminué de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Cette base assure que l'évaluation part d'une image réaliste de l'endettement économique au moment de l'analyse.
Prix actuel	242.99 CAD	

Référence

6.2.1 6.2.2 6.2.3 6.2.4

6.3 Scénario prudent

Le scénario prudent suppose une entreprise évoluant dans un environnement mûr, où la croissance du chiffre d'affaires reste faible et principalement organique, autour de 2 % par an, avec peu de contribution additionnelle provenant d'acquisitions. Les marges de flux de trésorerie disponibles (free cash-flow, ou FCF, c'est-à-dire la trésorerie restant après investissements) partent d'un niveau modeste, reflétant la pression concurrentielle, l'intensité capitalistique de l'activité et l'historique de volatilité des flux de trésorerie, notamment après un exercice 2025 marqué par un FCF légèrement négatif en raison de capex élevés. Dans ce cadre, le taux d'actualisation est relevé à 16 %, au-delà du seuil minimal de 15 %, pour tenir compte d'un avantage concurrentiel de durée limitée, d'une gouvernance contrôlée et de risques modérés liés à la concentration des distributeurs, au poids du goodwill et à la variabilité du FCF. Ce taux plus exigeant réduit fortement la valeur retenue pour chaque dollar de trésorerie future et conduit, dans ce scénario défensif, à une valeur par action nettement inférieure au cours de bourse actuel.

Projection DCF – Prudent (CAD)

Taux d'actualisation **16.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **490,1 millions CAD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	2,3 milliards CAD	5.1%	118,5 millions CAD	—	—			6,8 millions
-1	2024	2,6 milliards CAD	4.5%	118,0 millions CAD	—	—			6,8 millions
0	2025	2,9 milliards CAD	-0.1%	-4,3 millions CAD	—	—			6,8 millions
TTM	2026-Q2	2,9 milliards CAD	7.9%	228,9 millions CAD	—	—			6,8 millions
1	2026	3,0 milliards CAD	3.5%	103,3 millions CAD	0.862	89,1 millions CAD	Croissance de l'ordre de 2 %, reflétant des catégories de jus et de boissons prêtes à boire nord-américaines arrivées à maturité et la pression des distributeurs sur les volumes; suppose que les hausses de prix et l'amélioration du mix ne compensent que partiellement les baisses de catégorie signalées dans le rapport de gestion 2025, avec une contribution limitée des acquisitions.	La marge de flux de trésorerie disponible (FCF), c'est-à-dire la part du chiffre d'affaires qui reste en trésorerie après investissements, se normalise à la baisse depuis un niveau exceptionnellement élevé sur douze mois (lié à un relâchement du besoin en fonds de roulement et au calendrier des investissements) vers un niveau prudent, les besoins élevés en investissements et en fonds de roulement persistant; elle reste toutefois au-dessus du quasi-zéro de 2025, lorsque les dépenses d'investissement culminaient.	6,8 millions Suppose un nombre d'actions pratiquement stable compte tenu de la stabilité historique du capital et de rachats limités; les priorités d'utilisation de la trésorerie restent les investissements et la réduction de l'endettement.
2	2027	3,0 milliards CAD	4.0%	120,4 millions CAD	0.743	89,5 millions CAD	Croissance d'environ 2 %, les relations en marques de distributeur et en sous-traitance apportant de la stabilité mais peu de potentiel de hausse des volumes; suppose l'absence de grande opération de fusion-acquisition.	Amélioration progressive à mesure que les investissements reviennent vers un rythme de maintenance et que l'intensité du besoin en fonds de roulement se normalise après la hausse récente; reste prudente pour un modèle fortement industriel.	6,8 millions Poursuite d'un nombre d'actions stable; tout règlement en numéraire des plans d'intéressement long terme est financé par l'activité plutôt que par une émission d'actions.
3	2028	3,1 milliards CAD	4.5%	138,2 millions CAD	0.641	88,5 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; répercussion modérée de l'inflation avec des volumes stables.	L'amélioration du mix et une meilleure discipline opérationnelle permettent une légère hausse de la conversion en trésorerie; suppose l'absence de nouveau pic d'investissements comme en 2025.	6,8 millions Aucun rachat net significatif en raison de la priorité donnée à la réduction de la dette après un cycle d'investissements lourds.

4	2029	3,1 milliards CAD	4.7%	147,2 millions CAD	0.552	81,3 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; suppose que la concurrence des grands sous-traitants se poursuit et que la concentration des distributeurs limite le pouvoir de fixation des prix.	Légère progression liée aux gains d'efficacité et aux effets d'échelle sur un réseau de 19 usines, mais limitée par la poursuite des investissements et des besoins en fonds de roulement.	6,8 millions Nombre d'actions stable; la structure de société contrôlée et un historique de rachats limités laissent attendre peu de changements.
5	2030	3,2 milliards CAD	4.8%	153,4 millions CAD	0.476	73,0 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; trajectoire typique d'un produit de base arrivé à maturité.	La marge de FCF se rapproche d'un niveau de régime permanent mais demeure sous les sommets du cycle précédent afin de refléter l'intensité capitalistique et les besoins périodiques de réinvestissement .	6,8 millions Stable, en supposant que la dilution liée aux plans d'incitation compense à peu près de petits rachats éventuels.
6	2031	3,3 milliards CAD	4.9%	159,7 millions CAD	0.410	65,5 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; suppose que les volumes de catégorie restent sous pression mais que la tarification maintient une légère progression du chiffre d'affaires.	Légère amélioration grâce à la baisse des coûts d'intégration et à un environnement de matières premières plus stable; reste prudente compte tenu de la volatilité historique.	6,8 millions Pas de changement, l'entreprise n'ayant historiquement pas pratiqué de rachats agressifs.
7	2032	3,3 milliards CAD	5.0%	166,2 millions CAD	0.354	58,8 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; la légère expansion dans l'alimentaire spécialisé compense la stagnation des boissons.	Atteint un niveau prudent de conversion de trésorerie à long terme, cohérent avec un avantage concurrentiel correct mais non exceptionnel et un historique de rentabilité du capital investi (ROIC) en milieu de fourchette à un chiffre.	6,8 millions Nombre d'actions stable.
8	2033	3,4 milliards CAD	5.0%	169,5 millions CAD	0.305	51,7 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; scénario de régime permanent.	Maintien de la marge de FCF de régime permanent; suppose que les besoins de réinvestissement suivent l'amortissement dans le temps.	6,8 millions Nombre d'actions stable.
9	2034	3,5 milliards CAD	5.0%	172,9 millions CAD	0.263	45,5 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; aucun changement de cap majeur n'est supposé.	Marge de FCF stable; suppose l'absence de variations majeures du besoin en fonds de roulement.	6,8 millions Nombre d'actions stable.
10	2035	3,5 milliards CAD	5.0%	176,4 millions CAD	0.227	40,0 millions CAD	Croissance d'environ 2 %; l'année terminale avant la valeur en perpétuité reflète une progression modérée typique des biens de consommation de base matures.	Génération de trésorerie en régime permanent, cohérente avec un avantage concurrentiel modéré mais sous la pression des distributeurs et des matières premières.	6,8 millions Nombre d'actions stable.
t		—	—	179,9 millions CAD	0.227	291,3 millions CAD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
974,2 millions CAD	**484,1 millions CAD**	**70.96 CAD**

Référence

6.3.1 6.3.2

6.4 Scénario réaliste

Le scénario réaliste représente la trajectoire jugée la plus probable compte tenu de la position actuelle de Lassonde. La croissance du chiffre d'affaires y est plus soutenue dans les premières années, autour de 5 %, avant de ralentir progressivement vers 2,5 % à long terme, en s'appuyant sur les effets d'échelle, le rôle de fournisseur de marques de distributeur pour la majorité des grands détaillants et la diversité de l'outil industriel, tout en intégrant les vents contraires évoqués dans les documents de gestion. Les marges de FCF sont supposées se redresser à partir du creux de 2025, pour revenir autour de 5 % puis tendre vers 6 % en régime stabilisé, à mesure que le pic d'investissements se résorbe et que le besoin en fonds de roulement se normalise. Le nombre d'actions en circulation diminue très légèrement chaque année, en ligne avec l'historique d'un capital relativement stable marqué par de modestes rachats nets compensant les plans d'intéressement à long terme. Avec un taux d'actualisation maintenu à 15 % et des hypothèses de croissance raisonnables, ce scénario aboutit à une estimation de valeur par action significativement inférieure au prix de marché observé, ce qui indique un titre cher au regard de ce chemin de flux de trésorerie jugé central.

Projection DCF – Réaliste (CAD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **490,1 millions CAD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	2,3 milliards CAD	5.1%	118,5 millions CAD	—	—			6,8 millions
-1	2024	2,6 milliards CAD	4.5%	118,0 millions CAD	—	—			6,8 millions
0	2025	2,9 milliards CAD	-0.1%	-4,3 millions CAD	—	—			6,8 millions
TTM	2026-Q2	2,9 milliards CAD	7.9%	228,9 millions CAD	—	—			6,8 millions
1	2026	3,0 milliards CAD	5.0%	152,1 millions CAD	0.870	132,3 millions CAD	Croissance d'environ 5 % portée par la poursuite de l'intégration et du ventes croisées liées à Summer Garden ainsi que par un léger effet prix/mix, partiellement compensée par le recul des volumes de catégorie mentionné dans le rapport de gestion 2025.	Le flux de trésorerie disponible (FCF) rebondit par rapport à 2025 à mesure que le pic d'investissements de 2025 se résorbe et que le besoin en fonds de roulement se normalise, tout en restant sous le niveau des douze derniers mois pour tenir compte des effets de calendrier probables.	6,8 millions Légère baisse nette (environ 0,1 %) en supposant que de modestes rachats opportunistes se poursuivent, tout en restant secondaires par rapport au réinvestissement, la base d'actions étant historiquement globalement stable.
2	2027	3,2 milliards CAD	5.5%	175,7 millions CAD	0.756	132,8 millions CAD	Croissance d'environ 5 % grâce à l'essor des marques de distributeur et de la plateforme de produits alimentaires spécialisés, qui soutiennent des gains réguliers de parts de marché, en supposant seulement de petites acquisitions ciblées.	L'effet de levier opérationnel et la normalisation des investissements soutiennent la marge de FCF, en supposant que les capex (dépenses d'investissement) reviennent vers environ 4–5 % des ventes après le niveau élevé de 2025.	6,8 millions Poursuite de petits rachats d'actions autofinancés par l'amélioration du FCF, compensant la dilution liée aux plans d'intéressement.
3	2028	3,4 milliards CAD	5.7%	191,2 millions CAD	0.658	125,7 millions CAD	Croissance d'environ 5 % avec la poursuite de l'effet prix/mix et un léger redressement des volumes à mesure que la situation des consommateurs se stabilise.	Amélioration marginale de la marge grâce à une meilleure utilisation de l'outil industriel et à la stabilisation des coûts des matières premières, le cycle de besoin en fonds de roulement restant toutefois contraignant.	6,8 millions Poursuite de modestes rachats d'actions, la société gardant une approche prudente vis-à-vis de son bilan.
4	2029	3,5 milliards CAD	5.8%	202,7 millions CAD	0.572	115,9 millions CAD	Croissance d'environ 4,2 % reflétant une maturation progressive, en supposant qu'une concurrence accrue des sous-traitants concurrents limite la progression des volumes.	La marge de FCF progresse légèrement à mesure que les gains d'intégration se transforment en gains d'efficacité pérennes, sans hypothèse de dépenses majeures en acquisitions.	6,8 millions Rachats annuels limités (environ 0,1 %) tant que l'endettement reste proche de la zone jugée confortable.

5	2030	3,6 milliards CAD	5.9%	213,4 millions CAD	0.497	106,1 millions CAD	Croissance d'environ 3,5 % correspondant à une progression de long terme dans les produits de base, avec une contribution des sauces et condiments.	Conversion de trésorerie stable à légèrement croissante, en supposant que les réinvestissements correspondent globalement aux amortissements, avec un léger complément d'investissements de croissance.	6,8 millions Poursuite de petits rachats, avec maintien de la couverture du dividende.
6	2031	3,7 milliards CAD	6.0%	223,8 millions CAD	0.432	96,8 millions CAD	Croissance d'environ 3,1 % avec une hausse modérée des prix et une stabilisation des catégories.	Atteint un régime de croisière cohérent pour un sous-traitant alimentaire de taille importante, avec une marge opérationnelle correcte mais des besoins significatifs en investissements et en fonds de roulement.	6,8 millions Poursuite de rachats limités.
7	2032	3,8 milliards CAD	6.0%	230,3 millions CAD	0.376	86,6 millions CAD	Croissance d'environ 2,9 % à mesure que les marchés finaux arrivent à maturité, en supposant l'absence de grandes opérations de fusions-acquisitions.	Maintien d'une marge de FCF en régime de croisière.	6,8 millions Nombre d'actions stable ou en légère baisse.
8	2033	3,9 milliards CAD	6.0%	236,5 millions CAD	0.327	77,3 millions CAD	Croissance d'environ 2,7 %; l'inflation et de légers gains de parts de marché compensent une pression modérée sur les volumes.	Génération de trésorerie en régime de croisière.	6,8 millions Nombre d'actions stable ou en légère baisse grâce à de modestes rachats.
9	2034	4,0 milliards CAD	6.0%	242,4 millions CAD	0.284	68,9 millions CAD	Croissance d'environ 2,5 %; phase de montée vers le taux de long terme.	Régime de croisière.	6,8 millions Rachats modérés, en supposant aucune émission d'actions.
10	2035	4,1 milliards CAD	6.0%	248,5 millions CAD	0.247	61,4 millions CAD	Croissance d'environ 2,5 %; dernière année explicite avant la phase de perpétuité.	Marge de FCF en régime de croisière cohérente avec un retour sur capital investi (ROIC) en milieu à haut de fourchette à un chiffre et un avantage concurrentiel modéré.	6,8 millions Rachats nets modérés.
t		—	—	253,5 millions CAD	0.247	482,0 millions CAD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
1,5 milliards CAD

VALEUR DES ACTIONS
995,7 millions CAD

VALEUR PAR ACTION
145.95 CAD

Référence

6.4.1 6.4.2 6.4.3

6.5 Scénario optimiste

Le scénario optimiste explore un cas où Lassonde parvient à convertir ses investissements récents et ses relations de long terme avec les détaillants en une phase de croissance et de rentabilité supérieures. Le chiffre d'affaires progresse d'abord à un rythme d'environ 8 % par an avant de ralentir vers 3 % sur l'horizon de dix ans, ce qui suppose une exécution commerciale et industrielle très solide ainsi qu'une consolidation durable des positions en produits spécialisés et en marques de distributeur. Les marges de FCF s'améliorent plus franchement, pour atteindre environ 6 % à court terme puis 7 % en régime permanent, sur la base d'un meilleur taux d'utilisation des capacités, d'un effet de levier opérationnel accru et d'une moindre volatilité du besoin en fonds de roulement après le cycle d'investissement important de 2025. Le taux d'actualisation reste fixé à 15 %, conformément au rendement minimal exigé, et l'optimisme se matérialise uniquement par des flux de trésorerie plus élevés plutôt que par une exigence de rendement plus faible. Le taux de croissance terminale est relevé à 2,5 %, ce qui suppose que Lassonde parvient durablement à générer un léger supplément de croissance réelle grâce à un repositionnement progressif vers des segments à plus forte valeur ajoutée, comme les aliments spécialisés. Même dans ce scénario favorable, la valeur théorique obtenue reste cependant en deçà du cours de bourse actuel.

Projection DCF – Optimiste (CAD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **490,1 millions CAD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	2,3 milliards CAD	5.1%	118,5 millions CAD	—	—			6,8 millions
-1	2024	2,6 milliards CAD	4.5%	118,0 millions CAD	—	—			6,8 millions
0	2025	2,9 milliards CAD	-0.1%	-4,3 millions CAD	—	—			6,8 millions
TTM	2026-Q2	2,9 milliards CAD	7.9%	228,9 millions CAD	—	—			6,8 millions
1	2026	3,1 milliards CAD	6.0%	187,5 millions CAD	0.870	163,1 millions CAD	≈8 % de croissance en supposant une excellente exécution: Summer Garden étend sa distribution et Lassonde conserve ses gains de parts de marché au Canada tandis que les contrats de marques de distributeur restent stables.	Suppose un rebond marqué du flux de trésorerie disponible (FCF) à la fin du cycle d'investissements lourds de l'exercice 2025 et avec un besoin en fonds de roulement qui libère du cash; se rapproche du niveau des douze derniers mois mais reste prudemment en dessous.	6,8 millions ≈0,2 % de rachats nets d'actions grâce à l'amélioration du FCF; reste modeste compte tenu de l'actionnariat contrôlé et des besoins de réinvestissement.
2	2027	3,4 milliards CAD	6.5%	218,9 millions CAD	0.756	165,5 millions CAD	≈7,7 % de croissance avec la poursuite du bon pilotage prix/mix et une stabilisation des volumes; suppose de petites acquisitions complémentaires.	Hausse de la marge grâce à l'effet de taille sur les coûts fixes et à une meilleure absorption des coûts d'usine; suppose un retour des investissements (capex) à un niveau de simple maintenance tandis que les bénéfices des investissements 2023–2025 se matérialisent.	6,8 millions Poursuite des rachats d'actions tant que l'endettement reste modéré et que la génération de trésorerie s'améliore.
3	2028	3,6 milliards CAD	6.7%	240,9 millions CAD	0.658	158,4 millions CAD	≈6,8 % de croissance; la plateforme sauces/condiments se développe et les boissons en marque de distributeur conservent leur position à grande échelle.	Amélioration supplémentaire à mesure que l'intégration et les initiatives sur la chaîne d'approvisionnement réduisent les coûts; suppose un environnement de matières premières favorable.	6,8 millions Poursuite de rachats nets modestes.
4	2029	3,8 milliards CAD	6.8%	258,7 millions CAD	0.572	147,9 millions CAD	≈5,8 % de croissance; le rythme ralentit à mesure que la base grossit mais reste supérieur à la moyenne du secteur des produits de base grâce à un effet de mix.	Se rapproche du haut de la fourchette jugée soutenable à long terme dans ce modèle; reste limitée par l'intensité industrielle et le poids du besoin en fonds de roulement.	6,8 millions Les rachats d'actions continuent à un rythme modéré.

5	2030	4,0 milliards CAD	7.0%	279,1 millions CAD	0.497	138,8 millions CAD	≈4,8 % de croissance; poursuite de l'innovation et des gains de distribution.	Scénario haut de régime en régime permanent, qui suppose une meilleure efficacité du capital (plus de ventes par unité de capital investi) et une bonne discipline sur le besoin en fonds de roulement.	6,8 millions Poursuite des rachats d'actions.
6	2031	4,1 milliards CAD	7.0%	290,2 millions CAD	0.432	125,5 millions CAD	≈4,0 % de croissance; rythme de croissance plus mûr mais encore solide.	Maintien d'une marge élevée en régime permanent.	6,7 millions Poursuite des rachats d'actions.
7	2032	4,3 milliards CAD	7.0%	299,5 millions CAD	0.376	112,6 millions CAD	≈3,2 % de croissance; rapprochement du rythme de long terme.	Régime permanent maintenu.	6,7 millions Poursuite des rachats d'actions.
8	2033	4,4 milliards CAD	7.0%	308,5 millions CAD	0.327	100,9 millions CAD	≈3,0 % de croissance; phase d'ajustement vers le taux terminal.	Régime permanent.	6,7 millions Poursuite des rachats d'actions.
9	2034	4,5 milliards CAD	7.0%	317,8 millions CAD	0.284	90,3 millions CAD	≈3,0 % de croissance; suppose que les volumes de la catégorie ne baissent plus de manière significative et que l'inflation reste modérée.	Régime permanent.	6,7 millions Poursuite des rachats d'actions.
10	2035	4,7 milliards CAD	7.0%	327,3 millions CAD	0.247	80,9 millions CAD	≈3,0 % de croissance; dernière année explicite avant la valeur en perpétuité.	Régime permanent.	6,7 millions Poursuite des rachats d'actions.
t		—	—	335,5 millions CAD	0.247	663,4 millions CAD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
1,9 milliards CAD

VALEUR DES ACTIONS
1,5 milliards CAD

VALEUR PAR ACTION
213.59 CAD

Référence

6.5.1

6.6 Comparaison avec le prix actuel

La comparaison entre les valeurs issues des trois scénarios et le cours actuel d'environ 242,99 $ par action montre un écart défavorable pour l'investisseur exigeant un rendement de 15 %. Le scénario prudent aboutit à une valeur intrinsèque d'environ 70,96 $ par action, très en dessous du prix du marché, ce qui se traduit par une marge de sécurité mathématique fortement négative (environ −70,8 %). Le scénario réaliste, considéré comme base centrale, conduit à une valeur d'environ 145,95 $, soit une marge de sécurité de −39,9 %, ce qui implique que le titre se négocie à peu près 66 % au-dessus de cette estimation de valeur. Même le scénario optimiste, avec une valeur d'environ 213,59 $ par action, laisse apparaître une marge de sécurité de −12,1 %. Dans les trois cas, le marché valorise donc l'action au-delà de la valeur estimée compatible avec un objectif de rendement annuel de 15 %, ce qui signifie qu'aucun scénario n'offre aujourd'hui de véritable coussin de sécurité pour un investisseur exigeant.

Référence

6.6.1 6.6.2

6.7 Conclusion

Dans le cadre d'une exigence de rendement annuel de 15 %, l'action Lassonde apparaît surévaluée quelle que soit la trajectoire de flux de trésorerie retenue parmi les trois scénarios étudiés, puisque même l'hypothèse la plus favorable ne rejoint pas le cours de marché actuel. L'estimation de la valeur intrinsèque est particulièrement sensible au choix du taux d'actualisation et du taux de croissance à long terme: avec le chemin de flux de trésorerie du scénario réaliste et un taux de croissance terminale de 2,0 %, la valeur par action varie fortement lorsque le taux d'actualisation est déplacé de quelques points de pourcentage autour de 15 %, ce qui illustre le poids des flux lointains dans une évaluation DCF. L'élément clé à surveiller est la capacité de l'entreprise à générer de manière durable des flux de trésorerie disponibles positifs après investissements, une fois passé le pic de capex et l'absorption de fonds de roulement de 2025. Si les marges de free cash-flow se stabilisent durablement autour de 7 % sans nécessiter de nouveaux cycles d'investissement lourds, la valeur intrinsèque pourrait sensiblement augmenter; à l'inverse, si la volatilité des flux de trésorerie persiste, l'exigence de 15 % de rendement continuera de peser fortement sur la valeur de l'action. En l'état, l'absence de marge de sécurité, même dans le scénario optimiste, fait que le titre ne satisfait pas aux critères d'une approche de type Buffett combinant exigence de rendement élevé et décote de sécurité par rapport à la valeur estimée.

Référence

6.7.1 6.7.2

7. Score d'attractivité Buffett

7.1 Tableau

Le tableau Buffett met en lumière un profil globalement intermédiaire. L'activité montre une certaine régularité des revenus et des marges, un modèle d'affaires sérieux mais gourmand en capital, un avantage concurrentiel réel mais limité dans le temps, une gestion compétente mais perfectible sur l'allocation du capital et la gouvernance, et un niveau de risque financier jugé modéré. L'élément clairement dissonant est la valorisation, nettement désavantageuse pour un investisseur exigeant une forte rentabilité de long terme, ce qui pèse lourdement sur l'attrait global du titre au prix actuel.

Grille Buffett

Critère	Score	Justification
Prévisibilité	3.5/5	Les revenus ont progressé sur 8 des 9 derniers exercices, avec une croissance annuelle moyenne d'environ 7,7 % entre 2016 et 2025, et des marges brutes restées globalement stables autour du milieu de la vingtaine en pourcentage. Les bénéfices ont retrouvé en 2025 des marges nettes habituelles de 4 à 6 % et un retour sur fonds propres avoisinant 13 %. En revanche, le flux de trésorerie disponible est instable et est devenu légèrement négatif en 2025, les investissements dépassant les flux de trésorerie opérationnels et le fonds de roulement consommant de la trésorerie, ce qui rend les « bénéfices du propriétaire » moins prévisibles dans le temps.
Modèle d'affaires	3.0/5	Le modèle de Lassonde – fabrication et distribution de boissons, de produits de marques de distributeur et de sauces pour les grands distributeurs nord-américains – génère une croissance régulière du chiffre d'affaires et un retour sur fonds propres jugé correct, avec un levier financier conservateur. Toutefois, l'activité requiert beaucoup de capital, avec des phases d'investissements lourds et de fortes variations de fonds de roulement, et le rendement sur capital investi ne dépasse que modérément le coût du capital, ce qui conduit à des fondamentaux satisfaisants mais non exceptionnels.
Moat	3.0/5	L'analyse concurrentielle conclut à un avantage modéré: la taille de l'entreprise et l'ancrage de ses relations en fabrication de marques de distributeur, ainsi que la confiance accordée à la marque Oasis au Canada, se traduisent par des gains de parts de marché et une reprise des marges et du rendement sur capital investi en 2025. La solidité de cet avantage est toutefois estimée sur un horizon de 3 à 7 ans seulement, en raison du pouvoir de négociation des distributeurs, de contrats régulièrement remis en concurrence, de la volatilité des matières premières et de pressions structurelles sur la catégorie, de sorte que l'avantage reste réel mais loin d'être dominant.
Gestion	3.0/5	La qualité de la gestion est jugée moyenne: la direction, expérimentée et stable, a réussi à restaurer les marges et le rendement sur capital après 2022 tout en maintenant un ratio dette nette/EBITDA autour de 1,45 fois et une politique de dividendes prudente. En contrepartie, les investissements et acquisitions ont fait grimper le goodwill et les autres incorporels à environ 34 % de l'actif, accentuant la volatilité du flux de trésorerie disponible (négatif en 2025), et la gouvernance est fragilisée par un contrôle familial concentré et une indépendance limitée des comités.
Risques	3.0/5	Le risque d'anomalie est évalué comme modéré: la comptabilité paraît prudente, avec un flux de trésorerie opérationnel généralement supérieur au bénéfice net et une bonne capacité de couverture des intérêts, tandis que le ratio dette nette/EBITDA d'environ 1,45 fois et la liquidité apparaissent confortables. Les principaux points de vigilance sont un flux de trésorerie disponible structurellement négatif en 2025 en raison d'investissements importants, un bilan comportant environ 34 % d'actifs en goodwill et incorporels, une forte concentration de la clientèle et des distributeurs, ainsi qu'une gouvernance concentrée avec contrôle familial et earn-outs d'acquisitions décevants, qui limitent la note obtenue.

Valorisation	1.0/5	Le travail de valorisation par actualisation des flux de trésorerie fait ressortir des valeurs intrinsèques d'environ 71 dollars canadiens (scénario prudent), 146 dollars (scénario réaliste) et 214 dollars (scénario optimiste) par action, toutes inférieures au cours de marché d'environ 243 dollars, ce qui implique des marges de sécurité négatives de l'ordre de –71 %, –40 % et –12 %. Avec une exigence de rendement de 15 %, L'action Lassonde apparaît donc surévaluée, sans marge de sécurité, même dans le scénario optimiste, ce qui justifie une note de valorisation très faible.

Référence

7.1.1

7.2 Score final et interprétation 16.5/30

Le score total de 16,5/30 situe Lassonde Industries dans une zone de qualité moyenne mais honorable. L'entreprise apparaît comme un acteur de la consommation courante raisonnablement prévisible, avec un avantage concurrentiel modéré, des rendements sur capital acceptables et une direction globalement compétente, même si le contrôle familial concentré et la forte part d'immobilisations incorporelles sur le bilan constituent des points de vigilance. Le risque comptable et financier est contenu, mais la volatilité du flux de trésorerie disponible et l'endettement lié aux acquisitions rappellent que la génération de trésorerie pour l'actionnaire n'est pas linéaire. Au niveau de cours actuel, l'absence de marge de sécurité par rapport à une exigence de rendement de 15 % fait de Lassonde davantage une valeur à suivre en attendant une baisse significative de la valorisation qu'une opportunité d'ACHAT de long terme immédiate dans une approche « à la Buffett ».

Référence

7.2.1

8. Résumé exécutif CONSERVER

Lassonde Industries exploite un métier simple à comprendre: conception, fabrication et distribution de boissons et produits alimentaires associés en Amérique du Nord, avec une présence notable dans les jus Oasis et une expansion dans les sauces et condiments via des acquisitions. L'entreprise dispose d'un réseau industriel multi-sites et sert de grands détaillants, notamment via des volumes importants en marques de distributeur et en fabrication pour compte de tiers.

Sur le plan financier, la qualité est jugée modérée. Le chiffre d'affaires a fait preuve de résilience, avec une croissance annuelle moyenne d'environ 7,7 % entre 2016 et 2025, et les marges ainsi que la rentabilité des capitaux propres ont retrouvé en 2025 des niveaux jugés sains, alors que l'endettement demeure prudent (dette nette/EBITDA autour de 1,45 fois et bonne couverture des intérêts). En contrepartie, l'activité est très intensive en capital et les « bénéfices du propriétaire » – c'est-à-dire la trésorerie réellement disponible après investissements de maintien et besoins de fonds de roulement – sont volatils: l'exercice 2025 a affiché un flux de trésorerie disponible proche de zéro, voire légèrement négatif, du fait de dépenses d'investissement élevées et d'une forte absorption de trésorerie par le fonds de roulement.

L'avantage concurrentiel est estimé modéré. Il repose principalement sur l'effet d'échelle et la profondeur des relations avec les grands distributeurs en marques de distributeur et en fabrication sous contrat, soutenus par un maillage industriel national, ainsi que sur la valeur de marque d'Oasis, reconnue pour sa confiance au Canada. La durée de cet avantage est considérée comme moyenne, de l'ordre de 3 à 7 ans: les contrats pouvant être remis en concurrence, le pouvoir de négociation des détaillants et la pression sur les coûts de fabrication limitent la capacité à défendre durablement des marges très élevées.

L'équipe dirigeante est expérimentée et a prouvé sa capacité à redresser les marges et la rentabilité du capital après le choc inflationniste de 2022, tout en conservant une politique d'endettement et de dividende prudente. Toutefois, la stratégie de croissance par acquisitions et investissements lourds a fait monter la part du goodwill et des autres incorporels à environ 34 % du total de l'actif, accentuant le risque de dépréciation en cas de contre-performance des acquisitions, et a contribué à la volatilité du flux de trésorerie disponible. La gouvernance reste fortement concentrée, en raison d'actions à droits de vote multiples et de la présence de membres de la famille fondatrice dans des comités clés, ce qui réduit le degré de contrôle indépendant et augmente le risque de conflits d'intérêts.

Les principaux risques identifiés concernent

- la possibilité d'une volatilité durable du flux de trésorerie disponible si les cycles d'investissements lourds et les variations du fonds de roulement se répètent;
- le risque de dépréciation lié au poids élevé des incorporels en cas d'intégration ou de croissance décevante des entités acquises;
- la concentration des clients et des détaillants, combinée à des contrats de marques de distributeur susceptibles d'être régulièrement remis en jeu;
- la concentration de la gouvernance et le risque associé de décisions défavorables aux actionnaires minoritaires.

Les comptes et l'information financière ne présentent pas d'anomalies évidentes, mais la combinaison d'un flux de trésorerie disponible négatif en 2025, d'un important prêt à terme en dollars américains et d'évolutions sur les contreparties conditionnelles renforce la sensibilité de l'exécution stratégique.

Sur la valorisation, un modèle d'actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF, pour « discounted cash flow », qui estime la valeur en actualisant les flux de trésorerie futurs) sur 10 ans avec un taux de rendement exigé de 15 % par an aboutit à des valeurs intrinsèques d'environ 71 dollars canadiens (scénario prudent), 146 dollars

(scénario réaliste) et 214 dollars (scénario optimiste) par action, toutes inférieures au cours de marché d'environ 243 dollars au moment de l'analyse. Il en ressort qu'il n'existe pas de marge de sécurité au prix actuel, d'autant que ces estimations sont sensibles aux hypothèses de taux d'actualisation et de valeur terminale.

L'activité elle-même est adaptée à une détention de long terme, avec un avantage concurrentiel modéré, de bonnes relations avec les distributeurs et un management jugé compétent. En revanche, la valorisation actuelle ne laisse pas de marge de sécurité dans une approche inspirée de Buffett. La recommandation est donc de CONSERVER. Pour les actionnaires déjà en place, la participation peut être maintenue tant que le fonds de commerce reste intact; pour les investisseurs envisageant une première position, il est préférable d'attendre soit une correction significative du cours vers des niveaux plus proches de la valeur intrinsèque réaliste, soit la preuve d'une capacité durable à générer un flux de trésorerie disponible positif après investissements et une amélioration pérenne du rendement sur capital investi.

Les principaux déclencheurs pour réévaluer la position seraient

- un scénario d'ACHAT envisageable si le cours de bourse revenait sensiblement vers ou en dessous du niveau du scénario DCF réaliste (environ 146 dollars canadiens) en restaurant une marge de sécurité, ou si l'entreprise démontrait de façon répétée qu'elle convertit ses bénéfices comptables en flux de trésorerie disponible positif après investissements;
- un scénario de VENTE à considérer en cas de recul marqué et durable des marges et du rendement sur capital investi, de flux de trésorerie disponible durablement négatif, de dépréciations significatives de goodwill ou d'indices de décisions de gouvernance destructrices de valeur.

Points forts :

- Effet d'échelle et relations établies avec les grands distributeurs en marques de distributeur et en fabrication pour compte de tiers, soutenus par un réseau d'environ 19 usines et une position parmi les plus grands producteurs de marques de distributeur non réfrigérées.
- Croissance régulière et résiliente du chiffre d'affaires, avec un taux de croissance annuel moyen d'environ 7,7 % entre 2016 et 2025, et redressement des marges d'exploitation et nettes en 2025.
- Structure financière prudente et bonne liquidité, avec un ratio dette nette/EBITDA d'environ 1,45 fois, une couverture des intérêts confortable et un ratio de liquidité générale proche de 1,75 fois.
- Direction expérimentée et stable, ayant restauré la rentabilité et amélioré le rendement sur capital investi sur la période 2023–2025.

Points faibles :

- Décalage de valorisation : les valeurs intrinsèques issues du DCF (environ 71 dollars canadiens en scénario prudent, 146 dollars en scénario réaliste et 214 dollars en scénario optimiste) restent toutes inférieures au cours actuel d'environ 243 dollars, ce qui ne laisse aucune marge de sécurité au prix du jour.
- Volatilité du flux de trésorerie disponible et niveau élevé des investissements : le flux de trésorerie disponible est devenu légèrement négatif en 2025, les dépenses d'investissement dépassant les flux opérationnels, ce qui rend les « bénéfices du propriétaire » moins prévisibles.
- Poids important du goodwill et des autres incorporels, représentant environ 34 % de l'actif, principalement lié aux acquisitions récentes, ce qui accroît le risque de dépréciation en cas de contre-performance.
- Gouvernance concentrée : actions à droits de vote multiples et participation de la famille fondatrice dans des comités clés, réduisant l'indépendance de la supervision et augmentant le risque de conflits d'intérêts.

Références

[1] FMP company profile

FMP · api · 2026-09-23

https://financialmodelingprep.com/api/v3/profile/LAS-A.TO?symbol=LAS-A.TO

[2] Yahoo Finance quote for LAS-A.TO

Yahoo · api · 2026-09-23

https://finance.yahoo.com/quote/LAS-A.TO

[3] Annual information form

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 16-16; TRANSACTIONS SINCE JANUARY 1, 2023

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=bc404d2393a370309508b8a9cd22d7eadb6493c5543a90b62acbfa795d62e7c9

Chief Commercial Officer, North American
Beverages
Lassonde Industries Inc.
(from Jan. 2025 to Aug. 2025)
President, Private Label
Lassonde Pappas and Company, Inc.
Amanda Burns President, North American Beverage Division (from Feb. 2023 to Jan. 2025)
(Pennsylvania, United States) Lassonde Industries Inc. Senior Vice-President, North American
(since Aug. 2025) Supply Chain

Lassonde Industries Inc.
(from Jun. 2022 to Jan. 2023)
Senior Vice-President, Finance
Lassonde Pappas and Company, Inc.
(from Aug. 2021 to Jun. 2022)

Vice-President, Coffee
President, North American Special...

[4] Annual information form

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 14-14; 8.1 Directors

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=bc404d2393a370309508b8a9cd22d7eadb6493c5543a90b62acbfa795d62e7c9

7. MARKET FOR SECURITIES
7.1 Trading prices and volume
The Subordinate Voting Shares of the Corporation are listed for trading on the Toronto Stock Exchange under the ticker symbol "LAS.A". During the 2025 fiscal year, the Subordinate Voting Shares of the Corporation traded at prices ranging between $170.37 and $245.68.

7.2 Monthly trading prices and volumes for the 2025 fiscal year

Share Price Total Monthly Volume
Month Monthly High Monthly Low (# of shares)
($) ($)
January $195.00 $171.50 41,401
February $195.00 $170.37 72,898
March $217.00 $177.47 64,970
April $215.79 $192.67 95,9...

[5] Annual information form

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 7-7; 4.1 Overview

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=bc404d2393a370309508b8a9cd22d7eadb6493c5543a90b62acbfa795d62e7c9`

Once built, the state-of-the-art facility, extending across approximately 200,000 square feet, will replace the existing adjacent plant and enable Lassonde to fortify its competitive position in the key U.S. Northeast market by improving operating efficiency and delivering incremental volume at lower costs through a more efficient production flow, improved yields, and better logistics.

3.4 Acquisition of Summer Garden Food Manufacturing
On August 8, 2024, the Corporation completed, through a 90%-owned U.S. subsidiary, the acquisition of The Zidian Group, which operates Summer Garden Food Man...

---

[6] Annual information form

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 10-10; 4.6 Supply of raw materials

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=bc404d2393a370309508b8a9cd22d7eadb6493c5543a90b62acbfa795d62e7c9`

...is Canada's largest manufacturer of fruit juices and drinks, as well as of fondue broths and fondue sauces.
Lassonde competes with several regional, national and international firms, some of which commercialize widely recognized brands such as Tropicana, Minute Maid, Simply Orange and Ocean Spray. It also competes with large corporations, such as Refresco Group, which manufactures juices and fruit drinks on behalf of major national brand owners and private labels. The concentration of grocery retailers and wholesalers in Canada contributes to increasing trade marketing expenses, discounts
...

---

[7] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 16-16; 10.1 Analysis of the Consolidated Results

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e`

...lapped acquisition and capacity-related comparatives and as it absorbed the run rate effect of prior pricing actions. Fiscal 2025 was also a profitable growth year, with operating profit increasing 29.4% versus fiscal 2024, reflecting the resilience of the operating model and the effectiveness of commercial execution in a challenged demand environment.

During the fourth quarter of 2025, both Canadian and U.S. fruit juice and drink markets experienced a sales volume decline in the mid-single-digit range compared to the same quarter in 2024. Across North American beverage and specialty food...

---

[8] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=10`

---

[9] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/LAS-A.TO?period=annual&limit=5`

---

[10] Annual information form

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 8-8; 4.1 Overview

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=bc404d2393a370309508b8a9cd22d7eadb6493c5543a90b62acbfa795d62e7c9

The Corporation’s go-to-market strategy consists of (i) sales to food retailers and wholesalers such as supermarket chains, independent grocers, superstores, warehouse clubs, convenience stores, and major pharmacy chains, and (ii) food service sales to restaurants, hotels, hospitals, schools, and wholesalers serving these institutions.

Sales Breakdowns (2025)

Main Beverage Brands

Main Specialty Food Brands

Lassonde’s national brands are sold in various packages under several proprietary trademarks, as well as under trademarks for which the Corporation is a licensed user. Lassonde also ...

---

[11] Annual Management’s Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 6-6

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e

...Division, bringing together the Corporation’s three
beverage business units under a single structure and strengthening leadership with the appointment of a Beverage Division President. This new organization enhances focus, alignment, and execution around priority strategic initiatives, including portfolio strategy, innovation, revenue management, channel expansion, and manufacturing network optimization. In addition, a new Chief Marketing Officer role, supporting the three beverage business units, was established to fortify our commercial capabilities. In an effort to support its goal to e...

---

[12] Oasis and SunRype start the year on the right foot! | Lassonde

Tavily · web · 2026-09-23

https://www.lassonde.com/en/actualites/oasis-and-sunrype-start-the-year-on-the-right-foot

Oasis and SunRype start the year on the right foot! | Lassonde
https://www.lassonde.com/en/actualites/oasis-and-sunrype-start-the-year-on-the-right-foot
Published date

February 13, 2024

Category

Awards and honors, Products

Oasis and SunRype start the year on the right foot!

For the 2nd year in a row, Oasis was voted Canada’s most trusted juice brand in the 2024 Most Trusted Awards!1 The BrandSpark Most Trusted Awards recognize brands that consumers trust for exceptional service and quality products. [...] Canadian consumers also voted Fruit to Go Fun Flavours as the Best New Kids Fruit...

---

[13] Lassonde: proud Canadian roots

Tavily · web · 2026-09-23

https://www.lassonde.com/en/actualites/lassonde-proud-canadian-roots

Oasis and SunRype start the year on the right foot! | Lassonde
https://www.lassonde.com/en/actualites/oasis-and-sunrype-start-the-year-on-the-right-foot
Published date

February 13, 2024

Category

Awards and honors, Products

Oasis and SunRype start the year on the right foot!

For the 2nd year in a row, Oasis was voted Canada’s most trusted juice brand in the 2024 Most Trusted Awards!1 The BrandSpark Most Trusted Awards recognize brands that consumers trust for exceptional service and quality products. […] Canadian consumers also voted Fruit to Go Fun Flavours as the Best New Kids Fruit…

---

[14] LifeLabs Named Canada’s Most Trusted Health Diagnostic Brand for Fourth Year in a Row | Markets Insider

Tavily · web · 2026-09-23

https://markets.businessinsider.com/news/stocks/lifelabs-named-canada-s-most-trusted-health-diagnostic-brand-for-fourth-year-in-a-row-1035687906

Oasis and SunRype start the year on the right foot! | Lassonde
https://www.lassonde.com/en/actualites/oasis-and-sunrype-start-the-year-on-the-right-foot
Published date

February 13, 2024

Category

Awards and honors, Products

Oasis and SunRype start the year on the right foot!

For the 2nd year in a row, Oasis was voted Canada’s most trusted juice brand in the 2024 Most Trusted Awards!1 The BrandSpark Most Trusted Awards recognize brands that consumers trust for exceptional service and quality products. […] Canadian consumers also voted Fruit to Go Fun Flavours as the Best New Kids Fruit…

---

[15] LifeLabs Named Canada’s Most Trusted Health Diagnostic Brand for Fourth Year in a Row

Tavily · web · 2026-09-23

https://finance.yahoo.com/news/lifelabs-named-canada-most-trusted-190000915.html?fr=sycsrp_catchall

Oasis and SunRype start the year on the right foot! | Lassonde
https://www.lassonde.com/en/actualites/oasis-and-sunrype-start-the-year-on-the-right-foot
Published date

February 13, 2024

Category

Awards and honors, Products

Oasis and SunRype start the year on the right foot!

For the 2nd year in a row, Oasis was voted Canada’s most trusted juice brand in the 2024 Most Trusted Awards!1 The BrandSpark Most Trusted Awards recognize brands that consumers trust for exceptional service and quality products. [...] Canadian consumers also voted Fruit to Go Fun Flavours as the Best New Kids Fruit...

---

[16] Schlage Named America's Most Trusted® Lock Brand for Seventh Consecutive Year

Tavily · web · 2026-09-23

https://finance.yahoo.com/news/schlage-named-americas-most-trusted-144100974.html

Oasis and SunRype start the year on the right foot! | Lassonde
https://www.lassonde.com/en/actualites/oasis-and-sunrype-start-the-year-on-the-right-foot
Published date

February 13, 2024

Category

Awards and honors, Products

Oasis and SunRype start the year on the right foot!

For the 2nd year in a row, Oasis was voted Canada’s most trusted juice brand in the 2024 Most Trusted Awards!1 The BrandSpark Most Trusted Awards recognize brands that consumers trust for exceptional service and quality products. [...] Canadian consumers also voted Fruit to Go Fun Flavours as the Best New Kids Fruit...

---

[17] Extracted web text

Web · web · 2026-09-23

https://www.just-food.com/news/lassonde-acquires-condiment-maker-summer-garden-food/

Lassonde acquires condiment maker Summer Garden Food Skip to site menu Skip to page content JF Login Menu Search Sections Home News Analysis Features Comment & Opinion Interviews Data Insights Sectors Bakery and Cereal Dairy & Soy Food Baby Food Eggs Frozen Ice Cream Meat Refrigerated Fresh Produce Savoury Snacks Shelf-stable Vegetarian and Vegan Dairy Alternatives Meat Alternatives Seafood Alternatives Themes Artificial Intelligence Cloud Corporate Governance Cybersecurity Environmental Sustainability Internet of Things Robotics Social Responsibility Insights Deals Jobs Filings Patents Compa...

---

[18] Extracted web text

Web · web · 2026-09-23

https://www.foodbev.com/news/lassonde-to-buy-summer-garden-foods-for-235m

---

[19] Extracted web text

Web · web · 2026-09-23

https://westpeakresearch.com/LAS.A_Marcus_Leung.pdf

---

[20] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-09-23

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/LAS-A.TO?period=annual&limit=10

---

[21] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-23

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=5

---

[22] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-23

https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=5

---

[23] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-09-23

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=5

---

[24] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-09-23

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/LAS-A.TO?period=annual&limit=5

---

[25] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 35-35; 18.2 Goodwill impairment test

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

...Corporation performed annual goodwill impairment tests on its CGUs as at December 31, 2025 in accordance with the policies described in Note 2.10.2 . The recoverable values of all the CGUs were determined based on value-in-use calculations that used detailed five-year forecasts as well as extrapolations of expected cash flows for the residual useful lives. The recoverable values of all the CGUs exceeded their carrying amounts.

No goodwill impairment loss was recognized for the years ended December 31, 2025 and 2024. The Corporation has not changed the valuation method used for goodwill im...

---

[26] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 22-22; 11.2 Liabilities

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e

...payable related to the Summer Garden acquisition,
and from a $5.7 million increase in the current portion of the long-term incentive plan liabilities. These items were partly offset by a $21.0 million total settlement of two of the contingent considerations related to the Summer Garden acquisition and by a $2.6 million net gain resulting from a favourable change in the fair value of contingent considerations payable related to the Summer Garden acquisition, reflecting, among others, revised expectations as to the achievement of certain financial objectives.

Lease liabilities, including th...

---

[27] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 37-37; 22.2 U.S. credit facilities

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

...22.4
Convertible debentures, fixed rate, expiring in November 2026 4,211 3,898
444,571 417,251
Current portion of long-term debt (16,914) (18,882)
427,657 398,369

22.1 Canadian credit facilities

The Canadian credit facilities were provided by a syndicate of financial institutions to support the Corporation's Canadian operations. The Canadian credit facilities consist of a revolving operating credit facility ("CA revolving credit") of $475,000,000.

22.1.1 C A revolving credit
The CA revolving credit is used to finance current operations and may also be used, under certain condition...

[28] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 31-31; 10.1.1 Compensation Program Objectives

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9

...and officers of the Corporation on a voluntary
basis. When one person in particular chose not to respond, the Corporation made no assumption or did not otherwise attribute data to that person.

9.20.1 Board of Directors
As at March 26, 2026, the Board of Directors of the Corporation is comprised of two women (or 25% of the Board) and includes no (0%) member from the Aboriginal community, no (0%) member from a visible minority and no (0%) person with a disability. Assuming all nominees are elected at the Meeting, the Board will be comprised of three women out of nine directors (33.33%)...

[29] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 49-49; 27.1 Credit risk

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

...of new customers. Credit limits and terms of credit are set per customer and are regularly reviewed. They are established and examined by internal and external credit specialists based on information collected from relevant sources of information and on the Corporation's experience with its customers. The Corporation's Canadian subsidiaries take out credit insurance on the majority of their sales made outside Canada and the Corporation's U.S. subsidiaries take out credit insurance on the majority of their sales.

The tables below show the Corporation's trade accounts receivable aging, net ...

[30] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 16-16; 2.14.2 Impairment of financial assets classified at amortized cost

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

are measured at amortized cost using the effective interest rate method.

2.14.2 Impairment of financial assets classified at amortized cost
At initial recognition and at each reporting date, the Corporation measures expected credit losses for financial assets classified at amortized cost. These expected credit losses are measured using a historical credit loss experience matrix and are adjusted to reflect receivable- specific factors, general economic conditions, and an assessment of both the current and projected direction of economic conditions at the reporting date. The net change in...

[31] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-23

`calculation://calc_python`

Calcul : fcf_2025 = 176.197 - 180.456
fcf_margin_2025 = fcf_2025 / 2934.018
net_debt_ebitda_2025 = 490.094 / 337.975
fcf_2025, fcf_margin_2025, net_debt_ebitda_2025 — {"code": "fcf_2025 = 176.197 - 180.456\nfcf_margin_2025 = fcf_2025 / 2934.018\nnet_debt_ebitda_2025 = 490.094 / 337.975\nfcf_2025, fcf_margin_2025, net_debt_ebitda_2025", "variables": {"176.197": 176.197, "180.456": 180.456, "2934.018": 2934.018, "337.975": 337.975, "490.094": 490.094}}

---

[32] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 53-53; Note 28. Capital Management

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362`

...$

Total return swaps Nov. 2027 $181.43 / share 85,275 shares 3,171
Total return swaps Nov. 2028 $230.60 / share 60,236 shares (737)

As at Dec. 31, 2024
Total net
Maturity Fixed price Total quantity fair value
$

Total return swaps Dec. 2025 $176.80 / share 36,345 shares 283
Total return swaps Nov. 2027 $177.30 / share 43,116 shares 281

Sensitivity analysis
According to grants made under the long-term incentive plan and the total return swaps as at December 31, 2025, a ll other factors being equal, a 10% increase in the Class A share price would have had an unfavourable impac...

---

[33] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 19-19; 10.2 Analysis of Consolidated Cash Flows

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e`

...income, and a $0.3 million increase in the
amortization of transaction costs.

Other (gains) losses

The other (gains) losses for 2025 resulted in an $8.3 million gain that came essentially from an $8.9 million gain resulting from a favourable change in the fair value of contingent considerations payable related to the Summer Garden acquisition, reflecting revised expectations as to the achievement of certain financial objectives and a $1.5 million gain in Diamond, partly offset by a $2.2 million loss arising from the accretion of the fair value of contingent considerations payable related...

---

[34] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 9-9

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e

...exchange impact and sales from Summer Garden, the
Corporation's sales were up $181.2 million (7.2%) from last year, essentially due to the favourable impact of selling price adjustments, mainly in Canada, to an increase in the sales volume and to a favourable change in the mix of Canadian private label sales.

• Gross profit of $801.5 million (27.3% of sales) . Excluding a $5.5 million unfavourable foreign exchange impact and gross profit from Summer Garden, gross profit was up $58.2 million from last year. This net increase results mainly from the following items:

o a favourable imp...

---

[35] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 11-11

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e

...adverse change in their current macroeconomic effets; (ii) a c
relatively stable exchange rate between the U.S. dollar and the Canadian dollar; and (iii) no further deterioration of recently observed consumer behaviours and market trends for the category of the Corporation's products. Additional assumptions include (iv) the effectiveness of the Corporation's selling price adjustment initiatives, with a limited impact on product demand; (v) no material disruption to the Corporation's operations (including workforce availability) or to its supply chain; (vi)the continuity of competitive dyna...

---

[36] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 3-3

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e

emed to be "forward-looking information" within the meaning of applicable Canadian securities law. These
forward- looking statements include, but are not limited to, statements on the Corporation's objectives and goals and are based on current expectations, projections, beliefs, judgments, and assumptions based on information available at the time the applicable forward-looking statement was made and considering the Corporation's experience combined with its perception of historical trends.

Forward- looking statements are typically identified by words such as "anticipate", "continue", "estim...

---

[37] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 10-10

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=b19d5423e2db61d0cc0f2a4041f9ad69e55cd3112e33f59712056a28ce42c40e

...are now being assessed within a backdrop of heightened global uncertainty, including
the ongoing conflict in the Middle East and its potential for broader geopolitical, energy, and supply-chain disruptions, as well as persistent uncertainty surrounding trade policy. In particular, the approaching joint revi ew of the United States–Mexico–Canada Agreement ("USMCA") in 2026, together with the ongoing use or threat of tariffs, duties, and other trade restrictions and countermeasures (collectively referred to as "Tariffs"), creates uncertainty regarding cost structures, sourcing, and cross-bor...

---

[38] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 33-33; 10.1.4 Components of the Compensation Program

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9

...results of businesses
acquired during the year and related purchase accounting impacts; changes in the fair value of contingent consideration; insured losses and related recoveries (excluding deductibles and uninsured portions); gains or losses on the sale or impairment of major assets; significant restructuring costs; and other exceptional events outside management's control;

• the long-term incentive plan is linked to the performance of the Subordinate Voting Shares of the Corporation; the awards of Restricted Share Units and Share Appreciation Rights under this plan are calculate...

---

[39] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 32-32; section 10.1.6, mitigate the inappropriate or excessive risk-taking by NEOs:

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9`

...Chief Financial Officer;
• Amanda Burns, President, North American Beverage Division (1); and
• Gabriela Arrillaga, Chief Marketing Officer, North American Beverages and General Manager, U.S. Branded Beverages.

(1) Effective August 6, 2025, Amanda Burns was appointed President, North American Beverage Division, transitioning from her previous title of Chief Commercial Officer, North American Beverages.

10.1.2 What the Compensation Program is Rewarding
Lassonde's compensation program seeks to reward the following:

• elaboration and implementation of successful business strategies...

---

[40] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-23

`calculation://calc_python`

Calcul : start=2016;end=2025;rev_start=1509505000;rev_end=2934018000;cagr=(rev_end/rev_start)**(1/(end-start))-1;cagr — {"code": "start=2016;end=2025;rev_start=1509505000;rev_end=2934018000;cagr=(rev_end/rev_start)**(1/(end-start))-1;cagr", "variables": {}}

---

[41] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/LAS-A.TO?period=annual&limit=10`

---

[42] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=10`

---

[43] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=10`

---

[44] Annual information form

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Notice annuelle · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 15-15; 8.2 Executive officers who are not directors

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=bc404d2393a370309508b8a9cd22d7eadb6493c5543a90b62acbfa795d62e7c9

...as Beneficial
and Country of Principal Occupation (Last Five Years) Since Owner or Over which Control
Residence or Direction is Exercised

Corporate Director, 3,752,620 Multiple Voting
Lassonde Industries Inc. Shares
Pierre-Paul Co-Chair of the Board of Directors,

ii) September 29,500 Subordinate
Lassonde Lassonde Industries Inc. 1981 Voting Shares
(Quebec, Canada) (from September 2024 to December 2024)

Chairman of the Board of Directors,
Lassonde Industries Inc. (prior to September 2024)

Guy Bélanger Corporate Director May 2025 500 Subordinate
(Quebec, Canada) Voting Shares...

[45] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 35-35; 10.1.6 Components of Compensation

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9

The annual compensation reviews take into account, among other things, the financial performance of Lassonde in relation to the budget approved by the Board of Directors and the rates of salary increase for senior executives as reported by recognized compensation consulting firms. It is therefore an objective assessment based on market data relating to North American manufacturing businesses and the financial performance of Lassonde.

A qualitative assessment of each individual's performance is conducted as part of the annual compensation review. Lassonde is committed to rewarding the ef...

[46] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 34-34; 10.1.5 Compensation Governance

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9

...Pierre Lessard. Mr. Pierre-Paul Lassonde is a non-independent member of the HR Committee. Mr. Paul Bouthillier serves as the Chair of the HR Committee.

Members of the HR Committee have collective expertise and experience about matters related to human resources, leadership, talent management, compensation, governance and risk management. Such expertise and experience were acquired, among other things, through serving as senior executives in business organizations, including by way of example, as CEO of a privately held business and key executive positions of large businesses. All mem...

[47] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 9-9; 4.1 Who Can Vote

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9`

...you are not sure whether you are a registered shareholder, please contact TSX Trust at 1 -800-387-0825 (Canada and U.S.) or 416 -682-3860 (other countries) or by email shareholderinquiries@tmx.com .

Non-Registered Shareholders
A shareholder is a non -registered shareholder if their shares are registered in the name of an intermediary, such as a bank, a trust company or a securities dealer or broker, that, in turn, holds those shares through a central depository such as CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS) (each an “Intermediary”). If shares are listed in an account statement pr...

---

[48] Management information circular

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Circulaire de sollicitation de procurations par la direction · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 27-27; 9.10 Risk Management

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=0531a86140d4a3335f93b5711323a65e448f39a99083a1c56b657feee5c80ab9`

regarding accounting, internal accounting controls or audit by the Corporation’s employees and suppliers or other third parties.

More information on this subject is available on Lassonde’s website at www.lassonde.com, under the title “Governance” and in the Policy on Insider Trading, Disclosure and Quality of Financial Information which is communicated quarterly as a reminder to all employees other than plant workers and to the Board of Directors of the Corporation.

9.9 Sustainability Matters

9.9.1 Sustainability Oversight and Accountability
The Board of Directors is responsible for ...

---

[49] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-23

`calculation://calc_python`

Calcul : # compute revenue CAGR 2016->2025 and share count change
revenue_2016 = 1509505000
revenue_2025 = 2934018000
years = 9
cagr = (revenue_2025/revenue_2016)**(1/years)-1
shares_2016 = 6988000
shares_2025 = 6822000
share_change_pct = (shares_2025 - shares_2016)/shares_2016
cagr, share_change_pct — {"code": "# compute revenue CAGR 2016->2025 and share count change\nrevenue_2016 = 1509505000\nrevenue_2025 = 2934018000\nyears = 9\ncagr = (revenue_2025/revenue_2016)**(1/years)-1\nshares_2016 = 6988000\nshares_2025 = 6822000\nshare_change_pct = (shares_2025 - shares_2016)/shares_2016\ncagr, share_change_pct"}

---

[50] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-23

`calculation://calc_python`

Calcul : rev2024=2600891000
rev2025=2934018000
growth=(rev2025/rev2024)-1
opm2024=0.0671877445
opm2025=0.0771385861
opm_change_pct=(opm2025-opm2024)/opm2024
roic2024=0.07131109392716982
roic2025=0.09270301403933008
roic_change_pct=(roic2025-roic2024)/roic2024
{"rev_growth":growth, "opm_change_pct":opm_change_pct, "opm_diff_pctpts":(opm2025-opm2024), "roic_change_pct":roic_change_pct, "roic_diff_pctpts":(roic2025-roic2024)} — {"code": "rev2024=2600891000\nrev2025=2934018000\ngrowth=(rev2025/rev2024)-1\nopm2024=0.0671877445\nopm2025=0.0771385861\nopm_change_pct=(opm2025-opm2024)/opm2024\nroic2024=0.07131109392716982\nroic2025=0.09270301403933008\nroic_change_pct=(roic2025-roic2024)/roic2024\n{\"rev_growth\":growth, \"opm_change_pct\":opm_change_pct, \"opm_diff_pctpts\":(opm2025-opm2024), \"roic_change_pct\":roic_change_pct, \"roic_diff_pctpts\":(roic2025-roic2024)}"}

---

[51] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2025-03-27 · Exercice 2024 · EN · pages 14-14; Section 2 – " Forward-Looking Statements" of this MD&A.

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=d9d33e7230367e2fd3603169ccdfd34a64ef4094b9b1e7fd8bc0af15eab3f6b6`

...a stable exchange rate between the U.S. dollar and the Canadian dollar);
the continuity of recently observed consumer behaviours and market trends for the Corporation's products; the effectiveness of the Corporation's selling price adjustment initiatives; the limited impact of the Corporation's selling price adjustment initiatives on product demand; no material disruption to the Corporation's operations (including workforce availability) or to its supply chain; the continuity of observed trends in the competitive environment and the effectiveness of the Corporation's strategy to position i...

---

[52] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2025-03-27 · Exercice 2024 · EN · pages 3-3

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=d9d33e7230367e2fd3603169ccdfd34a64ef4094b9b1e7fd8bc0af15eab3f6b6`

...at the time the applicable forward-looking
statement was made and considering the Corporation's experience combined with its perception of historical trends.

Forward- looking statements are typically identified by words such as "anticipate", "continue", "estimate", "expect", "may", "will", "project", "should", "could", "would", "believe", "plan", "intend", "design", "target", "objective", "strategy", "likely", "potential", "outlook", "aim", "goal", and similar expressions suggesting future events or future performance in addition to the negative forms of these terms or any variations ther...

---

[53] Annual Management's Discussion & Analysis

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · Rapport de gestion annuel · Déposé le 2025-03-27 · Exercice 2024 · EN · pages 12-12

`https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=d9d33e7230367e2fd3603169ccdfd34a64ef4094b9b1e7fd8bc0af15eab3f6b6`

...basis. This
decrease in cash inflows was mainly due to a change in non- cash operating working capital items, which generated $43.1 million less cash than in 2023 and to a $22.2 million increase in net income tax paid, partly offset by a higher operating profit anda net $9.8 million withdrawal of certain excess amounts invested in the defined benefit pension plans.

• Total dividend of $4.00 per share, paid in 2024.

9 Outlook

Lassonde continues to expect that the largest factors impacting its performance in fiscal 2025 will be the financial health of consumers and the inflationary env...

---

[54] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 36-36; Note 21. Lease L iabilities

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

...terminal growth rate would cause the carrying amount to exceed the recoverable value.

For the Summer Garden, ALI and LSI CGUs, no reasonable possible change to the terminal growth rate or the discount rate would cause the carrying amount to exceed the recoverable value.

Note 19. Accounts Payable and Accrued Liabilities

	As at Dec. 31, 2025	As at Dec. 31, 2024
	$	$
Trade payables and accrued expenses	251,544	321,908
Trade spending	53,204	50,368
Salaries and accrued vacation payable	48,303	56,645
Other	226	662
	353,277	429,583

Note 20. Other Current Liabilities

	As at Dec. 31, ...	As at

[55] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 23-23; Note 7. A dditional Information on Profit

https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

...than the carrying amounts recognized in the pre-acquisition financial statements;
☐ Calculated the borrowing costs on the Corporation's net indebtedness after the business combination;
☐ Calculated the impact of the passage of time on the contingent considerations payable;
☐ Excluded the acquisition-related costs that were recognized in profit or loss and the seller 's transaction costs recognized in the pre-acquisition financial statements; and
☐ Excluded the impact of the inventory revaluation adjustment to fair value arising from the final version of the recognition of the busines...

[56] Audited annual financial statements

SEDAR+ · sedar · 2026-09-23 · États financiers annuels audités · Déposé le 2026-03-26 · Exercice 2025 · EN · pages 24-24; 10.1
Reconciliation between income taxes and profit before income taxes
https://www.sedarplus.ca/csa-party/records/document.html?id=1318c36b062c58063738ea1d5546e989b3fc5901f3ef3929f4030372627fb362

Year ended December 31, 2025
(tabular amounts are in thousands of Canadian dollars unless otherwise indicated)

Note 8. Financial Expenses

	Years ended	
	Dec. 31, 2025	Dec. 31, 2024
	$	$
Interest on lease liabilities	3,163	2,622
Interest on long-term debt	31,747	20,340
Amortization of transaction costs	1,138	825
Other interest, net of interest income	690	(297)
Net interest expense	36,738	23,490
Bank expenses	1,146	900
	37,884	24,390

Note 9. Other (Gains) Losses

	Years ended	
	Dec. 31, 2025	Dec. 31, 2024
	$	$
Foreign exchange (gains) losses	(21)	(3 , 0 11)
Change in the fair value of der...		

[57] Run DCF once per scenario and compare the outputs

Bull Run Valuation · calculation · 2026-09-23

`valuation://valuation_scenario_compare`

Calcul : Run DCF once per scenario and compare the outputs — {"period": "Report date 2025-12-31", "scenarios": [{"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Discount rate cannot be below the investor's 15% minimum required return; optimistic scenario improves cash flows (growth/margins) but keeps the hurdle at 15%.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.05117292887958628, "revenue": 2314949000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.04537793212960103, "revenue": 2600891000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": -0.0014517008952000666, "revenue": 2934018000, "shares_outstanding": 6822000}], "name": "Optimiste", "net_debt": 490094000, "net_debt_justification": "Net debt held constant as a simplifying assumption; optimistic case assumes debt reduction is offset by bolt-on M&A so net debt remains near FY2025 level.", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Assumes FCF snaps back meaningfully as FY2025's heavy capex cycle ends and working capital releases cash; closer to TTM level but still prudently below it.", "revenue": 3125249000, "revenue_justification": "≈8% growth assuming strong execution: Summer Garden scales distribution and Lassonde maintains market-share gains in Canada while private-label contracts remain sticky.", "shares_outstanding": 6808000, "shares_outstanding_justification": "~0.2% net buybacks as FCF improves; still modest given controlled ownership and reinvestment needs."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Margin expansion from operating leverage and better absorption of fixed plant costs; assumes capex returns to maintenance levels while benefits of 2023–2025 investments show up.", "revenue": 3366998000, "revenue_justification": "≈7.7% growth with continued successful price/mix and volume stabilization; assumes small bolt-on acquisitions.", "shares_outstanding": 6794000, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks as leverage stays conservative and cash generation improves."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.067, "fcf_margin_justification": "Further improvement as integration and supply-chain initiatives reduce costs; assumes commodity environment benign.", "revenue": 3595705000, "revenue_justification": "≈6.8% growth; sauces/condiments platform expands and beverage private label holds scale position.", "shares_outstanding": 6780000, "shares_outstanding_justification": "Modest net repurchases continue."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.068, "fcf_margin_justification": "Approaches upper end of plausible steady-state for this model; still constrained by manufacturing and working-capital intensity.", "revenue": 3804258000, "revenue_justification": "≈5.8% growth; growth decelerates as base gets larger but remains above staples averages due to mix shift.", "shares_outstanding": 6766000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue at a modest pace."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Steady-state high case assumes capital efficiency improves (better sales-to-capital from prior capex) and working capital discipline holds.", "revenue": 3986863000, "revenue_justification": "≈4.8% growth; continued innovation and distribution gains.", "shares_outstanding": 6752000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Maintains high-case steady-state margin.", "revenue": 4146337000, "revenue_justification": "≈4.0% growth; mature but still healthy compounding.", "shares_outstanding": 6738000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Steady-state maintained.", "revenue": 4278996000, "revenue_justification": "≈3.2% growth; convergence toward long-run.", "shares_outstanding": 6724000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Steady-state.", "revenue": 4407366000, "revenue_justification": "≈3.0% growth; terminal ramp.", "shares_outstanding": 6710000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Steady-state.", "revenue": 4539587000, "revenue_justification": "≈3.0% growth; assumes category volumes no longer decline materially and inflation persists modestly.", "shares_outstanding": 6696000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Steady-state.", "revenue": 4675775000, "revenue_justification": "≈3.0% growth; terminal-year before perpetuity.", "shares_outstanding": 6682000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "2.5% terminal growth assumes Lassonde sustains modest real growth via brand expansion and mix shift toward specialty foods, slightly above inflation.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.07909531303672894, "revenue": 2893686000, "shares_outstanding": 6822000}}, {"discount_rate": 0.16, "discount_rate_justification": "Uses a 16% hurdle (above the investor's 15% minimum) to reflect moderate moat durability (3–7 years) and moderate anomaly risk from volatile FCF, high goodwill/intangibles, and retailer concentration.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.05117292887958628, "revenue": 2314949000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.04537793212960103, "revenue": 2600891000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": -0.0014517008952000666, "revenue": 2934018000, "shares_outstanding": 6822000}], "name": "Prudent", "net_debt": 490094000, "net_debt_justification": "Net debt taken from FY2025 balance sheet (total debt less cash and equivalents) and treated as a shared valuation deduction.", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.035, "fcf_margin_justification": "FCF margin normalizes down from unusually strong TTM (working-capital release + capex timing) toward a cautious level as elevated capex and working-capital needs persist; still above FY2025's near-zero FCF as 2025 capex peak rolls off.", "revenue": 2951562000, "revenue_justification": "Low-single-digit growth (≈2%) reflecting mature North American juice/RTD categories and retailer volume pressure; assumes pricing/mix only partly offsets category declines noted in FY2025 MD&A, with limited acquisition contribution.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Assumes essentially flat share count given historically stable shares outstanding and limited buybacks; cash priorities remain capex/deleveraging."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Gradual improvement as capex moderates toward maintenance and working capital intensity normalizes from recent build; still conservative for a manufacturing-heavy model.", "revenue": 3010593000, "revenue_justification": "≈2% growth as private-label/co-manufacturing relationships provide stability but limited volume upside; assumes no major M&A.", "shares_outstanding":

6822000, "shares_outstanding_justification": "Continued stable share count; any LTIP cash settlement is funded operationally rather than by issuing equity."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Improving mix and operating discipline allow slightly better cash conversion; assumes no repeat of 2025 capex spike.", "revenue": 3070805000, "revenue_justification": "≈2% growth; modest inflation pass-through with flat volumes.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "No material net buybacks due to focus on debt reduction after heavy investment cycle."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.047, "fcf_margin_justification": "Small lift from efficiency/scale benefits across 19-plant network, but capped by ongoing capex and working-capital needs.", "revenue": 3132221000, "revenue_justification": "≈2% growth; assumes continued competitive pressure from large co-packers and retailer concentration limits pricing power.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Stable share count; controlled-company structure and modest repurchase history imply limited change."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.048, "fcf_margin_justification": "FCF margin approaches a steady-state but stays below prior-cycle highs to reflect capital intensity and periodic reinvestment.", "revenue": 3194865000, "revenue_justification": "≈2% growth; mature staples-like trajectory.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Flat, assuming dilution from incentive plans roughly offsets any small repurchases."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.049, "fcf_margin_justification": "Marginal improvement from reduced integration costs and stable commodity environment; still conservative given historical volatility.", "revenue": 3258762000, "revenue_justification": "≈2% growth; assumes category volumes remain challenged but pricing keeps revenue slightly positive.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "No change; company historically has not used aggressive buybacks."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Reaches a cautious long-run cash conversion level consistent with a decent but not exceptional moat and mid-single-digit ROIC history.", "revenue": 3323937000, "revenue_justification": "≈2% growth; modest expansion in specialty foods offsets beverage stagnation.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Stable shares outstanding."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Maintains steady-state FCF margin; assumes reinvestment needs track depreciation over time.", "revenue": 3390416000, "revenue_justification": "≈2% growth; steady-state scenario.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Stable shares outstanding."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Steady FCF margin; assumes no major working-capital swings.", "revenue": 3458224000, "revenue_justification": "≈2% growth; no step-change initiatives assumed.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Stable shares outstanding."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Steady-state cash generation consistent with moderate moat but retailer/commodity pressures.", "revenue": 3527388000, "revenue_justification": "≈2% growth; terminal-year before perpetuity reflects mature consumer-staples compounding.", "shares_outstanding": 6822000, "shares_outstanding_justification": "Stable shares outstanding."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "2.0% terminal growth reflects a mature North American consumer-staples manufacturer likely to grow roughly in line with long-run inflation/population rather than outpace GDP.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.07909531303672894, "revenue": 2893686000, "shares_outstanding": 6822000}}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "15% reflects the investor’s required minimum return; Lassonde’s moderate moat and moderate risk (FCF volatility and acquisition/intangible load) do not justify lowering the hurdle.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.05117292887958628, "revenue": 2314949000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.04537793212960103, "revenue": 2600891000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": -0.0014517008952000666, "revenue": 2934018000, "shares_outstanding": 6822000}], "name": "Réaliste", "net_debt": 490094000, "net_debt_justification": "Net debt from FY2025 balance sheet (netDebt reported by FMP aligns with management’s definition in Note 28) deducted to reach equity value.", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "FCF rebounds from FY2025 as the 2025 capex spike eases and working capital normalizes; still below TTM to reflect that TTM likely benefited from timing effects.", "revenue": 3042060000, "revenue_justification": "≈5% growth driven by continued integration and cross-selling from Summer Garden plus modest price/mix; partially offset by category volume declines cited in FY2025 MD&A.", "shares_outstanding": 6815000, "shares_outstanding_justification": "Slight net reduction (~0.1%) assuming modest opportunistic repurchases continue but are secondary to reinvestment; historically share count has been broadly stable."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Operating leverage and capex normalization lift FCF margin; assumes capex trends back toward ~4–5% of sales from FY2025’s elevated level.", "revenue": 3194163000, "revenue_justification": "≈5% growth as private-label scale and specialty-food platform provide steady share gains; assumes limited tuck-in M&A.", "shares_outstanding": 6808000, "shares_outstanding_justification": "Continued small buybacks funded by improving FCF; dilution from incentive plans is offset."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Incremental margin improvement from better utilization across the plant network and stabilized commodity costs; working-capital cycle remains a constraint.", "revenue": 3353871000, "revenue_justification": "≈5% growth; ongoing price/mix and modest volume recovery as consumer conditions stabilize.", "shares_outstanding": 6801000, "shares_outstanding_justification": "Modest buybacks continue; controlled company still prioritizes balance sheet prudence."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.058, "fcf_margin_justification": "FCF margin edges up as integration benefits taper into steady-state efficiency; no major acquisition spending assumed.", "revenue": 3494662000, "revenue_justification": "≈4.2% growth reflecting gradual maturation; assumes competitive intensity from co-pack peers limits volume growth.", "shares_outstanding": 6794000, "shares_outstanding_justification": "Small annual buyback (~0.1%) as long as leverage stays near the stated comfort zone."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.059, "fcf_margin_justification": "Stable-to-slightly improving cash conversion; assumes reinvestment roughly matches depreciation plus modest growth capex.", "revenue": 3617001000, "revenue_justification": "≈3.5% growth; long-run staples compounding with some contribution from sauces/condiments.", "shares_outstanding": 6787000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing small buybacks; dividends remain covered."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Reaches a reasonable steady-state for a scaled co-manufacturer with decent operating margin but meaningful capex/working-capital needs.", "revenue": 3730346000, "revenue_justification": "≈3.1% growth; continued modest pricing and category

stabilization.", "shares_outstanding": 6780000, "shares_outstanding_justification": "Slight buybacks continue."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Maintains steady-state FCF margin.", "revenue": 3838586000, "revenue_justification": "≈2.9% growth as end markets mature; assumes no large M&A.", "shares_outstanding": 6773000, "shares_outstanding_justification": "Stable-to-slightly down share count."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Steady-state cash generation.", "revenue": 3942205000, "revenue_justification": "≈2.7% growth; inflation + small share gains offset modest volume pressure.", "shares_outstanding": 6766000, "shares_outstanding_justification": "Stable-to-slightly down from modest buybacks."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Steady-state.", "revenue": 4040712000, "revenue_justification": "≈2.5% growth; mature terminal ramp.", "shares_outstanding": 6759000, "shares_outstanding_justification": "Modest buybacks; assumes no equity issuance."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Steady-state FCF margin consistent with mid-to-high single digit ROIC and moderate moat.", "revenue": 4141729000, "revenue_justification": "≈2.5% growth; terminal-year before perpetuity.", "shares_outstanding": 6752000, "shares_outstanding_justification": "Modest net buybacks."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "2.0% terminal growth reflects mature staples-like long-run compounding roughly tracking inflation/population.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.07909531303672894, "revenue": 2893686000, "shares_outstanding": 6822000}}]}

---

[58] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=1`

---

[59] FMP fmp_ttm income statement

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/LAS-A.TO?period=quarter&limit=4`

---

[60] FMP fmp_ttm cash flow statement

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/LAS-A.TO?period=quarter&limit=4`

---

[61] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-09-23

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/LAS-A.TO?period=annual&limit=3`

---

[62] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-23

`calculation://calc_python`

Calcul : price=242.99
prudent=70.95991134488263
realistic=145.94965256837972
optimistic=213.58874912836035
(prudent/price-1, realistic/price-1, optimistic/price-1) — {"code": "price=242.99\nprudent=70.95991134488263\nrealistic=145.94965256837972\noptimistic=213.58874912836035\n(prudent/price-1, realistic/price-1, optimistic/price-1)"}

---

[63] Recompute DCF while varying discount_rate

Bull Run Valuation · calculation · 2026-09-23

`valuation://valuation_sensitivity_table`

Calcul : Recompute DCF while varying discount_rate — {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "15% reflects the investor's required minimum return; Lassonde's moderate moat and moderate risk (FCF volatility and acquisition/intangible load) do not justify lowering the hurdle.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.05117292887958628, "revenue": 2314949000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.04537793212960103, "revenue": 2600891000, "shares_outstanding": 6822000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": -0.0014517008952000666, "revenue": 2934018000, "shares_outstanding": 6822000}], "net_debt": 490094000, "net_debt_justification": "Net debt from FY2025 balance sheet (netDebt reported by FMP aligns with management's definition in Note 28) deducted to reach equity value.", "period": "Report date 2025-12-31", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "FCF rebounds from FY2025 as the 2025 capex spike eases and working capital normalizes; still below TTM to reflect that TTM likely benefited from timing effects.", "revenue": 3042060000, "revenue_justification": "≈5% growth driven by continued integration and cross-selling from Summer Garden plus modest price/mix; partially offset by category volume declines cited in FY2025 MD&A.", "shares_outstanding": 6815000, "shares_outstanding_justification": "Slight net reduction (~0.1%) assuming modest opportunistic repurchases continue but are secondary to reinvestment; historically share count has been broadly stable."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Operating leverage and capex normalization lift FCF margin; assumes capex trends back toward ~4–5% of sales from FY2025's elevated level.", "revenue": 3194163000, "revenue_justification": "≈5% growth as private-label scale and specialty-food platform provide steady share gains; assumes limited tuck-in M&A.", "shares_outstanding": 6808000, "shares_outstanding_justification": "Continued small buybacks funded by improving FCF; dilution from incentive plans is offset."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.057, "fcf_margin_justification": "Incremental margin improvement from better utilization across the plant network and stabilized commodity costs; working-capital cycle remains a constraint.", "revenue": 3353871000, "revenue_justification": "≈5% growth; ongoing price/mix and modest volume recovery as consumer conditions stabilize.", "shares_outstanding": 6801000, "shares_outstanding_justification": "Modest buybacks continue; controlled company still prioritizes balance sheet prudence."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.058, "fcf_margin_justification": "FCF margin edges up as integration benefits taper into steady-state efficiency; no major acquisition spending assumed.", "revenue": 3494662000, "revenue_justification": "≈4.2% growth reflecting gradual maturation; assumes competitive intensity from co-pack peers limits volume growth.", "shares_outstanding": 6794000, "shares_outstanding_justification": "Small annual buyback (~0.1%) as long as leverage stays near the stated comfort zone."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.059, "fcf_margin_justification": "Stable-to-slightly improving cash conversion; assumes reinvestment roughly matches depreciation plus modest growth capex.", "revenue": 3617001000, "revenue_justification": "≈3.5% growth; long-run staples compounding with some contribution from sauces/condiments.", "shares_outstanding": 6787000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing small buybacks; dividends remain covered."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Reaches a reasonable steady-state for a scaled co-manufacturer with decent operating margin but meaningful capex/working-capital needs.", "revenue": 3730346000, "revenue_justification": "≈3.1% growth; continued modest pricing and category stabilization.", "shares_outstanding": 6780000, "shares_outstanding_justification": "Slight buybacks continue."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Maintains steady-state FCF margin.", "revenue": 3838586000, "revenue_justification": "≈2.9% growth as end markets mature; assumes no large M&A.", "shares_outstanding": 6773000, "shares_outstanding_justification": "Stable-to-slightly down share count."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Steady-state cash generation.", "revenue": 3942205000, "revenue_justification": "≈2.7% growth; inflation + small share gains offset modest volume pressure.", "shares_outstanding": 6766000, "shares_outstanding_justification": "Stable-to-slightly down from modest buybacks."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Steady-state.", "revenue": 4040712000, "revenue_justification": "≈2.5% growth; mature terminal ramp.", "shares_outstanding": 6759000, "shares_outstanding_justification": "Modest buybacks; assumes no equity issuance."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Steady-state FCF margin consistent with mid-to-high single digit ROIC and moderate moat.", "revenue": 4141729000, "revenue_justification": "≈2.5% growth; terminal-year before perpetuity.", "shares_outstanding": 6752000, "shares_outstanding_justification": "Modest net buybacks."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "2.0% terminal growth reflects mature staples-like long-run compounding roughly tracking inflation/population.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.07909531303672894, "revenue": 2893686000, "shares_outstanding": 6822000}, "values": [0.13, 0.14, 0.15, 0.16, 0.17], "variable": "discount_rate"}

---

[64] Grille interne de scoring Buffett

Bull Run Internal Scoring · internal · 2026-09-23

`internal://buffett-score-grid`

Avertissement : Ce rapport est généré automatiquement à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas un conseil financier personnalisé ni une recommandation d'achat ou de vente de titres. L'investisseur doit effectuer ses propres vérifications avant toute décision d'investissement.