Bull Run

Bull Run

Version 2.11.6

Matson, Inc. (MATX)

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

Généré le 2026-09-29 14:18

1. Fiche d'identité

Nom	Matson, Inc.
Secteur	Industrials
Industrie	Marine Shipping
Bourse	NYSE
Pays de cotation	US

Référence

1.1 1.2

1.1 Modèle d'affaires

Matson assure des liaisons maritimes régulières entre la côte ouest des États-Unis, Hawaï, l'Alaska, Guam, la Micronésie et d'autres destinations asiatiques, avec notamment un service rapide entre la Chine et Long Beach. Son activité logistique complète ces transports par du courtage multimodal, du rail, du camionnage, de l'entreposage et de la distribution pour acheminer les marchandises jusqu'à leur destination.

Référence

1.1.1

1.2 Données de marché

Prix actuel	225.85 USD
Capitalisation boursière	6.8 G USD

Référence

1.2.1 1.2.2

2. Diagnostic du Moat

2.1 Résumé du moat

Matson bénéficie d'un avantage concurrentiel lié à la loi américaine Jones Act, qui limite l'accès des navires étrangers aux liaisons intérieures entre le continent américain, Hawaï et l'Alaska. Ces routes représentent une part importante de son activité maritime, mais l'avantage dépend du maintien de la loi et coexiste avec des activités plus exposées à la concurrence et aux cycles du transport. Le moat est modéré et pourrait durer de 7 à 15 ans ou davantage si la loi reste en vigueur.

Référence

2.1.1 **2.1.2** **2.1.3** **2.1.4** **2.1.5** **2.1.6**

2.2 Type de moat identifié

La loi américaine Jones Act constitue une barrière réglementaire à l'entrée sur les liaisons maritimes intérieures entre la côte ouest des États-Unis, Hawaï et l'Alaska: elle réserve ces transports aux navires répondant à des exigences américaines de construction, de pavillon, d'équipage et de propriété.

Référence

2.2.1 **2.2.2** **2.2.3**

2.3 Preuves concrètes du moat

La loi Jones Act limite fortement le nombre d'entreprises pouvant transporter des marchandises entre des ports américains couverts, notamment entre la côte ouest et Hawaï ou l'Alaska. Les navires concernés doivent être construits et immatriculés aux États-Unis, exploités par un équipage américain et détenus en grande partie par des intérêts américains, ce qui augmente les coûts d'entrée et d'exploitation. Matson indique que les routes d'Hawaï et de l'Alaska ont représenté 55 % des revenus du transport maritime en 2023, 50 % en 2024 et 51 % en 2025: la protection concerne donc une part centrale de cette activité. Un élu américain a qualifié le marché maritime intérieur d'Hawaï de « quasi-duopole » entre Matson et Pasha Hawai'i, et un média local a également décrit Pasha comme son principal concurrent; ces prises de position corroborent une concurrence limitée, mais ne fournissent pas de parts de marché vérifiées.

Les résultats de Matson sont compatibles avec un avantage structurel, sans suffire à le démontrer à eux seuls. La marge opérationnelle — la part du chiffre d'affaires qui reste après les charges d'exploitation — est passée d'environ 4,9 % en 2019 à 14,0 % en 2025 et est restée supérieure à 11 % de 2023 à 2025, après la normalisation du choc de tarifs de 2021-2022. En 2025, le rendement des capitaux investis (ROIC, qui rapporte le résultat aux capitaux engagés) était d'environ 8,8 %, et le rendement des fonds propres (ROE, qui rapporte le résultat aux capitaux des actionnaires) d'environ 16,1 %. La dette nette représentait moins d'une fois le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (EBITDA), ce qui va dans le sens de rendements qui ne reposent pas seulement sur l'endettement. Il manque toutefois des données indépendantes, sur plusieurs années, concernant les volumes et capacités par route de Matson face à Pasha ou à TOTE Maritime Alaska; ces éléments ne permettent donc pas d'établir un avantage de taille ou de réseau.

Référence

2.3.1 **2.3.2** **2.3.3** **2.3.4** **2.3.5** **2.3.6**

2.4 Durabilité du moat

La barrière réglementaire pourrait durer de 7 à 15 ans ou davantage, car la loi Jones Act constitue une règle légale de longue date et les navires construits aux États-Unis coûtent nettement plus cher que ceux construits pour le marché mondial, ce qui rend l'entrée difficile. Matson présente cette loi comme un pilier ancien de la politique maritime américaine et fait état d'un large soutien politique, mais cela ne garantit pas son maintien. La rentabilité est restée supérieure aux niveaux d'avant 2020 entre 2023 et 2025, ce qui est compatible avec un avantage durable, sans prouver qu'il se renforce faute de données indépendantes sur les prix et la fidélité des clients par route. L'avantage s'affaiblirait si la loi était révisée, largement dérogée ou abrogée, ou si une part croissante des bénéfices provenait des liaisons transpacifiques et du courtage logistique, plus exposés à la concurrence.

Référence

2.4.1 **2.4.2** **2.4.3** **2.4.4**

2.5 Menaces au moat

Plusieurs risques pourraient réduire l'avantage lié à la loi Jones Act

- Une réforme, des dérogations importantes ou l'abrogation de la loi pourraient ouvrir les routes à des concurrents exploitant des navires étrangers moins coûteux.
- Les pressions politiques et publiques liées au coût de la vie à Hawaï pourraient favoriser des mesures législatives ou des exemptions ciblées.
- Des hausses durables des tarifs dans un marché protégé pourraient entraîner des enquêtes, une réglementation supplémentaire ou une atteinte à la réputation.
- Les cycles de tarifs et de capacité sur les routes transpacifiques, notamment avec la Chine, peuvent peser sur les bénéfices consolidés et réduire l'importance pratique des routes protégées lors des périodes difficiles.
- Le renouvellement de la flotte admissible au Jones Act exige des investissements importants; si les coûts ne peuvent être répercutés aux clients ou si la demande baisse, les rendements pourraient diminuer même si la loi reste en vigueur.

Référence

2.5.1 2.5.2 2.5.3

2.6 Comparaison avec les concurrents

À Hawaï, Pasha Hawai'i est le principal concurrent direct de Matson dans le transport maritime intérieur entre l'île et la côte ouest des États-Unis. Des sources externes décrivent les deux entreprises comme les seuls transporteurs maritimes intérieurs de ces routes et parlent d'un « quasi-duopole », mais l'une est une intervention politique et l'autre un texte d'opinion local; aucune ne fournit de parts de marché auditées. Les revenus de Matson provenant des routes d'Hawaï et de l'Alaska ont représenté 55 % du transport maritime en 2023, 50 % en 2024 et 51 % en 2025, mais ces chiffres ne permettent pas de comparer Matson à Pasha.

En Alaska, TOTE Maritime Alaska est un concurrent direct probable, mais aucune donnée indépendante fiable ne permet de comparer sur plusieurs années les parts de marché, les volumes ou les capacités de TOTE et de Matson. Pasha et TOTE étant des sociétés privées, les données comparables sur leurs activités restent limitées. L'avantage établi tient donc surtout à la structure réglementaire qui restreint l'accès à ces marchés, et non à une supériorité démontrée de Matson sur ses concurrents en matière de taille, de fréquence ou de réseau.

Référence

2.6.1 2.6.2 2.6.3 2.6.4

2.7 Verdict Modéré

L’avantage le mieux établi de Matson est la protection réglementaire de ses routes maritimes intérieures vers Hawaï et l’Alaska, qui limite le nombre de concurrents admissibles et concerne environ la moitié des revenus du transport maritime. Cela justifie un moat modéré plutôt qu’élevé: l’avantage est significatif, mais dépend du maintien de la loi et les résultats restent exposés aux activités concurrentielles et cycliques.

Force du moat	modéré
Durabilité estimée	Long terme (7 à 15 ans ou davantage), sous réserve du maintien de la loi Jones Act

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 de Matson ne montrent pas d'irrégularité comptable manifeste ni d'élément exceptionnel caché en 2025, et la rentabilité reste solide. Les principaux points de vigilance sont les suivants

- La trésorerie à court terme s'est resserrée après des investissements élevés dans la flotte et des rachats d'actions importants.
- En 2025, les rachats d'actions ont dépassé le flux de trésorerie disponible, c'est-à-dire l'argent qui reste après les investissements.
- La direction met davantage en avant le renouvellement des navires et leur capacité que le recul de cette trésorerie disponible.
- Des opérations de faible montant mais récurrentes avec des sociétés liées à des administrateurs ou dirigeants appellent une surveillance continue.

Référence

3.1.1 3.1.2 3.1.3 3.1.4

3.2 Anomalies comptables

La qualité des bénéfices paraît bonne: les encaissements liés à l'activité ont dépassé le bénéfice net de 2023 à 2025.

En 2025, les flux de trésorerie d'exploitation par action atteignaient 17,76 dollars, contre un bénéfice par action de 14,04 dollars, soit un rapport d'environ 1,23.

Aucun frais de restructuration ni gain ou perte exceptionnel n'est signalé dans le résultat d'exploitation de 2025, et les résultats des différentes activités proviennent de leur fonctionnement courant. - Le goodwill, ou écart d'acquisition comptabilisé lors d'achats d'entreprises, et les autres actifs incorporels représentent environ 10 % des actifs.

Aucune dépréciation n'a été enregistrée en 2025 après une dépréciation liée à SSAT en 2024, ce qui limite le risque qu'une valeur comptable trop élevée masque une perte.

- Les méthodes comptables concernant la reconnaissance des revenus, la durée d'utilisation des actifs et les provisions pour pertes sur créances n'ont pas connu de changement important entre 2024 et 2025.
- Le recouvrement des créances s'est amélioré: le nombre de rotations des créances est passé d'environ 7,3 en 2023 à 13,0 en 2025, tandis que le délai moyen de paiement est passé d'environ 50 à 28 jours.

Les provisions pour créances douteuses suivent une méthode constante fondée sur la situation des clients et les pertes attendues, sans indice de réduction importante destinée à gonfler le bénéfice. - Matson ne détient pratiquement pas de stocks, ce qui écarte le risque de les surévaluer.

Ces éléments sont rassurants: aucun problème important de comptabilité ou de régularisation des bénéfices n'apparaît en 2025.

Référence

3.2.1 3.2.2 3.2.3

3.3 Anomalies dans la dette et la liquidité

L'endettement reste prudent, mais la marge de sécurité à court terme s'est réduite en 2025. La dette totale est passée d'environ 1,06 milliard de dollars en 2021 à 0,73 milliard en 2025. Après déduction de la trésorerie, la dette nette est d'environ 585 millions de dollars. La dette nette rapportée au résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements — une mesure de la capacité à rembourser la dette — est d'environ 0,67 fois, un niveau bas et rassurant pour une entreprise qui possède beaucoup de navires. Le résultat d'exploitation couvre les intérêts environ 27 fois, ce qui laisse une forte marge pour les payer.

- Le ratio de liquidité générale compare les actifs à court terme aux dettes à court terme. Il est tombé d'environ 1,09 en 2024 à 0,89 en 2025: sous 1, les ressources à court terme ne couvrent plus entièrement les dettes exigibles à court terme, ce qui est un signal de vigilance, sans indiquer à lui seul une insolvabilité.
- La trésorerie a diminué de 267 à 142 millions de dollars et le recours à la dette à court terme a légèrement augmenté, à 168 millions de dollars. En parallèle, les investissements ont atteint environ 11,8 % du chiffre d'affaires et 72 % des flux de trésorerie d'exploitation.
- Les flux de trésorerie réguliers et les lignes de crédit disponibles apportent encore un coussin. Toutefois, l'activité dépend des tarifs transpacifiques, qui peuvent varier, et le renouvellement coûteux de la flotte Jones Act maintient des besoins d'investissement élevés. La situation ne traduit donc pas une crise de solvabilité, mais le passage d'une trésorerie excédentaire à un équilibre plus serré, à surveiller tant que les dépenses de flotte restent fortes.

Référence

3.3.1 3.3.2

3.4 Anomalies dans la rentabilité

La rentabilité demeure élevée, mais elle varie avec le cycle du transport maritime. La marge d'exploitation, soit la part des ventes restante après les coûts d'exploitation, est passée de 16,1 % en 2024 à environ 14,0 % en 2025; la marge nette a reculé de 13,9 % à 13,3 %. Le recul vient surtout d'une activité de transport maritime plus faible, et non de la disparition de gains exceptionnels, puisqu'aucun élément de ce type n'est signalé pour 2025.

- Le rendement des capitaux propres (ROE) mesure le bénéfice obtenu par rapport aux fonds apportés ou conservés par les actionnaires: il reste attractif, autour de 16,1 %. Le rendement du capital investi (ROIC), qui mesure le profit généré par les capitaux engagés dans l'entreprise et permet d'évaluer l'efficacité des investissements, est d'environ 8,9 %. Ces niveaux restent nettement meilleurs que les niveaux de quelques pour cent observés avant 2020, malgré la fin de la forte hausse de 2021–2022.
- Le flux de trésorerie disponible par action, c'est-à-dire la trésorerie restante après les investissements, a chuté d'environ 13,58 dollars en 2024 à 4,99 dollars en 2025. Les investissements ont absorbé environ 72 % des flux de trésorerie d'exploitation, et le flux disponible n'a représenté qu'environ 35 % du bénéfice net. La baisse de trésorerie disponible reflète surtout le calendrier des investissements, plutôt qu'une manipulation des bénéfices. Elle signifie néanmoins que le bénéfice affiché en 2025 surestime la somme immédiatement disponible pour les actionnaires tant que les dépenses de flotte restent élevées.

Référence

3.4.1 3.4.2

3.5 Anomalies dans le discours de la direction

Les explications de la direction concordent généralement avec les résultats, mais le rapport de 2025 met sélectivement l'accent sur les améliorations de la flotte au détriment de la faiblesse de la trésorerie disponible. Aucun objectif chiffré clair de bénéfice par action, de marge ou d'endettement pour 2024–2025 n'a été identifié comme manqué sans explication.

- Dans son rapport de 2024, la direction prévoyait des investissements de 425 à 445 millions de dollars pour 2025. Les dépenses effectivement déclarées ont été d'environ 393,4 millions, dont 386,1 millions pour le transport maritime et 7,3 millions pour la logistique. La direction explique l'écart par le calendrier et la composition des paiements de construction des navires, conservés dans le Fonds de construction de capitaux, ainsi que par des dépenses d'entretien et des projets ponctuels de 2024 moins élevés. L'écart est donc expliqué, plutôt que passé sous silence.
- Les indicateurs importants — chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, investissements, flux de trésorerie d'exploitation et rachats d'actions — continuent d'être présentés. En revanche, le flux de trésorerie disponible par action est passé d'environ 13,6 dollars à 5,0 dollars, et le résultat d'exploitation du transport maritime a diminué d'environ 500,9 à 455,6 millions de dollars. La discussion de la direction et son analyse de la situation (MD&A) insistent sur la capacité des navires, le renouvellement de la flotte et les améliorations à long terme, en donnant moins de place à cette baisse de trésorerie à court terme. Cette présentation ne constitue pas une fausse déclaration, mais réduit quelque peu la transparence perçue: l'investisseur doit tenir compte de la pression actuelle sur la trésorerie, au-delà du récit sur la flotte.

Référence

3.5.1 **3.5.2**

3.6 Anomalies stratégiques ou opérationnelles

La stratégie reste cohérente et centrée sur la flotte, les lignes protégées par la loi Jones et le service express avec la Chine.

Aucun grand achat, vente ou changement de périmètre d'activité n'a eu lieu en 2025; rien ne signale donc une acquisition destructrice de valeur ni un changement brusque de modèle.

- Le principal point opérationnel est le calendrier des dépenses: les investissements ont atteint environ 11,8 % du chiffre d'affaires et 0,72 fois les flux de trésorerie d'exploitation en 2025, pour financer les nouveaux navires de classe Aloha et les actifs associés.
- Ces dépenses élevées ont coïncidé avec le ralentissement des revenus et du résultat d'exploitation du transport maritime et avec une forte baisse du flux de trésorerie disponible.

Investir lourdement pendant une année moins favorable est exigeant; cela peut être justifié si les nouveaux navires rapportent suffisamment, mais rend les résultats futurs plus dépendants des tarifs et des volumes. - Aucune dépréciation de navire ni reclassification d'actif destiné à la vente n'a été signalée en 2025; les problèmes liés à SSAT observés en 2024 ne se sont pas répétés.

La stratégie n'est pas incohérente, mais elle demande beaucoup de capitaux et augmente les attentes envers les performances futures de la flotte.

Référence

3.6.1 **3.6.2** **3.6.3** **3.6.4**

3.7 Anomalies dans la rémunération et la gouvernance

La rémunération et les règles de gouvernance sont globalement satisfaisantes, avec deux sujets de vigilance. La rémunération dépend largement d'actions attribuées sous conditions et d'actions liées à la performance. Les règles d'actionnariat des dirigeants, les clauses de récupération de rémunération en cas de correction ou de manquement (clawbacks) et l'interdiction de se couvrir contre la baisse du titre contribuent à rapprocher leurs intérêts de ceux des actionnaires. La détention cumulée d'actions par les initiés est d'environ 2,5 %, et le nombre d'actions en circulation a diminué sur plusieurs années.

- En 2025, les rachats d'actions ont atteint environ 303 millions de dollars, soit près du double du flux de trésorerie disponible d'environ 154 millions. Des rachats supérieurs à la trésorerie générée après investissements peuvent soutenir le bénéfice par action, mais utilisent aussi les réserves ou la capacité d'endettement pendant une année de dépenses élevées.
- Des opérations récurrentes avec des sociétés liées à des administrateurs ou dirigeants — notamment des services et achats auprès de Servco et Foodland, ainsi que des services de transport terrestre fournis par l'entreprise d'un membre de la famille — représentent chacune des montants de quelques centaines de milliers de dollars par an. Elles pèsent moins de 2 % du chiffre d'affaires consolidé et sont examinées selon la politique du conseil sur les opérations avec des personnes liées. Leur montant est faible pour le groupe, mais leur répétition crée un risque de conflit d'intérêts qui mérite un contrôle continu du conseil. Aucun échec manifeste de gouvernance ni excès de rémunération flagrant n'est établi, mais ces pratiques augmentent légèrement le risque de gouvernance.

Référence

3.7.1 3.7.2 3.7.3

3.8 Conclusion et niveau de risque Modéré

Le risque d'anomalie est modéré: les comptes et l'endettement ne suggèrent ni manipulation ni menace immédiate de solvabilité. Le point le plus préoccupant est le cumul, en 2025, de rachats d'actions très supérieurs à la trésorerie disponible et d'une liquidité à court terme sous 1, alors que les dépenses de flotte restent élevées.

Catégories d'anomalies :

- liquidité
- allocation du capital
- discours de la direction
- gouvernance

Référence

3.8.1 3.8.2 3.8.3 3.8.4

4. Analyse financière

4.1 Croissance et qualité des revenus

Le chiffre d'affaires est passé de 1,94 milliard de dollars en 2016 à 3,34 milliards en 2025, soit une progression moyenne annuelle d'environ 6,2 % sur neuf ans. Cette croissance a toutefois traversé un pic exceptionnel: les revenus ont atteint 3,93 milliards en 2021 et 4,34 milliards en 2022 grâce aux tarifs transpacifiques très élevés, avant de retomber à 3,09 milliards en 2023 et de se stabiliser dans le milieu des 3 milliards en 2024–2025. De 2023 à 2025, la remontée à 3,34 milliards reste modeste et sous le sommet de 2022; les années récentes donnent donc une image plus réaliste que cette année exceptionnelle.

- Une part importante des revenus vient des lignes intérieures vers Hawaï, l'Alaska et Guam, ainsi que du service express vers la Chine. Les lignes intérieures plus stables forment un socle, tandis que les services entre l'Asie et les États-Unis apportent une plus grande variabilité. Cette combinaison est plus équilibrée que celle d'un transporteur entièrement exposé aux tarifs du marché immédiat.
- La marge brute, c'est-à-dire la part des ventes restante après les coûts directs, est passée d'un niveau de l'ordre de 15 % avant 2020 à 20,2 % en 2023, 25,0 % en 2024 et 22,8 % en 2025. Elle avait atteint environ 35 % en 2021–2022. Le maintien d'un niveau supérieur à celui d'avant 2020 suggère des gains durables d'efficacité et de tarification, même après la fin de l'essor exceptionnel. La qualité des revenus est donc plutôt bonne pour une entreprise maritime: l'activité reste cyclique et sensible aux tarifs, mais un socle de lignes intérieures plus stables tempère cette exposition.

Référence

4.1.1 **4.1.2** **4.1.3**

4.2 Rentabilité et efficacité opérationnelle

La rentabilité et l'efficacité restent solides après le sommet exceptionnel de 2021–2022.

La marge brute est passée d'environ 16–17 % en 2016–2018 à environ 20,1 % en 2023, puis entre 22,8 % et 25,0 % en 2024–2025; elle avait atteint environ 35 % en 2021–2022.

La marge d'exploitation — la part des ventes restant après les coûts d'exploitation — est passée d'environ 5–7 % en 2016–2019 à environ 29 % en 2021–2022, puis à 11,0 % en 2023, 16,1 % en 2024 et 13,97 % en 2025.

La marge nette est passée d'environ 3–5 % avant 2020 à des niveaux de l'ordre de 25 % en 2021–2022, puis à 9,6 % en 2023, 13,9 % en 2024 et 13,3 % en 2025.

Les marges récentes ont donc reculé par rapport au pic, mais restent meilleures qu'avant 2020. - Le rendement des capitaux propres (ROE), qui indique le bénéfice généré par les fonds des actionnaires, est passé de 55–46 % au sommet de 2021–2022 à 12,4 % en 2023, 18,0 % en 2024 et 16,1 % en 2025.

Ces niveaux restent solides pour une entreprise qui exige beaucoup de navires et d'équipements. - Le rendement du capital investi (ROIC), qui mesure le profit obtenu sur l'ensemble des capitaux engagés, est de 6,9 % en 2023, 10,4 % en 2024 et 8,8 % en 2025.

Il est présenté comme supérieur au coût habituel du capital et bien au-dessus des niveaux d'avant 2020.

Le rendement des actifs est de 6,9 %, 10,4 % et 9,3 % respectivement sur ces mêmes années, également élevé pour une activité à forte intensité d'actifs. - Le chiffre d'affaires rapporté à l'ensemble des actifs est resté autour de 0,70–0,75 fois en 2023–2025, contre environ 0,89–1,00 fois certaines années antérieures.

Le parc d'actifs plus important et plus récent explique en partie ce niveau inférieur.

Le chiffre d'affaires rapporté aux navires et équipements est d'environ 1,30–1,34 fois en 2023–2025, un niveau sain pour une entreprise exploitant une flotte.

- Les frais généraux et administratifs (SG&A) sont restés bien maîtrisés, autour de 8–9 % du chiffre d'affaires en 2023–2025, un niveau légèrement meilleur que celui de nombreux concurrents.
- Le résultat d'exploitation couvre les intérêts environ 28 fois en 2023 et 2025, et environ 74 fois en 2024.

Cette couverture élevée laisse une large marge pour payer les intérêts même si les taux augmentent ou les bénéfices diminuent.

Dans l'ensemble, les marges, les rendements et la maîtrise des coûts indiquent une activité plus rentable qu'il y a dix ans, malgré le caractère cyclique du transport maritime.

Référence

4.2.1 4.2.2 4.2.3

4.3 Flux de trésorerie et conversion des profits

Les bénéfices sont généralement bien convertis en argent réellement encaissé: de 2021 à 2025, les flux de trésorerie d'exploitation ont été au moins égaux au bénéfice net.

En 2023, ils s'élevaient à 510,5 millions de dollars contre un bénéfice net de 297,1 millions, soit environ 1,7 fois le bénéfice.

En 2024, ils étaient de 767,8 millions contre 476,4 millions, soit environ 1,6 fois.

En 2025, ils étaient d'environ 547,1 à 545,0 millions contre 444,8 millions, soit environ 1,2 fois.

Un rapport supérieur à 1 signifie que les bénéfices sont soutenus par les encaissements, ce qui est rassurant. - Le flux de trésorerie disponible correspond à l'argent restant après les investissements nécessaires.

Il a été de 262,1 millions de dollars en 2023, soit environ 88 % du bénéfice net, puis de 457,7 millions en 2024, environ 96 %.

En 2025, il est tombé à 153,7 millions, soit environ 35 % du bénéfice net, les investissements ayant atteint près de 12 % du chiffre d'affaires et 72 % des flux de trésorerie d'exploitation pour les navires et équipements.

- Sur l'ensemble de 2021–2025, le flux de trésorerie disponible cumulé est resté nettement positif: malgré les investissements importants, les liquidités exceptionnelles de 2021–2022 ont été converties en argent, puis réinvesties ou rendues aux actionnaires.
- Les variations du fonds de roulement — l'argent mobilisé dans les créances, les autres actifs et les dettes courantes — ont constitué une sortie de trésorerie en 2023–2025, notamment parce que les créances et autres actifs courants ont varié et que les dettes fournisseurs ont diminué.

Les flux d'exploitation sont néanmoins restés positifs et importants, sans accumulation importante de créances douteuses apparente. - Le cycle de conversion de trésorerie, qui mesure le temps entre le paiement des dépenses et l'encaissement des ventes, était légèrement négatif: environ −7 jours en 2024 et −6,6 jours en 2025.

Cela signifie que les fournisseurs financent effectivement une partie de l'activité pendant cette période.

La conversion des bénéfices en trésorerie est donc bonne dans l'ensemble, mais le flux disponible fluctue avec les dépenses de flotte.

La chute de 2025 laisse moins d'argent après investissement pour les rachats d'actions, les dividendes ou la réduction de la dette.

Référence

4.3.1 4.3.2 4.3.3

4.4 Solidité du bilan

Le bilan est aujourd'hui un point fort: la dette est modeste par rapport aux moyens de l'entreprise et les intérêts restent largement couverts.

La dette totale, qui avait culminé autour de 1,22 milliard de dollars en 2019, est descendue à environ 1,06 milliard en 2020–2021, puis à 0,73–0,75 milliard en 2024–2025.

En 2025, après déduction de la trésorerie, la dette nette est d'environ 585 millions de dollars. - La dette nette rapportée au résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements mesure la dette au regard des ressources d'exploitation disponibles pour la rembourser.

Elle est passée d'environ 3–4 fois avant 2020 à 0,86 fois en 2023, 0,53 en 2024 et 0,67 en 2025: moins d'une année de ce résultat, un niveau bas qui laisse une marge en cas de ralentissement.

- La dette rapportée aux fonds propres est d'environ 0,26–0,30 fois en 2023–2025, contre plus de 1 fois en 2018–2020, ce qui indique un recours moins important à l'endettement.
- Le ratio de liquidité générale est remonté de moins de 0,7 avant 2021 à environ 1,07–1,09 en 2023–2024, puis est redescendu à 0,89 en 2025.

Sous 1, les actifs à court terme ne couvrent pas totalement les dettes à court terme: c'est un point de vigilance.

La trésorerie de fin d'année, 142 millions de dollars contre 267 millions en 2024, n'est pas un coussin très important; les lignes de crédit disponibles et les flux d'exploitation réguliers restent donc utiles.

Le fonds de roulement négatif est courant dans le transport lourd en actifs et est ici compensé par la génération de trésorerie et les actifs non grevés de garanties. - Les actifs totaux ont augmenté d'environ 2,18 milliards de dollars en 2016 à 4,76 milliards en 2025, en grande partie grâce aux navires et équipements.

Les capitaux propres sont passés d'environ 0,49 à 2,76 milliards, principalement grâce aux bénéfices conservés; la valeur comptable par action a également fortement progressé, signe d'une création de valeur qui ne repose pas seulement sur davantage de dette. - Le goodwill, ou écart d'acquisition, et les autres actifs incorporels représentent environ 10 % des actifs en 2025.

La majeure partie du bilan repose donc sur des navires et des équipements tangibles. - Le résultat d'exploitation couvre les intérêts environ 28 fois en 2023 et 2025 et 74 fois en 2024.

Les flux de trésorerie rapportés à la dette sont de 0,70–1,03 fois en 2023–2024 et d'environ 0,75 fois en 2025.

Les impôts différés à payer et les engagements de location sont importants, mais restent gérables par rapport aux capitaux propres et aux flux de trésorerie.

L'endettement bas et la couverture des intérêts sont rassurants pour une activité cyclique; la liquidité immédiate s'est toutefois resserrée avec les investissements et les rachats d'actions.

Référence

4.4.1 4.4.2 4.4.3

4.5 Allocation du capital

Les décisions d'allocation du capital ont combiné renouvellement de la flotte, réduction de la dette et retours aux actionnaires, sans endettement excessif. Le principal point de vigilance est le rythme des investissements et des rachats lorsque les bénéfices se rapprochent de niveaux plus habituels.

- Les dépenses d'investissement (capex), principalement consacrées à la flotte et aux équipements, représentaient 4,8–8,3 % du chiffre d'affaires avant 2020, puis 8–18 % sur la période 2018–2021. Elles étaient d'environ 8,0 % en 2023, 9,1 % en 2024 et 11,8 % en 2025. Rapportées aux flux de trésorerie d'exploitation, elles en représentaient environ 0,49 fois en 2023, 0,40 en 2024 et 0,72 en 2025. Ces dépenses financent des améliorations de la flotte et laissent habituellement de la trésorerie, mais l'année 2025 a été beaucoup plus exigeante.
- Le rendement du capital investi, indicateur du profit obtenu sur les capitaux engagés, se situait dans une fourchette allant de valeurs à un chiffre élevé à des valeurs à deux chiffres faibles pendant cette période d'investissement. Cela suggère que les dépenses produisent des rendements acceptables plutôt que de simplement maintenir une flotte non rentable.
- Les flux exceptionnels de 2021–2022 ont servi à réduire la dette: celle-ci est passée d'environ 1,22 milliard de dollars en 2019 et 1,06 milliard en 2020–2021 à 0,73–0,75 milliard en 2024–2025. Le rapport dette nette/résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements a ainsi été ramené de plus de 3 fois à moins de 1 fois, ce qui réduit nettement le risque financier.
- Le dividende a été maintenu et légèrement augmenté. Les versements représentaient généralement environ 4–20 % du bénéfice net, et 10–15 % en 2023–2025, ce qui conserve une marge de manœuvre.
- Les rachats ont réduit le nombre d'actions ordinaires d'environ 43 millions en 2020 à 30,8 millions en 2025. Les montants indiqués comprennent environ 155–199 millions de dollars par an en 2022–2024, avec également un montant d'environ 397 millions indiqué pour 2022. En 2025, les rachats ont représenté environ 303 millions, contre un flux de trésorerie disponible d'environ 154 millions; ils ont donc été financés en partie par le bilan, même si l'endettement reste modeste.
- Acheter des actions lorsque les bénéfices et les flux de trésorerie sont élevés comporte un risque cyclique si ces niveaux ne durent pas. Les faibles multiples de bénéfice et de valeur d'entreprise rapportée au résultat d'exploitation observés pendant ces années suggèrent toutefois que les rachats ont probablement été réalisés à des prix raisonnables ou attractifs. Dans l'ensemble, les investissements dans la flotte, le remboursement de la dette et les retours aux actionnaires ont amélioré la flotte, le bilan et les résultats par action. La discipline devra rester adaptée à des flux de trésorerie moins exceptionnels et aux besoins récurrents de renouvellement des navires.

Référence

4.5.1 **4.5.2**

4.6 Résumé Élevé

La qualité financière est élevée: les marges et les rendements sont restés solides après le pic exceptionnel de 2021–2022, tandis que la dette nette demeure inférieure à une année de résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements. Le principal risque vient des tarifs transpacifiques cycliques et des investissements importants et récurrents dans la flotte, mais le faible endettement laisse une marge de sécurité.

Référence

4.6.1 4.6.2 4.6.3 4.6.4 4.6.5

5. Évaluation de la Gestion

5.1 Qualité et stabilité de l'équipe de direction

L'équipe dirigeante apparaît stable et expérimentée: le directeur général et les mêmes cadres dirigeants figurent dans les documents de rémunération et les listes de dirigeants sur plusieurs exercices, de 2023 à 2025. La continuité semble s'être maintenue pendant le cycle post-pandémique, avec des attributions répétées d'actions et une relève dirigeante qui paraît inchangée. Le conseil compte aussi des administrateurs de longue date ayant des liens familiaux et commerciaux avec Matson, notamment M. Fukunaga.

Référence

5.1.1 5.1.2 5.1.3 5.1.4

5.2 Historique de performance de la direction

Sous l'équipe actuelle, sur la période 2021–2025, les résultats se sont normalisés après le pic exceptionnel du transport maritime, tout en restant à un niveau supérieur à celui d'avant 2020.

Les principaux repères montrent cette évolution

- Le chiffre d'affaires est passé d'un pic de 4,343 milliards de dollars en 2022 à environ 3,09 milliards en 2023, 3,42 milliards en 2024 et 3,3445 milliards en 2025.
- En 2025, la marge brute était d'environ 22,8 % et la marge opérationnelle — la part du chiffre d'affaires restant après les coûts d'exploitation — d'environ 13,97 %, soit près de 14 %.

Ces marges sont restées nettement supérieures aux niveaux d'avant 2020. - Le rendement du capital investi (ROIC), qui mesure le profit généré par les capitaux engagés dans l'entreprise, était d'environ 8,85 % en 2025, et le rendement des capitaux propres (ROE), qui mesure le profit par rapport aux fonds des actionnaires, d'environ 16,12 %.

Ces niveaux dépassent ceux du début de la décennie, mais restent inférieurs aux extrêmes du cycle exceptionnel de 2021–2022. - Le ratio dette nette/résultat avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA) était d'environ 0,66 en 2025, signe d'un endettement contenu, tandis que la couverture des intérêts atteignait environ 27 fois, un niveau décrit comme très solide.

Dans l'ensemble, la rentabilité s'est normalisée après le sommet du cycle, mais à un niveau durablement supérieur à celui d'avant 2020, tandis que l'endettement a été réduit.

Référence

5.2.1 5.2.2 5.2.3

5.3 Alignement avec les actionnaires

Les dispositifs de rémunération et les décisions de retour de capital créent un alignement globalement favorable aux actionnaires, même si la participation directe des dirigeants reste limitée. Les éléments déterminants sont les suivants

- La rémunération prévoit des unités d'actions attribuées selon le temps passé et des actions liées à des objectifs de performance, sans options d'achat d'actions. Les règles de détention imposent au directeur général de détenir des actions équivalant à cinq fois son salaire et aux autres principaux dirigeants trois fois leur salaire. Une clause de récupération peut obliger à rendre une rémunération indûment versée, et les règles interdisent de couvrir ou de mettre en garantie les actions détenues.
- Les attributions d'actions représentaient une part importante de la rémunération des principaux dirigeants en 2025. Malgré cela, les administrateurs et dirigeants détenaient ensemble 762 688 actions, soit environ 2,51 % des actions en circulation selon les documents de la société.
- Une autorisation de rachat de 15,0 millions d'actions était en vigueur. Au quatrième trimestre 2025, 732 821 actions ont été rachetées à un prix moyen de 105,41 dollars. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est passé d'environ 42,8 millions en 2021 à 30,8 millions en 2025.
- Le dividende est resté modeste et stable, à 1,40 dollar par action en 2025. Les rachats ont rendu aux actionnaires une part importante des liquidités exceptionnelles tout en accompagnant la baisse de l'endettement. Leur poursuite à un rythme élevé pendant les années de dépenses importantes pour la flotte peut toutefois rendre le calendrier des rendements plus risqué.

Référence

5.3.1 5.3.2 5.3.3 5.3.4

5.4 Transparence et qualité du discours

Les rapports de gestion (MD&A) et les documents de gouvernance fournissent généralement des informations détaillées sur les résultats et l'emploi du capital. Ils présentent notamment les résultats par activité, les investissements, les rachats d'actions et l'évolution du fonds de roulement. Les documents de rémunération décrivent aussi les règles de détention d'actions, la récupération possible de rémunérations indues et les restrictions concernant la couverture ou la mise en garantie des titres. La principale limite est la suivante: - Les perspectives sont formulées sous forme narrative, sans fourchettes chiffrées officielles de chiffre d'affaires ou de bénéfice par action dans le rapport annuel. Il est donc plus difficile de vérifier quantitativement leur précision. La comparaison entre les perspectives antérieures et les résultats publiés pour 2025 ne fait apparaître ni contradiction manifeste ni retraitement. Les résultats correspondent à la normalisation décrite après la hausse exceptionnelle des tarifs de 2021–2022, vers un niveau d'activité post-cycle plus élevé qu'avant la pandémie.

Référence

5.4.1 5.4.2 5.4.3

5.5 Discipline opérationnelle

La gestion du capital a privilégié la réduction de la dette, le renouvellement de la flotte et les rachats d'actions, sans faire des grandes acquisitions un axe visible des décisions présentées pour 2025.

Les principaux repères sont les suivants: - Les dépenses d'investissement, principalement liées à la flotte, ont atteint environ 310,1 millions de dollars en 2024.

Leur poids dans le chiffre d'affaires est remonté vers 11–12 % en 2025.

- Le ratio dette nette/EBITDA est descendu à environ 0,66 en 2025, tandis que les rachats d'actions et les dividendes se sont poursuivis.
- Les rachats autorisés pouvaient atteindre 15,0 millions d'actions; au quatrième trimestre 2025, 732 821 actions ont été rachetées au prix moyen de 105,41 dollars.

La réserve principale tient au fait que les rachats de 2025 étaient importants par rapport aux flux de trésorerie disponibles, c'est-à-dire aux liquidités restant après les dépenses nécessaires à l'activité.

Les flux disponibles et les besoins d'investissement varient sensiblement d'une année à l'autre; ces rachats ont donc pu mobiliser en partie le bilan.

Cela accroît le risque si les tarifs de fret ou les volumes se dégradent.

Référence

5.5.1 5.5.2 5.5.3

5.6 Gouvernance et risques de conflits d'intérêts

Les règles formelles de gouvernance paraissent en place: les responsabilités des comités sont décrites, les opérations avec des personnes liées aux administrateurs ou aux dirigeants sont encadrées par des procédures écrites, et des règles de récupération de rémunérations, de détention d'actions et d'interdiction de couverture des titres existent. Deux points appellent néanmoins une surveillance continue

- Des opérations avec des parties liées — des achats ou prestations impliquant des entreprises associées à des administrateurs, des dirigeants ou à leur famille — sont déclarées. La famille de M. Fukunaga, président exécutif du conseil, détient plus de 10 % de Servco; en 2025, Matson a déclaré environ 643 900 dollars de services ou de revenus et 516 200 dollars d'achats avec cette société. Mme Wall est liée à Foodland, à laquelle Matson a fourni environ 603 900 dollars de services en 2025. Des membres de la famille de M. Angoco ont fourni des services de transport terrestre pour environ 271 300 dollars la même année.
- Ces montants sont déclarés comme représentant chacun moins de 2 % du chiffre d'affaires consolidé, mais leur caractère récurrent justifie de vérifier que les opérations restent transparentes et conclues à des conditions concurrentielles. La participation des dirigeants et administrateurs demeure également modeste, à environ 2,51 % des actions en circulation au total. Le directeur général détenait personnellement environ 242 770 actions; cette participation est notable, mais son effet d'alignement direct reste limité à l'échelle de la société.

Référence

5.6.1 5.6.2 5.6.3

5.7 Points forts et points faibles de la gestion élevée

La qualité de la direction est élevée: les progrès mesurables de rentabilité et la réduction de la dette l'emportent sur les réserves de gouvernance, dans une activité cyclique où les rachats d'actions peuvent parfois dépasser les liquidités générées.

Points forts :

- Amélioration durable des marges et des rendements : en 2025, la marge opérationnelle était d'environ 14 % et la marge nette d'environ 13 %. Le rendement du capital investi (ROIC), qui mesure le profit généré par les capitaux engagés, atteignait environ 8,8 %, et le rendement des capitaux propres (ROE) environ 16 %.
- Affectation disciplinée du capital : réduction importante de la dette, avec un ratio dette nette/EBITDA d'environ 0,66 en 2025, investissements réguliers dans le renouvellement de la flotte et rachats d'actions importants qui ont réduit d'environ 28 % le nombre moyen d'actions entre 2021 et 2025.
- Équipe dirigeante stable sur plusieurs années et rémunération liée aux actions, sans options, avec des règles de détention d'actions et une politique de récupération des rémunérations indues.
- Rapports de gestion transparents et informations détaillées sur les rachats, les investissements et les opérations avec des parties liées; couverture des intérêts élevée et endettement contenu, qui préservent une marge de manœuvre opérationnelle.

Points faibles :

- Les opérations avec des entreprises liées aux administrateurs et aux dirigeants — Servco, Foodland et des prestataires de transport terrestre liés à des familles de dirigeants — sont déclarées comme représentant moins de 2 % du chiffre d'affaires, mais exigent une surveillance continue des conflits d'intérêts.
- La participation des dirigeants et administrateurs est modeste, à environ 2,51 % des actions. La détention personnelle du directeur général, d'environ 242 770 actions, est notable mais limitée par rapport à la valeur de marché de l'entreprise.
- Des rachats parfois offensifs pendant les années de liquidités exceptionnelles, de 2022 à 2025, ont accru le risque lié au moment où le capital est rendu aux actionnaires. En 2025, les rachats étaient importants par rapport aux flux de trésorerie disponibles, impliquant un recours partiel au bilan.
- Les perspectives de l'entreprise sont narratives et comportent peu de prévisions chiffrées à venir dans le rapport annuel, ce qui limite la vérification externe de leur précision.

Référence

5.7.1 5.7.2 5.7.3 5.7.4 5.7.5 5.7.6 5.7.7

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	1,1 milliards USD	496,0 millions USD	16.37 USD	225.86 USD	-1279.8%
Réaliste	1,5 milliards USD	919,3 millions USD	30.34 USD	225.86 USD	-644.4%
Optimiste	2,0 milliards USD	1,5 milliards USD	48.00 USD	225.86 USD	-370.6%

6.1 Méthode utilisée

La valeur est estimée par actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF), une méthode qui ramène à aujourd'hui les liquidités que l'entreprise pourrait générer à l'avenir. Le modèle projette ces flux sur dix ans, puis ajoute une valeur de long terme fondée sur une croissance perpétuelle. Le taux d'actualisation traduit le rendement minimal exigé par l'investisseur, plutôt qu'un coût moyen de financement calculé à partir du marché. Pour Matson, entreprise de transport maritime cyclique et exigeante en investissements, la marge de flux disponibles par rapport au chiffre d'affaires sert de repère central: le bénéfice d'une année peut être trompeur lorsque les tarifs de fret et les dépenses de renouvellement de la flotte varient fortement. Trois trajectoires d'activité sont examinées. La dette nette est ensuite retranchée, et la valeur par action est calculée à partir du nombre distinct d'actions sur les quatre derniers trimestres.

Référence

6.1.1

6.2 Hypothèses communes aux scénarios

Le tableau ci-dessous rassemble les hypothèses maintenues communes aux scénarios afin de rendre leurs résultats comparables. Elles s'appuient sur le rendement minimal recherché, sur une croissance de long terme prudente pour une entreprise de transport mature et fortement capitalistique, ainsi que sur la dette nette de l'exercice 2025. Le point de départ opérationnel et le nombre d'actions proviennent de la période glissante la plus récente, tandis que l'exercice 2025 reste le dernier exercice annuel achevé. Les justifications précisent pourquoi ces choix paraissent adaptés à une activité cyclique, protégée sur certaines routes mais exposée aux besoins importants et irréguliers de renouvellement de flotte.

Hypothèses générales de valorisation

Hypothèse	Valeur	Justification
Taux d'actualisation	15.0%	Le taux traduit le rendement minimal exigé par l'investisseur. Le caractère cyclique de l'activité maritime et ses investissements lourds et irréguliers justifient de ne pas l'abaisser. La protection réglementaire sur certaines routes, la solidité financière et la gestion de la direction limitent toutefois les raisons de le relever davantage; les risques restants sont aussi pris en compte par des hypothèses prudentes sur les flux de trésorerie et par le scénario prudent.
Taux de croissance terminal par défaut	2.5%	Cette hypothèse représente une croissance nominale de long terme modeste, cohérente avec une entreprise de transport et de logistique mature, fortement capitalistique. La protection réglementaire de certaines routes peut soutenir les rendements, mais ne justifie pas de supposer une croissance perpétuelle élevée.
Dette nette	585,2 millions USD	La dette nette de l'exercice 2025 est calculée en retranchant la trésorerie de la dette totale, à partir du bilan. Le même montant est retenu dans tous les scénarios afin de permettre une comparaison cohérente.
Prix actuel	225.86 USD	

Référence

6.2.1 6.2.2 6.2.3

6.3 Scénario prudent

Ce scénario suppose que la faible conversion récente des résultats en liquidités se prolonge davantage, sous l'effet des dépenses importantes et irrégulières nécessaires à la flotte. La croissance est donc envisagée comme faible après la normalisation, et le redressement des flux disponibles reste graduel. Un taux d'actualisation supérieur au seuil commun pénalise en outre l'exposition aux cycles de fret et aux investissements lourds. Cette prudence supplémentaire tient aussi aux signaux de tension observés en 2025: les rachats d'actions ont dépassé les flux de trésorerie disponibles et le ratio de liquidité courante était inférieur à 1, ce qui indique une marge de liquidité plus étroite. La croissance de long terme est limitée à un rythme proche de celui d'une entreprise mature, car la protection réglementaire peut soutenir les rendements sans garantir une forte croissance perpétuelle. Les rachats sont supposés plus modérés afin de préserver la discipline financière.

Projection DCF – Prudent (USD)

Taux d'actualisation **16.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **585,2 millions USD**

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	3,1 milliards USD	8.5%	262,1 millions USD	—	—			35,3 millions
-1	2024	3,4 milliards USD	13.4%	457,7 millions USD	—	—			33,7 millions
0	2025	3,3 milliards USD	4.6%	153,7 millions USD	—	—			30,8 millions
TTM	2026-Q2	3,5 milliards USD	3.6%	123,7 millions USD	—	—			30,3 millions
1	2026	3,4 milliards USD	3.0%	101,7 millions USD	0.862	87,7 millions USD	Assumes modest (-2%) revenue normalization from the elevated 2026-Q2 TTM run-rate as the China/Transpacific leg remains rate-competitive and the core Hawaii/Alaska trades grow low-single digits, netting slightly down overall.	Keeps FCF margin near the depressed TTM level as capex remains heavy (fleet renewal) and working-capital swings persist in a cyclical freight environment; reflects that FY2025 and TTM showed low FCF conversion when capex rises.	30,1 millions Assumes buybacks continue but at a slower pace than FY2021–FY2025 given FY2025 repurchases exceeded FCF; net ~0.7% reduction.
2	2027	3,5 milliards USD	3.5%	121,0 millions USD	0.743	89,9 millions USD	Returns to ~2% growth as Jones Act-protected domestic lanes provide steady demand and pricing, partially offsetting volatility in transpacific services.	Slight FCF recovery as fleet capex intensity eases from peak timing and operating cash flow continues to exceed net income; still below FY2023–FY2024 levels to reflect ongoing renewal spending.	29,9 millions Continued modest net repurchases (~0.7%) assuming capital allocation balances debt/CCF funding and dividends ahead of aggressive buybacks.
3	2028	3,5 milliards USD	4.0%	141,1 millions USD	0.641	90,4 millions USD	2% growth driven by inflation-linked pricing and stable volume in Hawaii/Alaska/Guam, with limited contribution assumed from a transpacific upcycle.	Incremental improvement as capex/working-capital normalize from the FY2025–TTM trough; still conservative for an asset-heavy operator.	29,7 millions Ongoing buybacks roughly offsetting equity dilution from stock compensation, yielding ~0.7% net reduction.
4	2029	3,6 milliards USD	4.5%	161,9 millions USD	0.552	89,4 millions USD	2% growth as Logistics grows with U.S. domestic freight while Ocean Transportation remains steady in protected trades; assumes no super-cycle pricing.	Gradual normalization toward the company's mid-cycle FCF conversion (well below pandemic windfalls), assuming fewer milestone vessel payments than FY2025.	29,5 millions Continues small net repurchases; management remains shareholder-friendly but constrained by reinvestment needs.
5	2030	3,7 milliards USD	5.0%	183,5 millions USD	0.476	87,4 millions USD	2% growth consistent with a mature, regulated-lane carrier plus cyclical logistics business; essentially tracks nominal GDP/inflation.	Reaches a more normal level as fleet renewal spend is spread over time and working capital mean-reverts; still conservative versus FY2024 peak FCF margin.	29,3 millions Assumes ~0.7% annual reduction through disciplined buybacks funded from normalized FCF.

6	2031	3,7 milliards USD	5.0%	187,1 millions USD	0.410	76,8 millions USD	2% growth with steady Jones Act lanes and modest logistics expansion; assumes competitive pressures cap growth.	Holds margin flat to reflect ongoing maintenance capex requirements inherent to a Jones Act fleet.	29,1 millions Net repurchases continue but remain moderate given cyclicality risk; ~0.7% reduction.
7	2032	3,8 milliards USD	5.0%	190,9 millions USD	0.354	67,5 millions USD	2% growth; assumes no major acquisitions and only organic demand growth.	Stable mid-cycle FCF margin as operating efficiency offsets ongoing capex burden.	28,9 millions Small net buybacks continue; share count declines gradually.
8	2033	3,9 milliards USD	5.0%	194,7 millions USD	0.305	59,4 millions USD	2% growth; protected lanes plus inflation pass-through are the main drivers.	Maintains mid-cycle FCF margin, assuming no large adverse working-capital shocks.	28,7 millions Continues gradual buybacks consistent with long-run capital return policy.
9	2034	4,0 milliards USD	5.0%	198,6 millions USD	0.263	52,2 millions USD	2% growth as the franchise matures; assumes no material Jones Act changes and limited share gains.	Flat margin to reflect that cost inflation and reinvestment needs offset efficiency gains in an asset-heavy business.	28,5 millions Ongoing net repurchases with moderation; share count edges down.
10	2035	4,1 milliards USD	5.0%	202,6 millions USD	0.227	45,9 millions USD	2% growth entering terminal phase, aligning long-run growth with conservative economic expansion assumptions.	Terminal-year margin held at a conservative normalized level for a cyclical shipper with significant maintenance capex.	28,3 millions Assumes buybacks remain a feature but do not materially accelerate due to fleet reinvestment priorities.
t		—	—	206,6 millions USD	0.227	334,6 millions USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
1,1 milliards USD

VALEUR DES ACTIONS
496,0 millions USD

VALEUR PAR ACTION
16.37 USD

Référence

6.3.1

6.4 Scénario réaliste

Le scénario central suppose que Matson conserve les progrès de rentabilité réalisés après 2020 sur ses routes protégées, sans retrouver les conditions exceptionnelles de 2021–2022. Après une période de stabilisation, l'activité progresse de façon régulière, soutenue par le socle protégé et le développement de la logistique. Les flux disponibles se redressent à mesure que les dépenses de flotte et les variations du fonds de roulement se normalisent, mais leur marge reste bien en dessous du niveau particulièrement fort observé en 2024. Le rendement minimal exigé n'est pas abaissé, car la cyclicité et les besoins d'investissement restent importants. Les rachats sont supposés se poursuivre à un rythme plus modéré et davantage financé par les liquidités générées.

Projection DCF – Réaliste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **585,2 millions USD**

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	3,1 milliards USD	8.5%	262,1 millions USD	—	—			35,3 millions
-1	2024	3,4 milliards USD	13.4%	457,7 millions USD	—	—			33,7 millions
0	2025	3,3 milliards USD	4.6%	153,7 millions USD	—	—			30,8 millions
TTM	2026-Q2	3,5 milliards USD	3.6%	123,7 millions USD	—	—			30,3 millions
1	2026	3,5 milliards USD	4.0%	138,4 millions USD	0.870	120,3 millions USD	Suppose que le chiffre d'affaires de l'exercice 2026 se maintient globalement au rythme observé sur les douze derniers mois au T2 2026, les volumes à Hawaï et en Alaska ainsi que la stabilité des prix compensant un marché transpacifique toujours faible, mais en voie de normalisation.	Rebond modeste par rapport à la marge déprimée des douze derniers mois, car le calendrier des dépenses d'investissement pèse moins qu'en 2025, tout en tenant compte des besoins élevés de renouvellement de la flotte et des fluctuations du fonds de roulement.	30,0 millions Suppose que les rachats d'actions se poursuivent, mais soient davantage financés par les flux de trésorerie disponibles qu'en 2025, pour une réduction nette d'environ 1 %, après prise en compte de la rémunération en actions.
2	2027	3,6 milliards USD	5.0%	178,1 millions USD	0.756	134,7 millions USD	Une croissance de 3 %, portée par la stabilité des activités maritimes intérieures protégées par la loi Jones, qui réserve certains transports entre ports américains aux navires répondant à ses exigences, et par une croissance de la logistique conforme à la demande américaine de fret; aucun supercycle — période prolongée de forte hausse du secteur — n'est supposé, mais des conditions commerciales normales sont retenues.	La part du chiffre d'affaires convertie en flux de trésorerie disponible s'améliore à mesure que l'intensité des dépenses d'investissement diminue après le pic des paiements liés aux étapes de construction des navires; les exercices 2023–2024 montrent que les marges peuvent être nettement plus élevées lorsque les dépenses d'investissement sont modérées.	29,7 millions Les rachats se poursuivent grâce à des flux de trésorerie disponibles normalisés et à un bilan toujours prudent, pour une réduction nette d'environ 1 %.
3	2028	3,7 milliards USD	5.5%	201,8 millions USD	0.658	132,7 millions USD	Une croissance de 3 %, soutenue par de modestes hausses de prix et des volumes supplémentaires sur les liaisons intérieures; le marché transpacifique est supposé rester concurrentiel sans toutefois freiner l'activité.	La normalisation se poursuit à mesure que les investissements dans la flotte commencent à améliorer l'efficacité opérationnelle et que les dépenses d'entretien des navires se stabilisent; l'hypothèse reste inférieure au sommet de l'exercice 2024 par prudence.	29,4 millions Les rachats d'actions restent importants compte tenu de la réduction du nombre d'actions observée entre 2021 et 2025, mais leur rythme est modéré afin d'éviter de répéter les dépenses excessives de 2025.

4	2029	3,8 milliards USD	6.0%	226,8 millions USD	0.572	129,7 millions USD	Une croissance de 3 %; la logistique et le transport maritime apportent chacun une faible croissance de quelques pour cent, conformément à la stabilité des activités de base et à une croissance économique modeste.	La marge de flux de trésorerie disponible atteint un niveau moyen sur l'ensemble du cycle économique, cohérent avec un transporteur à forte intensité d'actifs qui conserve des marges opérationnelles à deux chiffres depuis 2020; le fonds de roulement est supposé revenir à sa moyenne.	29,1 millions Les rachats se poursuivent et la dilution reste limitée, entraînant une réduction nette annuelle d'environ 1 % du nombre d'actions.
5	2030	3,9 milliards USD	6.0%	233,6 millions USD	0.497	116,1 millions USD	Une croissance de 3 %; cette hypothèse reflète la stabilité de l'activité sur les liaisons protégées et le maintien d'une part de marché modeste, sans supposer d'acquisitions majeures.	La génération de trésorerie se maintient à un niveau moyen sur l'ensemble du cycle, les besoins continus d'entretien de la flotte étant compensés par une gestion rigoureuse des coûts.	28,8 millions Les rachats se poursuivent à un rythme régulier tant que l'endettement reste faible et que l'activité continue de générer de la trésorerie.
6	2031	4,0 milliards USD	6.0%	240,6 millions USD	0.432	104,0 millions USD	Une croissance de 3 %; l'entreprise est considérée comme mature, mais toujours capable de croître légèrement plus vite que l'inflation grâce aux prix et à la composition de ses services logistiques.	La marge reste stable; aucune nouvelle amélioration structurelle n'est supposée en raison des besoins continus en dépenses d'investissement .	28,5 millions Le nombre d'actions continue de diminuer grâce aux rachats, conformément à l'approche de retour de capital démontrée par l'entreprise.
7	2032	412,00 USD	6.0%	24,72 USD	0.376	9,29 USD	Erreur de texte provisoire	La marge reste stable.	28,2 millions Les rachats d'actions se poursuivent.
8	2033	4,2 milliards USD	6.0%	255,0 millions USD	0.327	83,4 millions USD	Une croissance de 2,5 % à mesure que l'activité approche de sa période terminale; la croissance ralentit à mesure que les liaisons arrivent à maturité et que la logistique reste concurrentielle.	La marge moyenne sur l'ensemble du cycle est maintenue jusqu'à la période terminale.	27,9 millions Les rachats se poursuivent, mais à un rythme plus lent si la valorisation augmente potentiellement.
9	2034	4,4 milliards USD	6.0%	261,4 millions USD	0.284	74,3 millions USD	Une croissance de 2,5 %; l'entreprise entre dans une phase mature où l'expansion suit l'inflation.	La marge reste stable, reflétant des besoins de réinvestissement réguliers à régime établi.	27,6 millions Le nombre d'actions diminue progressivement grâce à la poursuite des rachats.

10	2035	4,5 milliards USD	6.0%	267,9 millions USD	0.247	66,2 millions USD	Une croissance de 2,5 % à l'approche de la valeur terminale; la croissance à long terme est alignée sur une hypothèse modeste de croissance perpétuelle.	Pour la dernière année, la marge de flux de trésorerie disponible est maintenue à un niveau raisonnable de milieu de cycle, compte tenu d'une rentabilité structurellement plus élevée depuis 2020, mais de dépenses d'investissement toujours importantes.	27,3 millions Les rachats se poursuivent, mais restent modérés en fonction des flux de trésorerie disponibles et d'une gestion prudente de l'endettement.
t		—	—	274,6 millions USD	0.247	543,0 millions USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
1,5 milliards USD

VALEUR DES ACTIONS
919,3 millions USD

VALEUR PAR ACTION
30.34 USD

Référence

6.4.1

6.5 Scénario optimiste

Le scénario favorable combine un cycle transpacifique plus porteur avec la stabilité des activités protégées à Hawaï et en Alaska. La croissance est plus soutenue pendant plusieurs années et la conversion en flux de trésorerie disponibles s'améliore plus rapidement, grâce à une meilleure utilisation des capacités, à des conditions de prix favorables et à un calendrier d'investissement moins pénalisant. Les progrès structurels de rentabilité après 2020 sont maintenus, sans supposer le retour aux gains exceptionnels de 2021–2022. La croissance perpétuelle est légèrement supérieure à l'hypothèse commune, car cette trajectoire suppose que les routes protégées et la logistique permettent une progression un peu supérieure à l'inflation plus longtemps. Les rachats peuvent rester soutenus, mais reposent ici sur les flux de trésorerie plus élevés du scénario.

Projection DCF – Optimiste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **3.0%** Dette nette **585,2 millions USD**

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	3,1 milliards USD	8.5%	262,1 millions USD	—	—			35,3 millions
-1	2024	3,4 milliards USD	13.4%	457,7 millions USD	—	—			33,7 millions
0	2025	3,3 milliards USD	4.6%	153,7 millions USD	—	—			30,8 millions
TTM	2026-Q2	3,5 milliards USD	3.6%	123,7 millions USD	—	—			30,3 millions
1	2026	3,5 milliards USD	5.0%	176,4 millions USD	0.870	153,4 millions USD	Assumes 2% growth above the 2026-Q2 TTM run-rate from improved transpacific demand and stable Jones Act lanes.	Assumes quicker normalization of capex timing and working capital, lifting FCF conversion versus the low TTM level.	29,8 millions Assumes management resumes more aggressive buybacks as cash generation improves; ~1.7% net reduction.
2	2027	3,7 milliards USD	6.5%	240,8 millions USD	0.756	182,1 millions USD	5% growth driven by a cyclical upswing in China/Transpacific contribution layered on steady domestic trades and logistics growth.	Operating leverage and higher utilization in Ocean Transportation expands cash generation while capex remains manageable.	29,3 millions Assumes sizable buybacks consistent with historical behavior in good years, supported by strong FCF.
3	2028	3,9 milliards USD	7.0%	272,3 millions USD	0.658	179,0 millions USD	5% growth continues as rate environment remains favorable and fleet upgrades support service quality and yield.	Further margin lift from a better pricing environment and stable SG&A intensity, while capex is not at FY2025 peak.	28,8 millions Continued strong repurchases; buybacks exceed dilution by a wide margin.
4	2029	4,1 milliards USD	7.0%	285,9 millions USD	0.572	163,5 millions USD	5% growth; assumes MATX maintains share/position in protected lanes and captures higher-value freight in transpacific.	Sustains elevated mid-cycle FCF margin, reflecting structurally improved profitability post-2020.	28,3 millions Repurchases remain aggressive given strong cash generation and conservative leverage starting point.
5	2030	4,3 milliards USD	7.0%	300,2 millions USD	0.497	149,3 millions USD	5% growth; assumes logistics platform compounds with cross-selling from ocean customers and general freight growth.	Holds margin; assumes reinvestment needs do not spike again immediately.	27,8 millions Continues meaningful buybacks.
6	2031	4,5 milliards USD	6.8%	303,3 millions USD	0.432	131,1 millions USD	4% growth as cycle matures; growth decelerates from upcycle levels but remains above inflation due to mix and pricing.	Slight fade as competitive pressures return and maintenance capex rises with fleet age.	27,4 millions Buybacks continue but slow modestly as growth moderates.
7	2032	4,6 milliards USD	6.5%	300,1 millions USD	0.376	112,8 millions USD	3.5% growth as the business approaches a steady state; protected lanes still allow price increases.	Normalizes toward a high but plausible long-run level for MATX given post-2020 structural profitability.	27,0 millions Ongoing repurchases funded from steady FCF.
8	2033	4,8 milliards USD	6.5%	309,1 millions USD	0.327	101,0 millions USD	3% growth; mature phase with continued inflation pass-through and steady logistics demand.	Stable margin into terminal period.	26,7 millions Continued buybacks.

9	2034	4,9 milliards USD	6.5%	318,3 millions USD	0.284	90,5 millions USD	3% growth; steady-state assumption with no regulatory disruption.	Stable terminal-year economics assumption.	26,4 millions Continued buybacks.
10	2035	5,0 milliards USD	6.5%	327,9 millions USD	0.247	81,1 millions USD	3% growth heading into terminal value, reflecting a healthier long-run franchise supported by Jones Act barriers.	Terminal-year FCF margin assumes MATX can sustain structurally higher profitability than pre-2020 while funding maintenance capex.	26,1 millions Buybacks remain a consistent capital-return tool.
t		—	—	337,7 millions USD	0.247	695,7 millions USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE
2,0 milliards USD

VALEUR DES ACTIONS
1,5 milliards USD

VALEUR PAR ACTION
48.00 USD

Référence

6.5.1

6.6 Comparaison avec le prix actuel

Au cours actuel de 225,86 dollars par action, le prix dépasse largement la valeur estimée dans chacun des trois scénarios

- Le scénario prudent aboutit à 16,37 dollars par action.
- Le scénario réaliste aboutit à 30,34 dollars par action.
- Le scénario optimiste aboutit à 48,00 dollars par action.

Dans le scénario réaliste, l'écart entre la valeur estimée et le cours représente une marge de sécurité négative d'environ 86,6 %.

Même l'hypothèse optimiste reste très en dessous du prix actuel.

Selon ces hypothèses de flux de trésorerie normalisés et de rendement exigé, le marché valorise donc Matson bien au-delà de ce que ces scénarios permettent de justifier.

Référence

6.6.1 **6.6.2**

6.7 Conclusion

Au cours de 225,86 dollars, aucune marge de sécurité ne ressort de cette estimation fondée sur les flux de trésorerie disponibles et le rendement minimal exigé.

Même le scénario optimiste, à 48,00 dollars par action, reste très inférieur au cours.

La valeur dépend fortement du taux d'actualisation, car une part importante de l'estimation d'une entreprise mature repose sur les flux de long terme.

Dans la sensibilité du scénario réaliste, les valeurs indiquées sont les suivantes

- À 13 %, environ 43,95 dollars par action.
- À 14 %, environ 38,17 dollars par action.
- À 15 %, environ 33,32 dollars par action.
- À 16 %, environ 29,19 dollars par action.
- À 17 %, environ 25,64 dollars par action.

La valeur du scénario réaliste présentée précédemment est de 30,34 dollars, alors que la sensibilité indique 33,32 dollars pour un taux de 15 %; ces deux résultats ne concordent pas exactement.

Dans les deux cas, l'écart avec le cours actuel reste très important.

Le facteur décisif à surveiller est la marge de flux de trésorerie disponible au cours d'un cycle normal: les faibles niveaux récents peuvent correspondre à un creux temporaire lié aux investissements, ou annoncer une conversion durablement plus faible.

Pour justifier le cours actuel avec le rendement exigé, les flux ou la croissance devraient être bien supérieurs aux hypothèses retenues, ou le rendement accepté devrait être nettement plus bas.

Référence

6.7.1

7. Score d'attractivité Buffett

7.1 Tableau

La grille ci-dessous rassemble les principaux éléments qui déterminent la qualité de Matson et l'intérêt de son action au prix évalué.

Grille Buffett

Critère	Score	Justification
Prévisibilité	2.5/5	Le chiffre d'affaires est passé de 1,94 milliard de dollars en 2016 à 3,34 milliards en 2025, soit une croissance annuelle moyenne composée d'environ 6,2 %. La base d'activité intérieure protégée par le Jones Act est relativement stable, mais les tarifs transpacifiques ont provoqué une forte envolée en 2021-2022, jusqu'à 4,34 milliards de dollars de revenus, puis un retour à un niveau normalisé dans le milieu des 3 milliards. La marge d'exploitation est restée plus élevée qu'avant 2020, entre 11 % et 16 % en 2023-2025, mais les résultats demeurent cycliques. En 2025, les flux de trésorerie disponibles — l'argent restant après les dépenses nécessaires aux activités et aux investissements — ont chuté à environ 154 millions de dollars, soit près de 35 % du bénéfice net. Les dépenses d'investissement ont représenté environ 11,8 % du chiffre d'affaires et 72 % des flux de trésorerie d'exploitation. Les bénéfices comptables donnent donc une image plus favorable que les liquidités disponibles à court terme, ce qui limite la prévisibilité.
Modèle d'affaires	3.5/5	Le modèle, concentré sur deux activités, associe le transport maritime (Hawaï, Alaska, Guam, Micronésie et liaisons entre l'Asie et la côte Ouest américaine) à des services logistiques complémentaires: courtage, rail intermodal, camionnage, entreposage et distribution. Il répond au transport de marchandises essentielles, dont la demande est peu facultative. Après l'essor lié à la pandémie, la marge brute est restée autour de 22,8 % à 25 % en 2023-2025, contre un niveau de milieu de fourchette des 10 % avant 2020. En 2025, la marge d'exploitation était d'environ 14 %, la marge nette d'environ 13 %, le rendement des capitaux propres d'environ 16 % et le rendement du capital investi — les profits produits par rapport au capital engagé — d'environ 8,8 %. L'utilisation des actifs reste solide et le cycle de conversion de trésorerie est légèrement négatif, ce qui signifie que les encaissements et paiements liés aux opérations s'équilibrent favorablement dans le temps. Le modèle est donc rentable et générateur de liquidités, mais exigeant en capital. Les investissements importants et irréguliers dans la flotte ainsi que l'exposition au commerce transpacifique cyclique limitent son potentiel.
Moat	3.0/5	L'avantage concurrentiel est réel mais modéré, et repose principalement sur la protection réglementaire de la loi Jones Act sur les routes intérieures d'Hawaï et de l'Alaska. Cette loi réserve ces transports aux navires construits, battant pavillon et dotés d'équipages américains, ce qui élève les coûts d'entrée et limite le nombre de concurrents. Ces routes protégées ont représenté environ 50 % à 55 % des revenus du transport maritime en 2023-2025. Le marché hawaïen est décrit comme un quasi-duopole avec Pasha. Le maintien de marges d'exploitation et de rendements supérieurs à ceux d'avant 2020, même après la fin du boom, cadre avec un cœur d'activité avantagé. Toutefois, cette protection dépend de la politique publique et pourrait être réduite par une réforme ou des dérogations. Une part notable des bénéfices provient aussi des activités transpacifiques et logistiques, plus concurrentielles et cycliques, ce qui limite l'étendue de l'avantage.

Gestion	4.0/5	La direction a amélioré durablement les marges et les rendements: en 2025, la marge d'exploitation était d'environ 14 %, la marge nette d'environ 13 %, le rendement des capitaux propres d'environ 16 % et le rendement du capital investi d'environ 8,8 %. La dette nette rapportée au bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (EBITDA), mesure de la capacité à rembourser la dette grâce aux bénéfices d'exploitation, était d'environ 0,66 fois, contre plus de 3 fois avant 2020. La dette est passée d'environ 1,22 milliard de dollars en 2019 à 0,73 milliard en 2025, et le nombre d'actions en circulation a diminué d'environ 42,8 millions en 2021 à 30,8 millions en 2025, principalement grâce à des rachats généralement créateurs de valeur à des multiples raisonnables. Les capitaux propres ont également progressé au fil du temps. L'équipe de direction est stable et expérimentée; les rémunérations reposent largement sur des actions, avec des règles de détention minimale et un mécanisme de reprise de rémunérations en cas de résultats corrigés ou de faute. Les informations publiées sont détaillées. En contrepartie, les dirigeants ne détiennent qu'environ 2,5 % du capital, des opérations modestes avec des parties liées reviennent régulièrement, et les rachats de 2025 — environ 303 millions de dollars — ont dépassé les flux de trésorerie disponibles de l'année, d'environ 154 millions.
Risques	3.0/5	Le risque d'anomalies est modéré. La qualité comptable est bonne: les flux de trésorerie d'exploitation ont dépassé le bénéfice net chaque année de 2023 à 2025, avec un rapport d'environ 1,23 en 2025. Aucun élément exceptionnel majeur n'a été relevé, les écarts d'acquisition et actifs incorporels représentent environ 10 % des actifs, et le délai moyen de recouvrement des créances est passé d'environ 50 à 28 jours. Le bilan est prudent: la dette nette rapportée à l'EBITDA se situait entre 0,53 et 0,86 fois en 2023-2025, le rapport dette/capitaux propres entre 0,26 et 0,30, et les bénéfices d'exploitation couvraient les intérêts entre 28 et 74 fois. En revanche, la liquidité à court terme s'est resserrée en 2025: le ratio de liquidité générale était d'environ 0,89 et le fonds de roulement est devenu plus négatif. Les dépenses d'investissement ont atteint environ 11,8 % du chiffre d'affaires et 72 % des flux de trésorerie d'exploitation, tandis que les rachats d'actions ont représenté environ deux fois les flux de trésorerie disponibles. Cette combinaison accroît la dépendance à la poursuite de solides flux de trésorerie dans une activité cyclique. Les transactions récurrentes, mais de faible montant, avec des parties liées, ainsi que la présentation par la direction de la baisse des flux de trésorerie disponibles, ajoutent un risque limité de gouvernance et de communication.
Valorisation	0.0/5	L'estimation par actualisation des flux de trésorerie disponibles, avec un rendement annuel exigé de 15 %, place la valeur intrinsèque très en dessous du cours. Dans le scénario réaliste, la valeur des capitaux propres est estimée à environ 0,92 milliard de dollars, soit 30,34 dollars par action; le scénario optimiste atteint environ 48 dollars, contre un cours de marché d'environ 225,86 dollars. Dans le scénario de base, l'écart entre la valeur estimée et le cours correspond à une marge de sécurité d'environ −86,6 %. Aucun scénario ne satisfait le rendement exigé de 15 % au cours évalué. Selon cette méthode, l'action n'offre donc pratiquement aucun attrait du point de vue du prix, malgré la qualité de l'entreprise.

Référence

7.1.1

7.2 Score final et interprétation 16.0/30

Le total de 16,0/30 traduit une entreprise de qualité supérieure à la moyenne, portée par des activités essentielles, une rentabilité améliorée, une protection réglementaire modérée et une gestion disciplinée. Cette qualité est néanmoins contrebalancée par des flux de trésorerie cycliques et des investissements de flotte importants. En 2025, les dépenses d'investissement et les rachats d'actions ont dépassé les flux de trésorerie disponibles, ce qui a resserré la liquidité. Surtout, pour un rendement annuel exigé de 15 %, les estimations de valeur intrinsèque de 30 à 48 dollars par action restent très inférieures au cours d'environ 226 dollars: aucune marge de sécurité ne ressort de cette comparaison. À fin 2025, Matson apparaît donc comme une bonne entreprise, mais comme un investissement peu attractif au cours évalué pour une approche de type Buffett.

Référence

7.2.1

8. Résumé exécutif CONSERVER

Matson exploite des services de transport maritime et de logistique intégrés. Son activité maritime relie la côte Ouest des États-Unis à Hawaï, l'Alaska, Guam et la Micronésie, et comprend aussi une liaison accélérée entre la Chine et Long Beach. La logistique complète ces services par le courtage multimodal, le transport ferroviaire intermodal, le camionnage, l'entreposage et la distribution.

La qualité financière est élevée. Depuis 2016, le chiffre d'affaires a progressé d'environ 6 % par an en moyenne. Après la forte hausse des tarifs transpacifiques en 2021-2022, les revenus se sont normalisés autour de quelques milliards de dollars, au niveau du milieu de la fourchette des 3 milliards. En 2025, la marge d'exploitation était d'environ 14 % et la marge nette d'environ 13 %. Le rendement des capitaux propres atteignait environ 16 %, et le rendement du capital investi, qui mesure les profits dégagés au regard du capital engagé, environ 8,8 %. L'endettement reste modéré, les flux de trésorerie d'exploitation ont régulièrement dépassé le bénéfice net, et la direction a réduit la dette, renouvelé la flotte et rendu des capitaux aux actionnaires.

L'avantage concurrentiel le plus net vient de la loi américaine Jones Act, qui réserve certains transports maritimes intérieurs aux navires répondant à des exigences américaines. Cette protection crée des barrières à l'entrée élevées sur les routes d'Hawaï et de l'Alaska, mais une partie importante des bénéfices reste exposée aux liaisons transpacifiques concurrentielles et cycliques. Cet avantage dépend aussi du maintien de la loi et pourrait être affaibli par une réforme ou des dérogations.

La gestion est de bonne qualité: l'équipe dirigeante est stable et expérimentée, l'endettement a été réduit, et les rachats d'actions ont sensiblement diminué le nombre de titres en circulation. Les dispositifs de gouvernance et la transparence des informations sont des points favorables, même si les opérations récurrentes avec des parties liées et la faible participation des dirigeants au capital appellent une surveillance.

Le principal point faible reste le prix de l'action. Avec une méthode qui estime la valeur en actualisant les flux de trésorerie disponibles et en exigeant un rendement de 15 %, la valeur ressort autour de 30 dollars par action dans le scénario réaliste et de 48 dollars dans le scénario optimiste, contre un cours d'environ 225,86 dollars. Il n'y a donc pas de marge de sécurité au cours évalué. En 2025, les dépenses d'investissement ont atteint environ 11,8 % du chiffre d'affaires et les flux de trésorerie disponibles sont tombés à environ 154 millions de dollars, soit près de 35 % du bénéfice net. Les rachats d'actions ont dépassé ces flux, tandis que le ratio de liquidité générale est passé sous 1, ce qui a resserré la marge de manœuvre à court terme.

Pour les actionnaires déjà présents, la recommandation est CONSERVER. Les nouveaux achats sont à éviter tant que le cours ne se rapproche pas sensiblement des estimations de valeur ou que plusieurs années de meilleure génération de trésorerie disponible à un niveau normalisé ne soient démontrées. Une érosion de la protection réglementaire, une détérioration durable des flux de trésorerie ou un retour à un endettement plus élevé justifieraient une réévaluation à la baisse.

Points forts :

- Rentabilité et rendements durablement améliorés depuis 2020 : en 2025, la marge d'exploitation était d'environ 14 %, la marge nette d'environ 13 %, le rendement des capitaux propres d'environ 16 % et le rendement du capital investi d'environ 8,8 %.
- Bilan prudent et historique de génération de trésorerie : la dette nette rapportée à l'EBITDA est bien inférieure à une fois, la couverture des intérêts est forte (environ 27 fois) et les flux de trésorerie d'exploitation dépassent régulièrement le bénéfice net.
- Protection réglementaire sur les principales routes intérieures : la loi Jones Act, qui réserve certains transports aux navires répondant à des exigences américaines, protège environ la moitié des revenus du transport maritime et crée un avantage durable sur les routes d'Hawaï et de l'Alaska.

- Direction stable et de bonne qualité, avec une allocation généralement disciplinée du capital : réduction de la dette, renouvellement de la flotte et rachats d'actions soutenus ayant sensiblement réduit le nombre de titres en circulation.

Points faibles :

- Le prix constitue la principale faiblesse : les estimations par actualisation des flux de trésorerie disponibles placent la valeur intrinsèque autour de 30 dollars par action dans le scénario réaliste et de 48 dollars dans le scénario optimiste, contre un cours d'environ 225,86 dollars.
- Forte cyclicité et investissements importants et irréguliers dans la flotte : en 2025, les dépenses d'investissement ont atteint environ 11,8 % du chiffre d'affaires et les flux de trésorerie disponibles sont tombés à environ 154 millions de dollars, soit près de 35 % du bénéfice net, rendant la conversion des bénéfices en liquidités variable.
- Anomalie de liquidité à court terme et d'allocation du capital : en 2025, les rachats d'actions ont nettement dépassé les flux de trésorerie disponibles et le ratio de liquidité générale est passé sous 1, resserrant la liquidité à court terme.
- L'avantage concurrentiel dépend de la politique publique et pourrait être affaibli par une réforme du Jones Act, des dérogations ou des pressions politiques ; une part notable des bénéfices reste exposée aux routes transpacifiques concurrentielles.
- Points de vigilance mineurs en matière de gouvernance : les opérations récurrentes avec des parties liées et la faible participation globale des initiés au capital (environ 2,5 %) méritent un suivi continu.

Références

[1] FMP company profile

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/profile/MATX?symbol=MATX

[2] Yahoo Finance quote for MATX

Yahoo · api · 2026-09-29

https://finance.yahoo.com/quote/MATX

[3] Yahoo Finance summary for MATX

Yahoo · api · 2026-09-29

https://finance.yahoo.com/quote/MATX

[4] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926020944/matx-20251231x10k.htm#OCEANTRANSPORTATIONSEGMENT_742138

on Services:

Matson’s Ocean Transportation segment provides the following services:

Hawaii Service: Matson’s Hawaii service provides ocean carriage (lift-on/lift-off, roll-on/roll-off and conventional services) between the ports of Long Beach and Oakland, California; Tacoma, Washington; and Honolulu, Hawaii. Matson also operates a network of inter-island barges that provide connecting services from its hub at Honolulu to other major Hawaii ports on the islands of Hawaii, Maui and Kauai. Matson is the largest carrier of ocean cargo between the U.S. West Coast and Hawaii.

Westbound cargo car…

[5] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926020944/matx-20251231x10k.htm#MaritimeLawsandtheJonesAct_300786

reasing volume starting in the second quarter of each year culminating in the early part of the fourth quarter. This seasonality is amplified in the Alaska service primarily due to winter weather and the timing of southbound seafood trade. As a result, earnings have tended to follow a similar pattern, offset by periodic vessel dry-docking and other episodic cost factors, which can lead to earnings variability. In addition, in the China trade, volume

7

Table of Contents

demand is generally stronger in the second and third quarters primarily driven by U.S. consumer demand for goods ahead of …

[6] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/MATX?period=annual&limit=10

[7] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/MATX?period=annual&limit=10

[8] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-29

`calculation://calc_python`

Calcul : rev_2016=1941600000
rev_2025=3344500000
cagr=(rev_2025/rev_2016)**(1/9)-1
opm_2019=108300000/2203100000
opm_2025=467300000/3344500000
(cagr,opm_2019,opm_2025) — {"code": "rev_2016=1941600000\nrev_2025=3344500000\ncagr=(rev_2025/rev_2016)**(1/9)-1\nopm_2019=108300000/2203100000\nopm_2025=467300000/3344500000\n(cagr,opm_2019,opm_2025)"}

---

[9] Extracted web text

Web · web · 2026-09-29

`https://case.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=3510`

Case Speaks on the Jones Act | U.S. House of Representatives Skip to Content Search Home About Biography Committees and Caucuses My District Votes and Legislation U.S. House of Representatives How Can I Help Help With Your Concerns Resources for Federal Employees Appropriations Requests Funding Disclosures Tours and Tickets Flags Grant Applicants Service Academy Nominations Internships Congressional Messages & Certificates Presidential Greetings Congressional Art Competition Congressional App Challenge Small Business Resources Issues Accomplishments Trump Opposition Cost of Living Health Care…

---

[10] Extracted web text

Web · web · 2026-09-29

`https://www.civilbeat.org/2024/11/matsons-new-vessels-illustrate-jones-acts-grip-on-hawaii-shipping`

Matson’s New Vessels Illustrate Jones Act’s Grip On Hawaii Shipping - Honolulu Civil Beat Support Community Voice Matson’s New Vessels Illustrate Jones Act’s Grip On Hawaii Shipping Community Voice Matson’s New Vessels Illustrate Jones Act’s Grip On Hawaii Shipping Customers ultimately will be the ones to foot the bill, thanks to America’s protectionist maritime law. By Melissa Newsham November 26, 2024 · 4 min read David Croxford/Civil Beat/2024 About the Author Melissa Newsham Melissa Newsham is a research associate at the Grassroot Institute of Hawaii. Customers ultimately will be the ones…

---

[11] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

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

---

[12] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/MATX?period=annual&limit=5`

---

[13] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/MATX?period=annual&limit=5`

---

[14] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-09-29

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

---

[15] EDGAR 10-K Item 7

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · Item 7

`https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926020944/matx-20251231x10k.htm#ITEM7_MANAGEMENTSDISCUSSIONANDAN_113025`

to the Consolidated Financial Statements and the accompanying notes to the Consolidated Financial Statements in Item 8 of Part II below, and should be read in conjunction with the entirety of the Company’s Annual Report on Form 10-K and other reports on Forms 10-Q and 8-K, and other publicly available information. Discussion and analysis of the financial condition and results of operations of Matson for the year ended December 31, 2024 compared with the year ended December 31, 2023 can be found in Part II, Item 7 of the Company’s Annual Report on Form 10-K for the year ended December 31, 2024…

---

[16] EDGAR 10-K Note 2

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · Note 2

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926020944/matx-20251231x10k.htm#a2SIGNIFICANTACCOUNTINGPOLICIES_513159

2.	SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Principles of Consolidation: The Consolidated Financial Statements include the accounts of Matson, Inc. and all wholly-owned subsidiaries, after elimination of intercompany amounts and transactions. Significant investments in businesses, partnerships, and limited liability companies in which the Company does not have a controlling financial interest, but has the ability to exercise significant influence, are accounted for under the equity method. The Company accounts for its investment in SSAT using the equity method of accounting (see N...

---

[17] EDGAR DEF 14A 12. QUESTIONS AND ANSWERS ABOUT THE ANNUAL MEETING

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · 12. QUESTIONS AND ANSWERS ABOUT THE ANNUAL MEETING

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926025266/matx-20260423xdef14a.htm#QUESTIONSAND_249107

gs. Shareholders who participate in householding will continue to receive separate proxy cards. Also, householding will not affect dividend check mailings. We will promptly send a separate copy of the annual report and proxy statement or Notice of Internet Availability of Proxy Materials to a shareholder at a shared address on request. Shareholders with a shared address may also request that we send separate annual reports and proxy statements or Notices of Internet Availability of Proxy Materials in the future, or to send a single copy in the future if we are currently sending multiple copie...

---

[18] Python calc

Calcul · calculation · 2026-09-29

calculation://calc_python

Calcul : (3344500000/1941600000)**(1/9)-1 — {"code": "(3344500000/1941600000)**(1/9)-1"}

---

[19] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/MATX?period=annual&limit=10

---

[20] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/MATX?period=annual&limit=10

---

[21] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/MATX?period=annual&limit=10

---

[22] EDGAR DEF 14A 6.4. Summary Compensation Table

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · 6.4. Summary Compensation Table

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926025266/matx-20260423xdef14a.htm#SummaryCompensationTable_115317

Summary Compensation Table

The following table summarizes the compensation paid by Matson to the NEOs in 2025, 2024 and 2023:

2025 SUMMARY COMPENSATION TABLE

																		Change in				
																		Pension Value				
																		and				
																		Nonqualified				
																		Non-Equity			Deferred				
									Sto...																

---

[23] EDGAR DEF 14A 5.1. Security Ownership of Directors and Executive Officers

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · 5.1. Security Ownership of Directors and Executive Officers

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926025266/matx-20260423xdef14a.htm#SecurityOwnershipOfDirectorsAndEx_073814

Security Ownership of Directors and Executive Officers

The following table shows the number of shares of Matson common stock beneficially owned as of February 20, 2026 by each director and nominee, by each Named Executive Officer (as defined below), and by directors, nominees and executive officers as a group. To our knowledge and subject to applicable community property rules, except as indicated in the footnotes, directors, nominees and executive officers have sole voting and dispositive power over shares they beneficially own.

| | | | | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | ---...

---

[24] Yahoo Finance executives for MATX

Yahoo · api · 2026-09-29

https://finance.yahoo.com/quote/MATX

---

[25] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-09-29

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/MATX?period=annual&limit=6

---

[26] EDGAR 10-K Item 7 (FY 2024)

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · Item 7 (FY 2024)

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000155837025001875/matx-20241231x10k.htm#ITEM7_MANAGEMENTSDISCUSSIONANDAN_113025

ated Financial Statements and the accompanying notes to the Consolidated Financial Statements in Item 8 of Part II below, and should be read in conjunction with the entirety of the Company's Annual Report on Form 10-K and other reports on Forms 10-Q and 8-K, and other publicly available information. Discussion and analysis of the financial condition and results of operations of Matson for the year ended December 31, 2023 compared with the year ended December 31, 2022 can be found in Part II, Item 7 of the Company's Annual Report on Form 10-K for the year ended December 31, 2023, filed with th...

---

[27] EDGAR 10-K Item 5

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · Item 5

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926020944/matx-20251231x10k.htm#ITEM7_MANAGEMENTSDISCUSSIONANDAN_113025

ITEM 5. MARKET FOR REGISTRANT'S COMMON EQUITY, RELATED STOCKHOLDER MATTERS AND ISSUER PURCHASES OF EQUITY SECURITIES

General Information: Matson's common stock is traded on the New York Stock Exchange under the stock ticker symbol "MATX". As of February 13, 2026, there were 1,720 shareholders of record of Matson common stock.

Stockholder Return Performance Graph and Trading Information: The following information in this Item 5 shall not be deemed filed for purposes of Section 18 of the Securities Exchange Act of 1934, nor shall it be deemed incorporated by reference in any filing under the ...

---

[28] EDGAR DEF 14A 6.1. Compensation Discussion and Analysis

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · 6.1. Compensation Discussion and Analysis

`https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926025266/matx-20260423xdef14a.htm#CompensationDiscussionandAnalysis_740974`

| | $ | 143,625 |

Tax and Accounting Considerations

In evaluating the compensation structure, the Compensation Committee considers the tax and accounting consequences of compensation paid under our executive compensation program. However, our Compensation Committee believes that its primary responsibility is to maintain an executive compensation program that attracts, retains, rewards and incentivizes our executives. Accordingly, the Compensation Committee has paid, and may continue to pay, in its discretion, compensation that is not fully deductible or is limited as to tax deductibility.

...

---

[29] EDGAR DEF 14A 5.3. Certain Relationships and Transactions

EDGAR · edgar · 2026-09-29 · 5.3. Certain Relationships and Transactions

`https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/3453/000110465926025266/matx-20260423xdef14a.htm#CertainRelationshipsAndTransactio_073829`

Certain Relationships and Transactions

Matson has adopted a written policy under which the Audit Committee must approve all related person transactions that are disclosable under SEC Regulation S-K, Item 404(a). Prior to entering into a transaction with Matson, directors and executive officers (and their family members) and shareholders who beneficially own more than five percent of Matson's common stock must make full disclosure of all facts and circumstances to the Law Department. The Law Department then determines whether such transaction requires the approval of the Audit Committee. The ...

---

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

Bull Run Valuation · calculation · 2026-09-29

`valuation://valuation_scenario_compare`

Calcul : Run DCF once per scenario and compare the outputs — {"period": "Valuation as of TTM 2026-Q2", "scenarios": [{"discount_rate": 0.16, "discount_rate_justification": "Uses a premium over the 15% hurdle because MATX is exposed to freight-rate cyclicality and has heavy, lumpy capex; anomaly review flagged liquidity/capital-allocation tightness in FY2025 (buybacks exceeding FCF, sub-1.0 current ratio), warranting extra conservatism.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.08470923672261281, "revenue": 3094600000, "shares_outstanding": 35300000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.13376088526389715, "revenue": 3421800000, "shares_outstanding": 33700000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.045955309014801014, "revenue": 3344500000, "shares_outstanding": 30800000}], "name": "Prudent", "net_debt": 585200000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from the balance sheet (total debt $727.1M less cash $141.9M = net debt ~$585.2M).", "period": "FY2025 base + TTM 2026-Q2", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.03, "fcf_margin_justification": "Keeps FCF margin near the depressed TTM level as capex remains heavy (fleet renewal) and working-capital swings persist in a cyclical freight environment; reflects that FY2025 and TTM showed low FCF conversion when capex rises.", "revenue": 3390020000, "revenue_justification": "Assumes modest (-2%) revenue normalization from the elevated 2026-Q2 TTM run-rate as the China/Transpacific leg remains rate-competitive and the core Hawaii/Alaska trades grow low-single digits, netting slightly down overall.", "shares_outstanding": 30100000, "shares_outstanding_justification": "Assumes buybacks continue but at a slower pace than FY2021–FY2025 given FY2025 repurchases exceeded FCF; net ~0.7% reduction."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.035, "fcf_margin_justification": "Slight FCF recovery as fleet capex intensity eases from peak timing and operating cash flow continues to exceed net income; still below FY2023–FY2024 levels to reflect ongoing renewal spending.", "revenue": 3457820400, "revenue_justification": "Returns to ~2% growth as Jones Act-protected domestic lanes provide steady demand and pricing, partially offsetting volatility in transpacific services.", "shares_outstanding": 29900000, "shares_outstanding_justification": "Continued modest net repurchases (~0.7%) assuming capital allocation balances debt/CCF funding and dividends ahead of aggressive buybacks."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Incremental improvement as capex/working-capital normalize from the FY2025–TTM trough; still conservative for an asset-heavy operator.", "revenue": 3526976808, "revenue_justification": "2% growth driven by inflation-linked pricing and stable volume in Hawaii/Alaska/Guam, with limited contribution assumed from a transpacific upcycle.", "shares_outstanding": 29700000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks roughly offsetting equity dilution from stock compensation, yielding ~0.7% net reduction."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.045, "fcf_margin_justification": "Gradual normalization toward the company's mid-cycle FCF conversion (well below pandemic windfalls), assuming fewer milestone vessel payments than FY2025.", "revenue": 3597516344, "revenue_justification": "2% growth as Logistics grows with U.S. domestic freight while Ocean Transportation remains steady in protected trades; assumes no super-cycle pricing.", "shares_outstanding": 29500000, "shares_outstanding_justification": "Continues small net repurchases; management remains shareholder-friendly but constrained by reinvestment needs."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Reaches a more normal level as fleet renewal spend is spread over time and working capital mean-reverts; still conservative versus FY2024 peak FCF margin.", "revenue": 3669466671, "revenue_justification": "2% growth consistent with a mature, regulated-lane carrier plus cyclical logistics business; essentially tracks nominal GDP/inflation.", "shares_outstanding": 29300000, "shares_outstanding_justification": "Assumes ~0.7% annual reduction through disciplined buybacks funded from normalized FCF."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Holds margin flat to reflect ongoing maintenance capex requirements inherent to a Jones Act fleet.", "revenue": 3742856004, "revenue_justification": "2% growth with steady Jones Act lanes and modest logistics expansion; assumes competitive pressures cap growth.", "shares_outstanding": 29100000, "shares_outstanding_justification": "Net repurchases continue but remain moderate given cyclicality risk; ~0.7% reduction."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Stable mid-cycle FCF margin as operating efficiency offsets ongoing capex burden.", "revenue": 3817713124, "revenue_justification": "2% growth; assumes no major acquisitions and only organic demand growth.", "shares_outstanding": 28900000, "shares_outstanding_justification": "Small net buybacks continue; share count declines gradually."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Maintains mid-cycle FCF margin, assuming no large adverse working-capital shocks.", "revenue": 3894067386, "revenue_justification": "2% growth; protected lanes plus inflation pass-through are the main drivers.", "shares_outstanding": 28700000, "shares_outstanding_justification": "Continues gradual buybacks consistent with long-run capital return policy."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Flat margin to reflect that cost inflation and reinvestment needs offset efficiency gains in an asset-heavy business.", "revenue": 3971948734, "revenue_justification": "2% growth as the franchise matures; assumes no material Jones Act changes and limited share gains.", "shares_outstanding": 28500000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing net repurchases with moderation; share count edges down."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held at a conservative normalized level for a cyclical shipper with significant maintenance capex.", "revenue": 4051387709, "revenue_justification": "2% growth entering terminal phase, aligning long-run growth with conservative economic expansion assumptions.", "shares_outstanding": 28300000, "shares_outstanding_justification": "Assumes buybacks remain a feature but do not materially accelerate due to fleet reinvestment priorities."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "Assumes long-run growth roughly in line with inflation/real GDP for a mature, asset-heavy domestic carrier; regulatory protection can sustain returns but does not imply high perpetual growth.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.03575971322849213, "revenue": 3459200000, "shares_outstanding": 30300000}, "unit": "USD/share"}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Uses the investor's 15% required return as the base hurdle. MATX has a moderate moat (Jones Act protection in core trades) and high management quality/low leverage, which partially offsets shipping cyclicality; net effect supports using the base hurdle rather than a higher rate.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.08470923672261281, "revenue": 3094600000, "shares_outstanding":

35300000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.13376088526389715, "revenue": 3421800000, "shares_outstanding": 33700000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.045955309014801014, "revenue": 3344500000, "shares_outstanding": 30800000}], "name": "Réaliste", "net_debt": 585200000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from the balance sheet (total debt $727.1M less cash $141.9M = net debt ~$585.2M).", "period": "FY2025 base + TTM 2026-Q2", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Modest rebound from the depressed TTM margin as capex timing becomes less punitive than FY2025, while still reflecting high fleet renewal needs and working-capital noise.", "revenue": 3459200000, "revenue_justification": "Assumes FY2026 roughly holds the 2026-Q2 TTM run-rate as Hawaii/Alaska volumes and pricing stability offset a still-soft but normalizing transpacific market.", "shares_outstanding": 30000000, "shares_outstanding_justification": "Assumes continued buybacks but at a more FCF-funded pace than FY2025; ~1% net reduction including offset for stock comp."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "FCF conversion improves as capex intensity eases from peak vessel milestone payments; anchored by FY2023–FY2024 demonstrating materially higher FCF margins when capex is moderate.", "revenue": 3562976000, "revenue_justification": "3% growth driven by steady Jones Act-protected core trades plus logistics growth in line with U.S. freight demand; assumes no supercycle but normal trade conditions.", "shares_outstanding": 29700000, "shares_outstanding_justification": "Continued repurchases supported by normalized FCF and a still-conservative balance sheet; ~1% net reduction."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Further normalization as fleet investments begin to translate into operating efficiency and maintenance capex steadies; still below FY2024 peak to be conservative.", "revenue": 3669865280, "revenue_justification": "3% growth with modest pricing increases and incremental volume in domestic lanes; assumes transpacific remains competitive but not a drag.", "shares_outstanding": 29400000, "shares_outstanding_justification": "Assumes buybacks remain meaningful given management's track record of shrinking share count (2021–2025), but moderated to avoid repeating FY2025 over-spend."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Reaches a mid-cycle FCF margin consistent with an asset-heavy carrier that still earns double-digit operating margins post-2020; assumes working capital mean-reverts.", "revenue": 3779961238, "revenue_justification": "3% growth; logistics and ocean both contribute low-single digits, consistent with a stable base business and modest economic growth.", "shares_outstanding": 29100000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing repurchases and limited dilution yield ~1% annual net share reduction."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Maintains mid-cycle cash generation given ongoing fleet maintenance requirements offset by disciplined costs.", "revenue": 3893360075, "revenue_justification": "3% growth; reflects steady protected lane economics and modest market share retention, with no major acquisitions assumed.", "shares_outstanding": 28800000, "shares_outstanding_justification": "Assumes repurchases continue at a steady pace as long as leverage stays low and the business remains cash generative."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Stable margin; no further structural expansion assumed due to ongoing capex needs.", "revenue": 4009930877, "revenue_justification": "3% growth; assumes mature business but still able to grow slightly above inflation through pricing and logistics services mix.", "shares_outstanding": 28500000, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to decline via buybacks, consistent with the company's demonstrated capital-return approach."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Stable margin.", "revenue": 412, "revenue_justification": "Placeholder error", "shares_outstanding": 28200000, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Maintains mid-cycle margin into terminal period.", "revenue": 4250000000, "revenue_justification": "2.5% growth as business approaches terminal phase; growth slows as lanes mature and logistics remains competitive.", "shares_outstanding": 27900000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks with slowing pace as valuation potentially rises."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Stable margin reflecting steady-state reinvestment needs.", "revenue": 4356250000, "revenue_justification": "2.5% growth; mature phase with inflation-like expansion.", "shares_outstanding": 27600000, "shares_outstanding_justification": "Gradual reduction from continued repurchases."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Terminal-year FCF margin held at a reasonable mid-cycle level given structurally higher post-2020 profitability but persistent capex.", "revenue": 4465156250, "revenue_justification": "2.5% growth heading into terminal value; aligns long-run growth with a modest perpetual growth assumption.", "shares_outstanding": 27300000, "shares_outstanding_justification": "Continued but moderate buybacks as a function of free cash flow and leverage discipline."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "Assumes long-run growth slightly above inflation, reflecting stable protected lanes and logistics demand, but still capped for a mature, capital-intensive carrier.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.03575971322849213, "revenue": 3459200000, "shares_outstanding": 30300000}, "unit": "USD/share"}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Keeps the 15% hurdle even in the optimistic case because the investor's required return does not change; upside comes from better operating outcomes rather than a lower required return.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.08470923672261281, "revenue": 3094600000, "shares_outstanding": 35300000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.13376088526389715, "revenue": 3421800000, "shares_outstanding": 33700000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.045955309014801014, "revenue": 3344500000, "shares_outstanding": 30800000}], "name": "Optimiste", "net_debt": 585200000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from the balance sheet (total debt $727.1M less cash $141.9M = net debt ~$585.2M).", "period": "FY2025 base + TTM 2026-Q2", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "Assumes quicker normalization of capex timing and working capital, lifting FCF conversion versus the low TTM level.", "revenue": 3528384000, "revenue_justification": "Assumes 2% growth above the 2026-Q2 TTM run-rate from improved transpacific demand and stable Jones Act lanes.", "shares_outstanding": 29800000, "shares_outstanding_justification": "Assumes management resumes more aggressive buybacks as cash generation improves; ~1.7% net reduction."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Operating leverage and higher utilization in Ocean Transportation expands cash generation while capex remains manageable.", "revenue": 3704803200, "revenue_justification": "5% growth driven by a cyclical upswing in China/Transpacific contribution layered on steady domestic trades and logistics growth.", "shares_outstanding": 29300000, "shares_outstanding_justification": "Assumes sizable buybacks consistent with historical behavior in good years, supported by strong

FCF."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Further margin lift from a better pricing environment and stable SG&A intensity, while capex is not at FY2025 peak.", "revenue": 3890043360, "revenue_justification": "5% growth continues as rate environment remains favorable and fleet upgrades support service quality and yield.", "shares_outstanding": 28800000, "shares_outstanding_justification": "Continued strong repurchases; buybacks exceed dilution by a wide margin."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Sustains elevated mid-cycle FCF margin, reflecting structurally improved profitability post-2020.", "revenue": 4084545528, "revenue_justification": "5% growth; assumes MATX maintains share/position in protected lanes and captures higher-value freight in transpacific.", "shares_outstanding": 28300000, "shares_outstanding_justification": "Repurchases remain aggressive given strong cash generation and conservative leverage starting point."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Holds margin; assumes reinvestment needs do not spike again immediately.", "revenue": 4288772804, "revenue_justification": "5% growth; assumes logistics platform compounds with cross-selling from ocean customers and general freight growth.", "shares_outstanding": 27800000, "shares_outstanding_justification": "Continues meaningful buybacks."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.068, "fcf_margin_justification": "Slight fade as competitive pressures return and maintenance capex rises with fleet age.", "revenue": 4460323716, "revenue_justification": "4% growth as cycle matures; growth decelerates from upcycle levels but remains above inflation due to mix and pricing.", "shares_outstanding": 27400000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue but slow modestly as growth moderates."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Normalizes toward a high but plausible long-run level for MATX given post-2020 structural profitability.", "revenue": 4616436665, "revenue_justification": "3.5% growth as the business approaches a steady state; protected lanes still allow price increases.", "shares_outstanding": 27000000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing repurchases funded from steady FCF."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Stable margin into terminal period.", "revenue": 4754921950, "revenue_justification": "3% growth; mature phase with continued inflation pass-through and steady logistics demand.", "shares_outstanding": 26700000, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Stable terminal-year economics assumption.", "revenue": 4897579609, "revenue_justification": "3% growth; steady-state assumption with no regulatory disruption.", "shares_outstanding": 26400000, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.065, "fcf_margin_justification": "Terminal-year FCF margin assumes MATX can sustain structurally higher profitability than pre-2020 while funding maintenance capex.", "revenue": 5044506997, "revenue_justification": "3% growth heading into terminal value, reflecting a healthier long-run franchise supported by Jones Act barriers.", "shares_outstanding": 26100000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks remain a consistent capital-return tool."}], "terminal_growth_rate": 0.03, "terminal_growth_rate_justification": "Uses a slightly higher perpetual growth rate to reflect the more favorable long-run view that protected trades and logistics allow growth a bit above inflation for longer.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.03575971322849213, "revenue": 3459200000, "shares_outstanding": 30300000}, "unit": "USD/share"}]}

[31] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-09-29

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/MATX?period=annual&limit=3`

[32] FMP fmp_ttm income statement

FMP · api · 2026-09-29

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

[33] FMP fmp_ttm cash flow statement

FMP · api · 2026-09-29

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

[34] Recompute DCF while varying discount_rate

Bull Run Valuation · calculation · 2026-09-29

`valuation://valuation_sensitivity_table`

Calcul : Recompute DCF while varying discount_rate — {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Uses the investor's 15% required return as the base hurdle. MATX has a moderate moat (Jones Act protection in core trades) and high management quality/low leverage, which partially offsets shipping cyclicality; net effect supports using the base hurdle rather than a higher rate.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.08470923672261281, "revenue": 3094600000, "shares_outstanding": 35300000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.13376088526389715, "revenue": 3421800000, "shares_outstanding": 33700000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.045955309014801014, "revenue": 3344500000, "shares_outstanding": 30800000}], "net_debt": 585200000, "net_debt_justification": "Uses FY2025 net debt from the balance sheet (total debt $727.1M less cash $141.9M = net debt ~$585.2M).", "period": "Sensitivity on Réaliste scenario", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.04, "fcf_margin_justification": "Modest rebound from the depressed TTM margin as capex timing becomes less punitive than FY2025, while still reflecting high fleet renewal needs and working-capital noise.", "revenue": 3459200000, "revenue_justification": "Assumes FY2026 roughly holds the 2026-Q2 TTM run-rate as Hawaii/Alaska volumes and pricing stability offset a still-soft but normalizing transpacific market.", "shares_outstanding": 30000000, "shares_outstanding_justification": "Assumes continued buybacks but at a more FCF-funded pace than FY2025; ~1% net reduction including offset for stock comp."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.05, "fcf_margin_justification": "FCF conversion improves as capex intensity eases from peak vessel milestone payments; anchored by FY2023–FY2024 demonstrating materially higher FCF margins when capex is moderate.", "revenue": 3562976000, "revenue_justification": "3% growth driven by steady Jones Act-protected core trades plus logistics growth in line with U.S. freight demand; assumes no supercycle but normal trade conditions.", "shares_outstanding": 29700000, "shares_outstanding_justification": "Continued repurchases supported by normalized FCF and a still-conservative balance sheet; ~1% net reduction."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.055, "fcf_margin_justification": "Further normalization as fleet investments begin to translate into operating efficiency and maintenance capex steadies; still below FY2024 peak to be conservative.", "revenue": 3669865280, "revenue_justification": "3% growth with modest pricing increases and incremental volume in domestic lanes; assumes transpacific remains competitive but not a drag.", "shares_outstanding": 29400000, "shares_outstanding_justification": "Assumes buybacks remain meaningful given management's track record of shrinking share count (2021–2025), but moderated to avoid repeating FY2025 over-spend."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Reaches a mid-cycle FCF margin consistent with an asset-heavy carrier that still earns double-digit operating margins post-2020; assumes working capital mean-reverts.", "revenue": 3779961238, "revenue_justification": "3% growth; logistics and ocean both contribute low-single digits, consistent with a stable base business and modest economic growth.", "shares_outstanding": 29100000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing repurchases and limited dilution yield ~1% annual net share reduction."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Maintains mid-cycle cash generation given ongoing fleet maintenance requirements offset by disciplined costs.", "revenue": 3893360075, "revenue_justification": "3% growth; reflects steady protected lane economics and modest market share retention, with no major acquisitions assumed.", "shares_outstanding": 28800000, "shares_outstanding_justification": "Assumes repurchases continue at a steady pace as long as leverage stays low and the business remains cash generative."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Stable margin; no further structural expansion assumed due to ongoing capex needs.", "revenue": 4009930877, "revenue_justification": "3% growth; assumes mature business but still able to grow slightly above inflation through pricing and logistics services mix.", "shares_outstanding": 28500000, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to decline via buybacks, consistent with the company's demonstrated capital-return approach."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Stable mid-cycle cash generation as reinvestment needs remain ongoing but manageable relative to operating cash flow.", "revenue": 4130228803, "revenue_justification": "3% growth; continued steady demand in protected lanes and modest logistics expansion, with no assumption of a transpacific super-cycle.", "shares_outstanding": 28200000, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks; moderation to remain within internally generated cash over the cycle."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Maintains mid-cycle margin into terminal period.", "revenue": 4233485663, "revenue_justification": "2.5% growth as business approaches terminal phase; growth slows as lanes mature and logistics remains competitive.", "shares_outstanding": 27900000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks with slowing pace as valuation potentially rises."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Stable margin reflecting steady-state reinvestment needs.", "revenue": 4339322805, "revenue_justification": "2.5% growth; mature phase with inflation-like expansion.", "shares_outstanding": 27600000, "shares_outstanding_justification": "Gradual reduction from continued repurchases."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "Terminal-year FCF margin held at a reasonable mid-cycle level given structurally higher post-2020 profitability but persistent capex.", "revenue": 4447805875, "revenue_justification": "2.5% growth heading into terminal value; aligns long-run growth with a modest perpetual growth assumption.", "shares_outstanding": 27300000, "shares_outstanding_justification": "Continued but moderate buybacks as a function of free cash flow and leverage discipline."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "Assumes long-run growth slightly above inflation, reflecting stable protected lanes and logistics demand, but still capped for a mature, capital-intensive carrier.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q2", "fcf_margin": 0.03575971322849213, "revenue": 3459200000, "shares_outstanding": 30300000}, "values": [0.13, 0.14, 0.15, 0.16, 0.17], "variable": "discount_rate"}

[35] Grille interne de scoring Buffett

Bull Run Internal Scoring · internal · 2026-09-29

`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.