



## Convictions de qualité – Dollarama

### *Inclusion dans la stratégie d'actions internationales*

#### Points clés

- *Dollarama est passée d'un détaillant régional à prix unique à une chaîne nationale et internationale de rabais, s'appuyant sur l'efficacité opérationnelle, l'approvisionnement direct et un modèle peu capitalistique afin d'offrir une valeur au quotidien et des rendements supérieurs à la moyenne.*
- *Les acquisitions récentes en Amérique latine et en Australie ont élargi la plateforme géographique, alors que la direction continue de déployer avec discipline sa stratégie éprouvée, tant au Canada qu'à l'international.*
- *À plus long terme, le potentiel demeure attrayant, tant par le renforcement de la franchise canadienne que par l'approfondissement de l'empreinte internationale existante dans les Amériques et en Australie.*

### Petites dépenses, grands gains : l'économie de la frugalité au quotidien

Au cours de la dernière décennie, le paysage mondial de la consommation a discrètement évolué vers ce que l'on pourrait qualifier « d'abondance frugale ». Les ménages, tout en restant attachés à la diversité et à la praticité, voient désormais leurs décisions d'achat dictées par l'inflation, l'incertitude salariale et une prise de conscience accrue de la surconsommation. Cette tendance s'est accélérée à la suite de la pandémie, alors que l'économie en forme de K a mis en lumière les détaillants axés sur la valeur, transformant non seulement ce que les consommateurs achètent, mais aussi la façon dont les marques se livrent concurrence pour l'espace en magasin.

Les chaînes de rabais à assortiment varié occupent une place distincte dans cet écosystème. Elles couvrent plusieurs catégories — produits de consommation courante, articles saisonniers, essentiels pour la maison et achats discrétionnaires d'impulsion — et convertissent les économies générées par l'approvisionnement, la simplicité du format et des modèles de main-d'œuvre rigoureux en prix quotidiens perçus comme protégés contre la volatilité. Pour les consommateurs soucieux de leur budget, ces enseignes ne constituent pas un refuge temporaire en période de ralentissement; elles deviennent un élément structurant de la routine hebdomadaire, traduisant une réallocation durable des dépenses vers la valeur perçue. Dans un contexte marqué par des loyers plus élevés, la hausse des coûts d'emprunt et une incertitude macroéconomique persistante, la capacité d'élargir le contenu du panier à budget constant agit comme un puissant ancrage comportemental. Il en résulte un segment capable de faire croître ses volumes, même lorsque le discours plus large sur le commerce de détail oscille entre pessimisme cyclique et soulagement.

### La genèse d'un moteur de capitalisation

Les origines de Dollarama remontent à 1910, lorsque la famille Rossy a ouvert le premier grand magasin S. Rossy Inc. à Montréal, au Québec. Au fil des décennies, l'entreprise s'est transformée en un réseau de magasins à grande variété, comptant 44 emplacements au début des années 1990.

En 1992, sous la direction de Larry Rossy, la société a opéré un virage stratégique déterminant. Celui-ci a converti un magasin québécois en premier magasin Dollarama, reposant sur un modèle strict à prix unique, avec tous les articles offerts à 1,00 \$ CA ou moins. Le succès rapide du concept a mené à la conversion accélérée de l'ensemble des magasins à grande variété sous la bannière Dollarama.



Ce repositionnement a permis de transformer une entreprise familiale régionale en un détaillant national moderne. En 1994, Dollarama s'est implantée en Ontario et, en 2004, le réseau comptait près de 350 magasins répartis dans six provinces. Cette même année, Bain Capital a acquis une participation majoritaire, fournissant le capital nécessaire pour accélérer l'expansion et préparer le terrain pour le premier appel public à l'épargne de Dollarama en 2009 à la Bourse de Toronto.

## L'approche de Dollarama en matière de valeur au quotidien

Dollarama est aujourd'hui bien éloignée de l'image du magasin à prix unique (« dollar store ») que son nom évoque. L'enseigne propose une offre de valeur diversifiée couvrant les marchandises générales, les produits de consommation ainsi que les articles saisonniers. À ce titre, elle se positionne à l'intersection de plusieurs canaux traditionnels, notamment les magasins à grande variété, les détaillants alimentaires et les détaillants en articles pour la maison et la rénovation.



Le modèle d'approvisionnement et de chaîne logistique de Dollarama permet de maintenir des coûts bas grâce à l'approvisionnement direct et à des investissements continus dans son réseau logistique domestique. Environ 48 % des achats proviennent de la Chine et de plus de 25 autres pays, tandis que 52 % sont effectués auprès de fournisseurs nord-américains. Plus de 60 % des unités de gestion des stocks

(UGS) sont constituées de marques privées ou de produits sans marque, ce qui confère à Dollarama une grande flexibilité en matière de spécifications, d'emballage et de marges ciblées, ainsi qu'un pouvoir de négociation significatif sur les prix face aux marques nationales.

L'entreprise exploite actuellement un réseau logistique centralisé à Montréal et investit jusqu'à 500 M\$ CA dans une nouvelle plateforme à Calgary afin de soutenir son objectif d'atteindre 2 200 magasins au Canada d'ici 2034. Ce système à deux nœuds, attendu vers la fin de 2027, devrait améliorer l'efficacité de l'entreposage, l'atténuation des risques et les coûts à long terme.



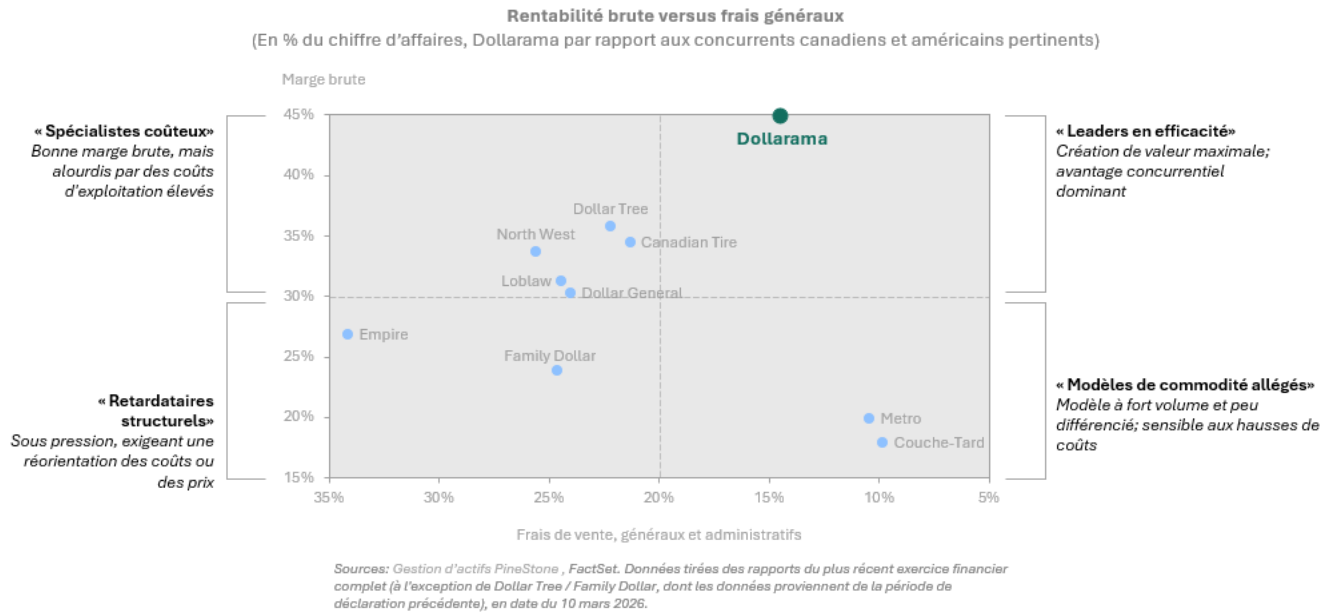
L'efficacité opérationnelle s'étend également à la stratégie en magasin : des magasins plus grands et standardisés d'environ 10 500 pi<sup>2</sup>, avec des heures de main-d'œuvre optimisées et déterminées de façon centralisée par l'équipe Finance. Des « zonogrammes » flexibles améliorent l'efficacité du réapprovisionnement et de l'aménagement. Plus de 1 600 magasins utilisent désormais des files d'attente en ligne droite afin de stimuler les achats d'impulsion, et les caisses libre-service sont offertes dans environ 20 % des emplacements à fort achalandage. Malgré une moyenne de 17 employés par magasin (contre 8 à 13 chez les pairs américains) pour assurer des tablettes toujours bien garnies, Dollarama affiche des frais SG&A (frais de vente, généraux et administratifs, en pourcentage des ventes) inférieurs à ceux de la plupart de ses concurrents, en partie grâce à sa structure corporative allégée. Ce modèle efficient en capital génère des rendements du capital investi (RCI) plus élevés : l'ouverture d'un nouveau magasin coûte environ 920 k\$ CA et atteint généralement 3,2 M\$ CA de ventes annuelles en l'espace de deux ans, ce qui se traduit par un délai de récupération en trésorerie d'environ deux ans.

### Efficacité opérationnelle et modèle de récupération des investissements



Source: Gestion d'actifs PineStone.

Dollarama occupe une position « de premier ordre » de plus en plus rare dans le secteur du commerce de détail. En tant que détaillant à escompte dominant, l'entreprise a généralement évolué dans le quadrant à fortes marges et à haute efficacité opérationnelle, soutenue par un modèle d'approvisionnement direct lui permettant de contourner les intermédiaires, ce qui a contribué à des marges brutes qui se sont situées, ces dernières années, typiquement dans le milieu de la fourchette des 40 %.



Son positionnement repose sur trois piliers clés :

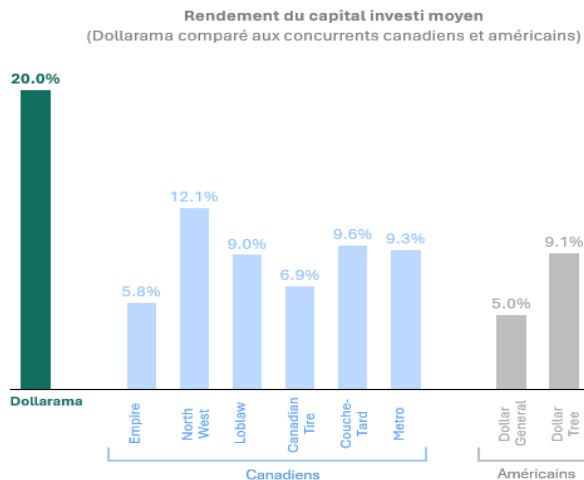
- **Pouvoir de fixation des prix** : Contrairement aux enseignes à prix unique, sa stratégie multi-prix (jusqu'à 5,00 \$ CA et plus) lui permet de mieux compenser les pressions inflationnistes tout en préservant sa perception de « valeur ».
- **Rigueur opérationnelle** : Avec des charges SG&A étroitement maîtrisées, représentant environ 14 % à 15 % des ventes, l'entreprise opère plus efficacement que la majorité de ses pairs nord-américains.
- **Proximité du marché** : Avec plus de 1 600 magasins et un objectif de 2 200 d'ici 2034, Dollarama s'appuie sur une empreinte axée sur la proximité, où environ 85 % des ménages canadiens se trouvent à moins de 10 km d'un point de vente, créant ainsi un avantage défensif et résilient en période de ralentissement économique.

## Pourquoi maintenant – Accélérer le déploiement de la plateforme à l'échelle mondiale

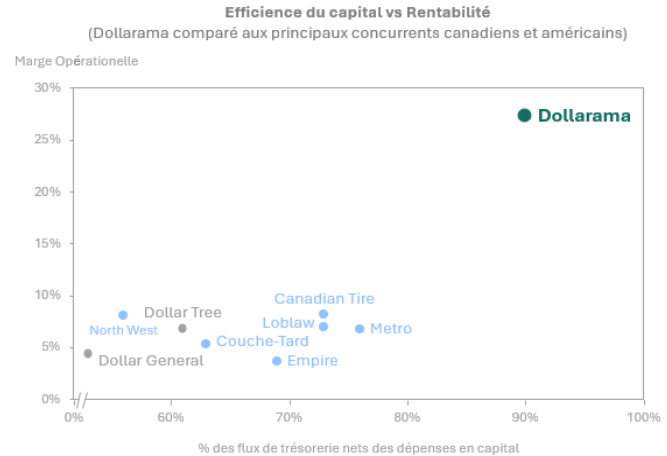
L'expansion de Dollarama vers une plateforme géographique plus large sera principalement portée par deux vecteurs : son partenariat avec Dollarcity en Amérique latine et, plus récemment, son entrée en Australie par l'acquisition de The Reject Shop. En Amérique latine, Dollarcity a démontré que le savoir-faire marchand et opérationnel peut trouver un écho au-delà du Canada, avec une forte traction des ventes et une visibilité favorable pour la poursuite des ouvertures de magasins dans plusieurs marchés. Bien que la structure implique une prise de participation progressive et des engagements de financement continus, la direction y voit une avenue de long terme pour une croissance composée du nombre de magasins et des bénéficiaires, avec un potentiel de consolidation accrue des retombées économiques au fil du temps. À ce jour, ses 684 magasins en Amérique latine sont



principalement attribuables à son exposition en Colombie, tandis que le Mexique demeure un potentiel largement inexploité, avec un seul magasin à la fin du T3 de l'exercice 2026.



Sources: En date du 2 novembre 2025 pour Dollarama et à la fin du dernier trimestre disponible publiquement pour les pairs au 11 décembre 2025. Le RCI est calculé comme suit : BAI des 12 derniers mois \* (1 - taux d'imposition effectif des 12 derniers mois) / (dette totale + valeur comptable des capitaux propres)



Sources: En date du 2 novembre 2025 pour Dollarama et à la fin du dernier trimestre disponible publiquement pour les pairs au 11 décembre 2025. La marge d'exploitation est calculée comme le bénéfice d'exploitation divisé par les ventes, exprimée en pourcentage des ventes. À des fins de comparaison, la marge du BAI est utilisée pour les données des pairs à titre de marge d'exploitation. Le % des flux de trésorerie nets des CAPEX est calculé ainsi : (BAIIA - CAPEX) / BAIIA

L'acquisition de The Reject Shop en Australie ajoute un nouveau pilier à l'histoire, géographiquement éloigné mais stratégiquement cohérent. The Reject Shop exploite une chaîne nationale de magasins à rabais qui, malgré un positionnement favorable dans sa catégorie, a connu une érosion structurelle de ses marges, une densité de SKU insuffisante dans certains formats et une expérience client inférieure aux standards des meilleurs acteurs du secteur. L'intention de Dollarama n'est pas de simplement transposer sa marque, mais plutôt de faire migrer progressivement The Reject Shop vers sa plateforme opérationnelle — en réinitialisant l'offre marchande, en affinant l'architecture de prix et en modernisant l'approvisionnement ainsi que la gestion des stocks — afin de libérer le potentiel latent du concept. Cette thèse a permis à DOL de viser un parc de 700 magasins en Australie d'ici 2034, comparativement à 401 magasins au T3 de l'exercice 2026.

Cette expansion est complétée par des investissements plus près du marché domestique, notamment le développement d'une plateforme logistique sur la côte Ouest visant à diversifier l'empreinte de la chaîne d'approvisionnement et à réduire les coûts de transport des marchandises importées. Ensemble, ces initiatives traduisent une trajectoire délibérée : renforcer le moteur canadien, déployer à plus grande échelle le partenariat éprouvé en Amérique latine et redresser un actif australien sous-performant, tout en modernisant les infrastructures qui relient l'approvisionnement et la distribution. La contribution financière de ces relais de croissance demeure encore modeste par rapport au cœur des activités, mais la valeur optionnelle stratégique qu'ils offrent est significative.

Un investissement à long terme dans Dollarama met en lumière certains risques liés à l'exportation de son modèle domestique à l'international, notamment les défis d'intégration de The Reject Shop et l'adaptation à de nouveaux marchés. Par ailleurs, des incertitudes telles que l'inflation salariale, les coûts de transport, le resserrement réglementaire, la concurrence des détaillants et des épiciers, ainsi que les alternatives en ligne, pourraient exercer des pressions sur les prix, les marges et les parts de marché en cas de défaillance opérationnelle. Enfin, la gouvernance demeure un enjeu clé : la famille fondatrice détient une participation importante et le conseil d'administration, en place depuis longtemps, assure une certaine continuité, bien que des liens étroits avec l'ancien actionariat de capital-investissement subsistent. Les structures immobilières et transfrontalières en Amérique latine et en Australie soulignent l'importance de la transparence et d'une surveillance rigoureuse à mesure que l'entreprise poursuit sa croissance.



Tout en tenant compte de ces risques, la proposition de valeur de Dollarama demeure fondée sur sa capacité à offrir une marchandise abordable et diversifiée grâce à une discipline opérationnelle rigoureuse et une expansion mesurée, soutenant ainsi sa résilience sur les marchés domestiques et internationaux.

Joe Nakhle CFA, FRM  
Spécialiste principal en investissement et chef de cabinet



## Avertissements

*Les informations et opinions ci-dessus sont fournies uniquement à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre de services ou une sollicitation, et sont sujettes à modification. Les informations fournies ici ne constituent pas des conseils en investissement et ne doivent pas être considérées comme tels. Elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un titre financier. Elles ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement particuliers, des stratégies, du statut fiscal ou de l'horizon d'investissement de tout investisseur. Aucune représentation ou garantie n'est faite quant à l'exactitude actuelle des informations, ni de la responsabilité des décisions prises sur la base de ces informations.*

*Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures. Les opinions exprimées concernant une entreprise, un titre financier, une industrie ou un secteur ne doivent pas être interprétées comme une indication de l'intention de négociation de fonds gérés par Gestions d'actifs PineStone. Le contenu de ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans l'autorisation écrite préalable de Gestions d'actifs PineStone. L'entreprise décline toute responsabilité à l'égard de tout matériel reproduit sans son consentement écrit.*

*Gestion d'actifs PineStone Inc. (PineStone) est un gestionnaire spécialisé en actions mondiales fondé en 2021, entièrement détenu par ses employés, et est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities Exchange Commission. PineStone se concentre exclusivement sur l'aide aux clients pour atteindre leurs objectifs financiers en investissant dans ce que PineStone considère comme des entreprises de haute qualité à travers le monde. PineStone est dirigée par Nadim Rizk, un gestionnaire de portefeuille chevronné avec plus de 20 ans d'expérience. PineStone est une marque déposée de Gestion d'actifs PineStone Inc.*