

ArcelorMittal Plus solide, le groupe profite à plein de la hausse de l'acier

Reprise Les capacités de production tournent à plein régime pour satisfaire la demande, tirée par la reconstitution des stocks des clients des sidérurgistes. Les résultats pourraient atteindre des sommets cette année.

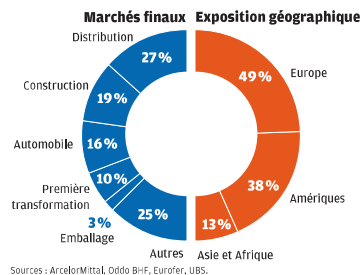
Désendetté et capable de retourner du cash à ses actionnaires : voilà à quoi ressemble ArcelorMittal en 2021. Un profil qui tranche avec l'historique de ce groupe, leader de la sidérurgie mondiale, né il y a quinze ans de la fusion entre Arcelor et Mittal Steel. « La direction a souvent été trop agressive dans le passé, avec des opérations de fusion-acquisition pas toujours bien calibrées, en matière de timing et de taille, à l'instar du rachat d'Illva et, plus tard, d'Essar Steel qui, dans le contexte de la pandémie, ont contraint ArcelorMittal à une augmentation de capital en mai 2020 », observe Alain William, analyste financier chez Oddo BHF. Le groupe s'est trop souvent retrouvé très endetté dans des phases dures du cycle. Les temps ont-ils changé ? Un cap symbolique a en tout cas été passé l'an dernier, le seuil des 7 milliards de dollars de dette nette ayant été franchi à la baisse, notamment grâce à la cession aux États-Unis d'actifs qui pesaient sur la rentabilité. C'était un objectif prioritaire de la direction du groupe, détenu à 35,6 % par la famille Mittal. A fin mars 2021, l'endettement net était même inférieur à 6 milliards, contre 9,3 milliards fin 2019. Les performances opérationnelles de 2021 vont encore accélérer cette cure d'amaigrissement. « J'attends une trésorerie nette positive de plus de 1 milliard de dollars en fin d'année, grâce à un Ebitda [excédent brut d'exploitation] de 16 milliards », modèle Alain William. Car cette bonne santé financière se conjugue à une phase du cycle économique très porteuse. Après un premier semestre 2020 gelé par la crise sanitaire, les industriels de la construction comme de l'automobile ont commencé à reconstituer massivement leurs stocks d'acier. « A l'issue du deuxième trimestre 2020, on a vu que cette crise sanitaire aurait une fin. La remise en route des hauts-fourneaux prend

du temps, et le groupe a pris le risque de rouvrir ses capacités dès le troisième trimestre avec encore peu de visibilité », explique Eric Niedziela, président d'ArcelorMittal France. Puis la demande a rebondi, notamment parce que les clients avaient déstocké et que les besoins étaient élevés dans tous les secteurs. Aujourd'hui, toutes les capacités de production sont ouvertes et tournent à plein régime.

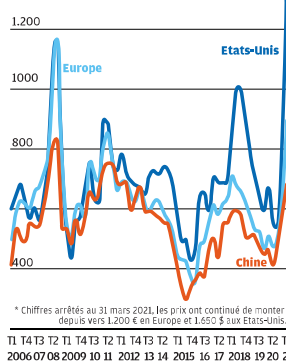
EXPOSÉ AUX PRIX SPOT

En Europe (Royaume-Uni compris), après une baisse de l'ordre de 11 % en 2020, la demande apparente d'acier est attendue par UBS en hausse de 16 % cette année. En retranchant la part motivée par le restockage, la demande dite « réelle » pourrait croître de 6,5 % en 2021 et de 3,8 % en 2022. Ce mouvement, dans un contexte de reprise progressive de la production et de croissance limitée des importations, a fait flamber les prix de l'acier. En Europe, ils ont triplé par rapport à l'été 2020, à 1.200 € par tonne. Aux États-Unis, ils sont passés de 500 \$ à 1.650 \$ dans le même temps. Cette hausse des prix gonfle l'Ebitda par tonne d'acier des sidérurgistes, et a fortiori chez ArcelorMittal, le plus exposé aux prix spot, tandis que le modèle de ses concurrents, notamment l'autrichien Voestalpine, repose davantage sur des contrats à terme. En 2021, ce profit par tonne d'acier pourrait ainsi approcher 200 \$, contre 107 \$ en 2018, dernier pic du marché, malgré l'enrichissement du minerai de fer (+ 28 % depuis le début de l'année). Ceci n'est pas pour déplaire à ArcelorMittal, qui possède ses propres mines. La division Mines a représenté plus de 1 milliard de dollars d'Ebitda entre janvier et mars, soit un tiers du total généré par le groupe au premier trimestre. Le cours du minerai de fer a continué de grimper depuis début avril, laissant augurer un

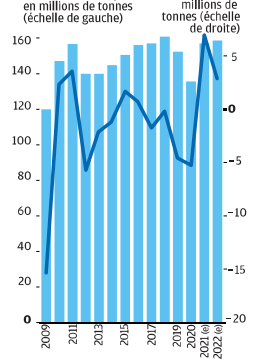
Une période favorable au secteur de la sidérurgie



Les prix de l'acier s'envolent ces derniers mois...



... soutenus par un fort effet de restockage



CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION

PERFORMANCE DU TITRE
COURS AU 10-6-21 : 26,71 €
VARIATION 52 SEMAINES : 176,28 %
2021 : 41,45 %
VOLATILITÉ
BÊTA 52 S. : 1,5 FOIS
EXTRÊMES 52 S. : 27,87 € / 8,82 €

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ
EVOL. MOYENNE (2017-2020) : - 8 %
EVOL. 2021 : 21 %
BNPA
EVOL. MOYENNE (2017-2020) : NS
EVOL. 2021 : NS

CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

SOLIDITÉ DU BILAN
DETTE NETTE / FOND PROPRES : 17 %
DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 33,13 €
CONSENSUS DES ANALYSTES
A 90 %
C 10 %
V 0 %

INTÉRÊT BOURSIER

RENDEMENT
DIVIDENDE 2021 ESTIMÉ : 0,25 €
RDT 2020 : 1 % RDT 2021 : 0,9 %
VALORISATION ESTIMÉE
PER 2021 : 4,1 FOIS
PER 2022 : 6,9 FOIS

NOTE ESG: 58 (9/44) ; ENVIRONNEMENT : 56 ; SOCIAL : 55 ; GOUVERNANCE : 64

« J'attends une trésorerie nette positive de plus de 1 milliard de dollars fin 2021, grâce à un Ebitda de 16 milliards »

Alain William, analyste chez Oddo BHF

deuxième trimestre encore très fort pour ce pôle.

FACTEUR CHINOIS

Une fois l'effet « déstockage » passé, la situation devrait se normaliser et l'Ebitda par tonne d'acier refluer vers 120 \$ à 110 \$ en

2022 et 2023, tout en se maintenant au-dessus des 90 \$ observés en moyenne depuis la création du groupe. Tout dépendra, comme souvent, de la Chine. En mars, dans le souci de réduire la pollution, le pays a pris des mesures de restriction de la production à Tianshan, connue pour être la capitale de l'acier. Depuis début mai, la détente sur les exportations chinoises du métal a été supprimée. Pour autant, « nous ne voyons pas de trace de baisse, ni de la production ni de l'export », constatent les analystes d'UBS, ajoutant que les volumes de 2021 tendent vers les 100 millions de tonnes de 2015, qui avaient « fait chuter les prix mondiaux de l'acier ».

Quoi qu'il en soit, Oddo BHF comme UBS se montrent optimistes pour ArcelorMittal, jugeant que le marché, à l'inverse, pêche aujourd'hui par pessimisme. Malgré la hausse du titre de plus de 40 % depuis le début de l'année et même de 180 % en un an, le cours n'intègre pas totalement les très bons résultats à venir. « Quand les investisseurs vont voir la séquence des deuxième et troisième trimestres, ils vont comprendre qu'ils ont sous-estimé la capacité du groupe à générer du cash », affirme l'analyste d'Oddo BHF, dont les anticipations sont 23 % supérieures à celles du consensus recensé par FactSet. Un point positif pour les action-

naires, qui en profiteront d'autant plus qu'une nouvelle politique a été annoncée en février. Elle prévoit la distribution de 50 % des flux de trésorerie disponible en plus du versement d'un coupon de base de 0,30 \$ par action. Distribution exceptionnelle et rachats d'actions pourront compléter le dispositif.

—MURIEL BREJMAN

NOTRE CONSEIL

ACHETER : nous sommes repassés à l'achat en février, après la publication annuelle. On peut encore se positionner pour anticiper les bons résultats à venir. **Objectif : 32 € (MT-NL).** Prochain rendez-vous : le 29 juillet, résultats semestriels.

ANALYSE DU SECTEUR

Un marché européen à mieux protéger

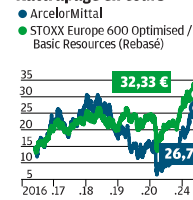
Tous les producteurs d'acier ne profitent pas au même titre des conditions favorables de leur marché. ArcelorMittal a l'avantage d'être très exposé au prix de l'acier au comptant, ce que les investisseurs ont bien noté. En Bourse, le groupe de la famille Mittal est le sidérurgiste le plus sensible à l'évolution des cours de l'acier. Selon UBS, une hausse de 1 % des prix dope l'action de 1,4 %, contre 1 % pour le suédois SSAB et pour l'allemand Salzgitter et 0,4 % pour l'autrichien Voestalpine.

CONCURRENCE DÉLOYALE

Les aciers du Vieux Continent ont surtout comme point commun de devoir faire face à une même menace : l'afflux des importations, notamment chinoises. Or « la Chine bénéficie d'investissements de l'Etat, ce qui est considéré comme une concurrence déloyale au regard des règles de l'OMC », souligne Eric Niedziela, patron d'Arcelor-

Mittal France. En 2020, la consommation d'acier plats dans l'Europe des Vingt-Huit s'est élevée à 78 millions de tonnes, dont 16 millions de tonnes importées. Le marché européen est beaucoup trop ouvert et nécessite davantage de régulation. Des mesures ont déjà été prises, mais elles ne sont pas suffisamment efficaces. « Les quotas au-delà desquels sont appliqués des droits de douane de 25 % sont trop généreux, car basés sur des années plutôt fastes, de 2015 à 2017 », pointe Alain William, analyste chez Oddo BHF. Quelques produits venus de Chine et de Turquie se voient appliquer des droits antidumping, mais le mécanisme n'est pas assez contraignant. L'Union européenne (UE) s'est montrée plus volontariste sur le marché de l'acier inoxydable, « avec des droits de douane immédiats et prohibitifs », ajoute-t-il, mais l'acier au carbone est un plus gros marché et, de ce fait, l'UE est moins stricte.

Rattrapage en cours



A cela, s'ajoute une autre forme de concurrence déloyale, liée cette fois aux émissions de gaz à effet de serre. « Nous voyons arriver en Europe des produits dont la production est plus émettrice que la nôtre, alors même que les Européens doivent en plus acheter des quotas de CO₂ : c'est la double peine ! » dénonce Eric Niedziela, également vice-président Action Climat d'ArcelorMittal Europe. Un acier plus « vert » passe notam-

ment par un usage accru des chutes de métal, dans une optique d'économie circulaire. « La matière première disponible en Europe est celle issue de la récupération de l'acier. Or l'Europe exporte de l'ordre de 22 millions de tonnes de chutes. Nous sommes actifs auprès de la Commission européenne pour que cet acier soit réutilisé sur place », indique le dirigeant. Encore peu pris en compte par le marché, le sujet de la « décarbonation » sera de plus en plus central pour l'image et la profitabilité du secteur, à mesure que le coût du carbone augmentera. —M. B.

NOTRE AVIS SECTEUR

ATOUT : reprise de la demande. **RISQUE :** hausse de la production chinoise, qui pèserait sur les prix. **FAVORITE :** ArcelorMittal pour son exposition au prix au comptant. **À ÉVITER :** Voestalpine, trop endettée, et dont la valorisation est élevée.

VALORISATION

La confiance revient doucement

Investisseur échaudé craint l'eau froide. Même pour 2022, année de normalisation, le titre ArcelorMittal affiche un ratio de seulement 2 fois la valeur d'entreprise rapportée à l'excédent brut d'exploitation. Il se compare à une moyenne de long terme de l'ordre de 5 fois et reste inférieur au moyen atteint lors du pic précédent de 2018. Les erreurs du passé ont terni l'image du producteur d'acier. Les prochaines publications de comptes trimestriels pourraient être l'occasion de regagner la confiance du marché, si le groupe maintient sa nouvelle discipline en matière de fusions-acquisitions. M. B.

Vers un rebond spectaculaire en 2021

Exercice clos le 31-12	2020	2021 (e)	2022 (e)
CHIFFRE D'AFFAIRES (EN M€)	46.654	56.667	52.500
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT (EN M€)	1.848	9.167	8.333
MARGE OPÉRATIONNELLE	4 %	16,2 %	15,9 %
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE (EN M€)	- 642	7.083	4.167
BÉNÉFICE NET PAR ACTION (EN €)	- 0,64	6,55	3,85
RATIO COURS/BÉNÉFICE	NS	4,1	6,9

COURS LE 10-6-21 : 26,71 € ; CB : 39.489 M€ ; FP : 33.526 M€ ; DETTE NETTE : 5.405 M€ ; RATIO D'ENDETTEMENT : 16,7 % ; DIVIDENDE 2021 (E) : 0,25 € ; RENDEMENT : 0,9 % ; MNEMO : MT (À AMSTERDAM). Données converties en euros (1,1418 \$ pour 2020, 1,20 \$ pour les estimations 2021 et 2022).