

Analyse Fondamentale

Mardi 18 février 2025 | 11h00



ArcelorMittal (27,87 EUR)

Conserver (Précédent : Acheter – 01/10/2024)

Objectif de cours	30 EUR
Potentiel de hausse	+8%
Profil de risque	Élevé
Pays	Luxembourg
Secteur	Acier
Symbole ISIN	MT LU1598757687
Marché	Euronext Amsterdam
Capitalisation	23,8 milliards EUR
Cours/Bénéfices	7,1x
Cours/Actif Net	0,5x
Rendement	1,9%

Profil

ArcelorMittal est le deuxième sidérurgiste mondial. Au premier semestre 2024, la répartition géographique des ventes était la suivante : États-Unis (13%), Brésil (11%), reste des Amériques (14%), Allemagne (9%), France (7%), Pologne (7%), Espagne (6%), reste de l'Europe (23%), Afrique (5%) et Asie (4%).

ArcelorMittal monte dans l'attente d'un accord de paix

Beaucoup d'investissements, peu de croissance

En 2024, ArcelorMittal a produit un peu moins d'acier qu'en 2023, dans un contexte de diminution des prix. Au niveau du compte de résultat, cela se traduit par un chiffre d'affaires en forte baisse (de 68,3 milliards de dollars à 62,4 milliards de dollars). Le bénéfice net s'élève à 1,4 milliard de dollars à la fin de 2024, soit une marge bénéficiaire nette de 2,2%. C'est nettement mieux qu'en 2023 (1,5%), mais il faut noter que des éléments exceptionnels peuvent faire fluctuer fortement la marge bénéficiaire nette de l'aciériste luxembourgeois. En 2024, par exemple, un changement de la législation fiscale luxembourgeoise a eu un impact négatif de 400 millions de dollars. En 2023, les problèmes rencontrés par Acciaierie d'Italia ont entraîné une dépréciation de 1,4 milliard de dollars.

Dans le tableau des flux de trésorerie, on constate un flux de trésorerie d'exploitation de 4,9 milliards de dollars, entièrement consommé par des investissements en capital (5 milliards de dollars, dont 2,8 milliards pour des investissements de maintenance et le reste pour la croissance). En 2024, ces dépenses d'investissement sont supérieures de 89% aux dépréciations comptabilisées ! Il ne s'agit pas d'un cas isolé, puisqu'en 2023, elles étaient supérieures de 119%, en 2022 de 74%, en 2019 de 25% et en 2018 de 34%. Seules les années 2021 et 2020 ont vu les dépenses d'investissement inférieures aux dépréciations (respectivement 87% et 32% de moins). Sur l'ensemble de la période 2018-2024, les investissements ont été supérieurs de 6 milliards de dollars aux dépréciations. Malgré cela, la production d'acier a diminué chaque année : de 92,5 millions de tonnes d'acier en 2018 à 57,9 millions de tonnes en 2024. Le fait que la production diminue malgré des années d'investissement ne peut s'expliquer par les ambitions climatiques de l'entreprise. L'argent dépensé pour écologiser le processus de production, au lieu d'une expansion de la capacité, était relativement faible (1 milliard d'euros depuis 2018). Si ses émissions de CO₂ ont diminué de moitié depuis 2018, cela s'explique en grande partie par une réduction de 37% de la production.

Le fait qu'ArcelorMittal ait trouvé de l'argent pour payer des dividendes et racheter ses propres actions, malgré tous ces investissements, est dû à une augmentation de la dette nette : elle est passée de 2,9 milliards de dollars en 2023 à 5,1 milliards de dollars en 2024.

Des ambitions climatiques plus réalistes

Depuis plusieurs années, les dirigeants de l'entreprise estiment à 10 milliards de dollars le coût de la production verte. La moitié de cette somme devrait être financée par des subventions. De plus, ils espèrent que les progrès technologiques permettraient de

rentabiliser ces investissements, mais ces derniers sont largement décevants. Le 22 novembre 2024, l'entreprise annonce qu'elle suspend ses projets verts à Dunkerque. Quelques jours plus tard, elle déplorait dans un communiqué de presse qu'il faudrait attendre au moins jusqu'en 2030 pour que des quantités significatives d'hydrogène vert soient disponibles en Europe. Ses ambitions en matière de climat sont donc reportées, et non suspendues.

ArcelorMittal vaut 20% de plus depuis l'investiture de Trump

Le 20 janvier 2025, le protectionniste Donald Trump a prêté serment en tant que 47^{ème} président des États-Unis d'Amérique. Depuis lors, la valeur boursière d'ArcelorMittal a augmenté de 20%. Dans notre précédente analyse fondamentale, publiée le 1^{er} octobre 2024, nous avions affirmé que les mesures protectionnistes aideraient plutôt qu'elles ne nuiraient à l'entreprise luxembourgeoise, surtout si elles étaient dirigées contre les pays asiatiques. En revanche, des restrictions sur les importations américaines en provenance de ses voisins seraient négatives pour ArcelorMittal. L'entreprise possède beaucoup plus d'actifs fixes (bâtiments, machines, etc.) au Canada et au Mexique qu'aux États-Unis. Le cabinet d'études Kepler Cheuvreux n'a pas été en mesure de déterminer exactement le nombre de tonnes d'acier qu'ArcelorMittal fait entrer aux États-Unis à partir de ses sites non américains, mais il s'agirait d'une quantité importante. Dans un communiqué de presse du 6 février, ArcelorMittal a heureusement annoncé que son tout nouveau four à arc électrique en Alabama était pratiquement terminé. Un excellent timing !

Risques géopolitiques

ArcelorMittal possède une très grande aciérie en Ukraine, à environ 80 kilomètres de la Russie. L'usine a théoriquement une capacité de 4,5 millions de tonnes d'acier, mais en raison de la guerre, la production est actuellement au plus bas. Le taux d'utilisation est d'à peine 30%. Un accord de paix conviendrait à ArcelorMittal, ce qui peut également expliquer la réaction positive du cours à l'inauguration de Trump. L'Ukraine n'est d'ailleurs pas la seule zone géographique à risque dans laquelle ArcelorMittal s'aventure. L'entreprise possède également une mine de fer au Liberia. Ce pays a connu deux guerres civiles, en 1989-1997 et en 1999-2003. Selon Freedom House, une organisation à but non lucratif de défense des droits de l'homme basée aux États-Unis, le pays connaît toujours des problèmes de corruption.

Valorisation

Sur base du consensus, l'objectif de cours se situe à 30 EUR.

—
Bram Vanhevel
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.