

# Analyse Fondamentale

Mardi 1 octobre 2024 | 8h00



## ArcelorMittal (23,54 EUR)

### Acheter (Précédent : Acheter – 17/11/2021)

Objectif de cours	29 EUR
Potentiel de hausse	+23%
Profil de risque	Élevé
Pays	Luxembourg
Secteur	Acier
Symbole   ISIN	MT   LU1598757687
Marché	Euronext Amsterdam
Capitalisation	20 milliards EUR
Cours/Bénéfices	7,8x
Cours/Actif Net	0,4x
Rendement	1,9%

### Profil

ArcelorMittal est actif dans la sidérurgie. Le CA par activité se répartit comme suit :

- Vente d'aciers plats au carbone (57%) ;
- Vente d'aciers longs au carbone (21%) ;
- Autres (22%).

La répartition géographique du CA est la suivante : Allemagne (10%), France (7%), Pologne (6%), Espagne (6%), Europe (24%), États-Unis (13%), Brésil (12%), Amériques (13%), Asie et Afrique (9%).

## ArcelorMittal prospérera-t-il mieux dans un monde protectionniste ?

### La production d'acier en quelques mots

L'acier est créé de deux manières. Soit il est produit à partir de deux matières premières, le charbon et le minerai de fer, qui sont chauffées, fondues et mélangées dans un haut fourneau. Soit il est produit à partir de ferrailles dans des fours à arc électrique. Le produit final de la première méthode est appelé « *acier vierge* », tandis que la seconde méthode est essentiellement un moyen de recycler le vieil acier. Ce recyclage peut être effectué d'une manière relativement respectueuse de l'environnement. En revanche, la production d'acier vierge dans les hauts fourneaux entraîne inévitablement l'émission d'une énorme quantité de CO<sub>2</sub>. ArcelorMittal produit les trois quarts de son acier dans de tels hauts fourneaux. L'un d'entre eux se trouve à Gand. De Tijd a rapporté en 2019 que ce site était responsable de 8% des émissions totales de CO<sub>2</sub> de notre pays. Aujourd'hui, un projet pilote est en cours pour réduire son impact environnemental via la capture du carbone. Cette technologie n'en est qu'à ses débuts, mais elle pourrait changer la donne.

### La Chine domine le marché

Selon la World Steel Association, ArcelorMittal est le deuxième sidérurgiste mondial. Ce n'est certes pas si mal, mais la distance avec le numéro un, le groupe Baowu, est énorme. Cette entreprise chinoise a produit presque deux fois plus d'acier que son rival luxembourgeois l'année dernière. La présence de cinq autres acteurs chinois dans le top 10 ne devrait pas surprendre, car la Chine est aujourd'hui le plus grand marché de l'acier (54% et 51% de l'acier mondial est produit et consommé en Chine, respectivement) et, en tant que premier exportateur net, ce pays a un impact significatif sur les prix de l'acier dans le monde.

En Chine, la pandémie de Covid a été suivie d'une crise immobilière qui a creusé l'écart déjà existant entre l'offre et la demande nationales (de 56 millions de tonnes d'acier en 2020 à 123 millions de tonnes en 2023). Cette surcapacité croissante menace de faire baisser les prix au niveau mondial. Le cabinet d'études Kepler Cheuvreux estime donc qu'il est probable que les États-Unis, l'Union européenne et le Brésil prennent des mesures (plus) protectionnistes. Depuis des années, les Américains protègent leur marché intérieur de l'acier bon marché en provenance de Chine sous le prétexte de la sécurité nationale, ce qui est inacceptable selon l'Organisation mondiale du commerce. L'UE fait essentiellement la même chose, mais par souci environnemental et au nom d'une concurrence loyale. En 2026, le « *Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières* » entrera définitivement en vigueur. Toute personne souhaitant importer de Chine (ou d'ailleurs) de l'acier non respectueux de l'environnement devra s'acquitter de droits d'importation, dont le prix dépendra de la quantité de CO<sub>2</sub> émise lors de la fabrication de cet acier. Le Brésil est

également entré dans une spirale protectionniste, cherchant refuge dans une combinaison de quotas et de droits d'importation depuis avril. Toutes ces mesures profiteront à ArcelorMittal. En 2023, 15% de sa production d'acier se fera en Amérique du Nord, 49% en Europe et 24% au Brésil.

### ArcelorMittal prend une participation dans Vallourec

Le 6 août 2024, ArcelorMittal a déboursé un peu moins d'un milliard d'euros pour acquérir une participation stratégique (28,40%) dans Vallourec. 85% de la capacité de production de cette entreprise se trouve aux États-Unis et au Brésil. Selon Kepler Cheuvreux, cette décision est indissociable de l'Inflation Reduction Act, une loi américaine qui encouragera des investissements massifs dans les infrastructures au cours des prochaines années.

### L'industrie sidérurgique européenne va mal

Le secteur européen de l'acier ne se porte pas très bien depuis des années, et la guerre en Ukraine a encore aggravé la situation. Selon l'Association européenne de l'acier (EUROFER), les prix de l'énergie y sont quatre à six fois plus élevés que dans le reste du monde, et les taux d'utilisation sont tombés à 61%. Sur notre continent, les hauts fourneaux ne tournent donc pas à plein régime. ArcelorMittal produit et vend environ la moitié de son acier en Europe.

### Un solide bilan

Au 30 juin 2024, la dette d'ArcelorMittal s'élève à 11 milliards de dollars, une cacahuète pour une entreprise qui dispose de 6 milliards de dollars de trésorerie et de 54 milliards de dollars de fonds propres. Malgré cela, l'entreprise obtient une note très médiocre - « BBB- », c'est-à-dire tout juste « Investment Grade » - de la part de Standard & Poor's. La première agence de notation du monde s'interroge sur les énormes investissements destinés à mettre les méthodes de production en conformité avec les règles environnementales de plus en plus strictes de l'Union européenne.

### ArcelorMittal parvient encore à convaincre

Au cours des dix dernières années, le titre a perdu 7% ; si l'on tient compte de tous les dividendes versés, son rendement total est inférieur à 1%. Malgré cela, les investisseurs professionnels ne semblent pas vouloir jeter l'éponge. Sur les 20 analystes consultés, 15 donnent une recommandation d'achat, les cinq autres recommandent de conserver le titre.

### Recommandation

Nous sommes à l'« Achat » avec un objectif de cours à 29 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](http://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.