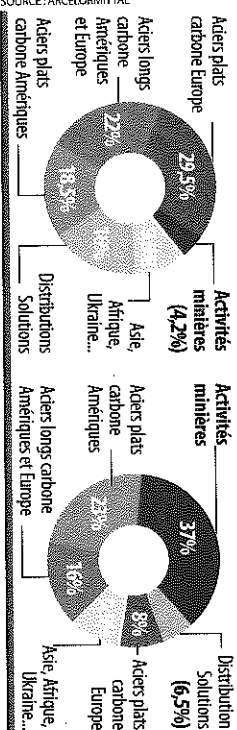


# par le marché

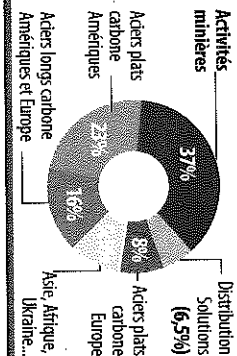
## Une nouvelle pépée : la division minière

### Les chiffres clés, au 1<sup>er</sup> trimestre 2011

Répartition du chiffre d'affaires par activité



Contribution des différentes branches au résultat opérationnel



SOURCE: ARCELORMITTAL

Lors de la publication des résultats du premier trimestre, ArcelorMittal a, pour la première fois, présenté de façon distincte les comptes de sa division minière. Elle contribue à moins de 5% des ventes de la société, mais représente la principale source de ses profits. Les mines dégagent une marge opérationnelle de 44% et la rentabilité des autres métiers ne dépasse pas 6%.

cord à 1,41 milliard de tonnes, mais ce chiffre est trompeur. Toute la croissance de la demande provient des pays émergents. Dans les pays développés, la demande était en dessous des niveaux d'avant-crise, d'environ 24%. Cette situation n'arrange pas ArcelorMittal qui produit environ 53% de son acier en Europe, 36% en Amérique et 11% dans des pays émergents tels que le Kazakhstan, l'Afrique du Sud et l'Ukraine. L'acieriste entend se développer dans deux pays clés : le Brésil, via des extensions de sites existants, et l'Inde, où il prévoit de construire des usines de petite taille. Ses deux mégaprojets dans ce pays ont jusqu'ici buté sur des problèmes d'autorisation. Reste un gros point noir dans le dispositif d'ArcelorMittal : une présence très faible en Chine, qui représente pourtant 44% de la consommation mondiale d'acier.

**Volatilité.** La baisse du titre offre un bon point d'entrée. Nous visons un premier objectif assez ambitieux à 30 euros. Dans l'attente des résultats semestriels, fin juillet, la valeur sera très sensible à l'environnement économique. Attention : ArcelorMittal se destine à des investisseurs avertis que les fortes variations du cours ne troublent pas.

**NOTRE CONSEIL**  
Achetez. MITI  
Profil : spéculatif  
Prochain rendez-vous : résultats semestriels, le 27 juillet.

## Les analystes majoritairement favorables

**N**otre partenaire Factset estime que le troisième trimestre souffrira moins que par le passé d'une saisonnalité défavorable et que les volumes surprendront positivement. Ce n'est pas l'avis d'Oddo Securities, qui a abaissé son objectif de 30 à 25 euros. Pour le bureau d'études, les sidérurgistes devraient subir un pincement de leurs marges lors de la seconde partie de l'année. Oddo Securities privilégie les groupes dotés d'un pouvoir de prix important comme ThyssenKrupp ou Valloire, au détriment d'ArcelorMittal.

www.lesrevenu.com

## Le Revenu

1 bis, avenue de la République, 75011 Paris  
Standard: 01 49 29 3000. Pour joindre votre correspondant, composez le 01 49 29 suivi des quatre chiffres entre parenthèses indiqués après son nom.

### DIRECTEUR DES RÉDACTIONS DU GROUPE:

Robert Montoux (3018).

### RÉDACTEURS EN CHEF:

Alain Chaigneau (3035),

Romain Dion (3024).

### RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT:

Hubert Couélic (3093).

### COMITÉ DE RÉDACTION:

Robert Montoux, Fabienne Pié, Alain Chaigneau, Hubert Couélic, Romain Dion, Christian Fontaine, Laurent Grassin, Benoît Navaux, Gilles Pouzin.

### RÉDACTION:

Philippe Berthou (3134),

Kamel Boulezzaz (3031), Johann Corric (3096),

Oliver Dauzat, chef de service (3078),

Dimiter Delmond (3185), Stanislas Feuillat (3107),

Lionel Garnier, chef de rubrique (3122),

Pierre-Louis Germain (3262), Gilles Petit, chef

de rubrique (3156), Marianne Py, chef de service

(3022), Laurent Salland, chef de service (3250).

### SECRÉTARIAT:

Muriel Bouton (3035).

### INTERNET:

Laurent Grassin (chef de service)

### ÉDITION:

Benoît Navaux (rédacteur

en chef adjoint), Claire Cabanel

(secrétaire de rédaction), Maïté Fourquet,

Sylvie Méhard (révisseuse),

Directrice artistique: Fabienne Pié,

Ivan Rodolphe (chef de studio), Monique Ly

(1<sup>re</sup> rédactrice graphique), Stéphane Laporte

et Sonia Sowinski (rédacteurs graphistes).

PHOTO: Hélène Alvarez (chef de service)

Cécile Ainaud.

### DOCUMENTATION:

Astrid Guérin,

chef de service (3088), Alix Emoult (3025).

### INFORMATIQUE ET TECHNIQUES

MULTIMÉDIA

Directeur: Jean-Paul Ragot (3030).

Communication: Fiona Le Bailly (3250).

FABRICATION, IMPRESSION,

NUMÉRIQUE

Directeur: Karherine Fonfroid (3004).

Technique: Loïc Tacconet.

Coordination: Marie-Noëlle Leconte-Vianoff.

PUBLICITÉ

Directeur: Cyril Mikhaïloff (3218).

Publicité financière:

Hervé de Kéranfrec'h, directeur (3154).

Thierry Loustau, directeur du développement

(3095), Murielle Sanhadji, chef de publicité (3145).

Publicité commerciale:

Fredéric Baiguint, directeur (3048).

Françoise Bourel (3045), directeur de clientèle.

MARKETING-DIFFUSION

Directrice: Carole Perraut (3020).

Responsable diffusion: Eric Bougeault (3011).

Responsable marketing direct: Daphné Rochet

(3012), Responsable gestion: Corinne Sevilla

(3029), Responsable des opérations extérieures:

Stéphane Brivady (3047).

Abonnement

Le service des abonnements est à votre

disposition pour toute demande: changement

d'adresse, échéance, réception d'une revue.

+ Par mail: [abonnement-](mailto:abonnement-lesrevenu-pi@team-partners.com)

[lesrevenu-pi@team-partners.com](mailto:lesrevenu-pi@team-partners.com)

+ Par téléphone: 03 44 62 49 92  
+ Par fax: 01 43 55 91 41.  
Abonnement 1 an: 109 €.  
Réabonnement: 103 €.  
Réservé aux marchands de journaux:  
Étranger et par avion: nous consulter.  
Destination Média (tél.: 01 56 82 12 06).  
ADMINISTRATION-GESTION  
Président: Robert Montoux.  
Administrateur général: Gérard Montoux.

### FLASHAGE ET IMPRESSION:

Roularta Printing, imprimé en Belgique.

© Le Revenu © Epargner, Dépôt légal

à la date de parution. Copyright 2011.

Numéro de Commission paritaire:

0314 K 85168, ISSN: 1293-4259.

Distribution: Pressatils.

Toute reproduction des textes, textes

et documents est interdite, ainsi que

leur utilisation à des fins publicitaires.

Les textes de publicité sont rédigés sous la

responsabilité des annonceurs. Le Revenu se

réserve le droit de refuser (même en cours de programme)

toute insertion publicitaire sans avoir à justifier sa décision.

Mention obligatoire: ce numéro comprend un encart

MIT. Conservez sur toute la diffusion abonnés.

## CE MOIS-CI DANS LE REVENU MAGAZINE



Comment nos lecteurs s'enrichissent

De combien avez-vous besoin ?

Cote Euro-Franc du Revenu 2011

Tirer des revenus de son épargne

22 SCPI diversifiées rapportant plus de 6 %

Comment vivre de l'immobilier, 16 villes à la loupe

Les placements pour se protéger de l'inflation

L'évolution des placements depuis 1986

## En vente actuellement

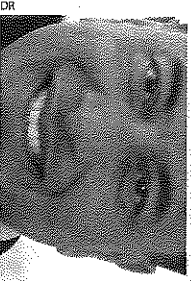
Le Revenu

Semaine du 24 au 30 juin 2011 • N° 1129 17



# Arcelormittal Une solidité mésestimée

## Gouvernance



**Lakshmi Mittal**

**Président-directeur général**

Lakshmi Mittal, 61 ans, a débuté sa carrière dans l'acierie familiale, avant de fonder sa propre entreprise en 1976. Le début d'une fabuleuse ascension qui conduira Mittal Steel à racheter Arcelor en 2006, devenant le leader mondial de l'acier. Lakshmi Mittal est aussi administrateur d'EADS et de Goldman Sachs.

## Actionariat

Public	55,9%
Famille Mittal	40,8%
État du Luxembourg	2,5%
Autocorridor	0,8%

**Un capital contrôlé.** Malgré les vicissitudes de la crise, la famille Mittal s'est peu diluée et conserve fermement les rênes de l'entreprise. Comme pour PPR ou LVMH, la continuité familiale est assurée. Aditya Mittal, le fils de Lakshmi Mittal, déjà directeur financier et responsable des aciéries plats carbone Amériques, vient de prendre la responsabilité des aciéries plats carbone Europe.

## Le saviez-vous ?

- **Identités.** Arcelormittal est une société de droit luxembourgeois, dirigée depuis Londres par Lakshmi Mittal. Ses comptes sont en dollars.
- **Environnement.** Le groupe est leader du projet Ulcos, visant à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> liées à la production d'acier.
- **Part de marché.** Leader mondial dans son secteur, Arcelormittal pèse 8% de la production mondiale d'acier.
- **Recherche.** Le sidérurgiste emploie plus de 1 400 chercheurs dans le monde, dont près de 1 000 en France.
- **Dividende.** Son paiement s'échelonne en quatre versements : 14 mars, 14 juin, 12 septembre et 12 décembre.
- **Bruno Lafont.** Le PDG de Lafarge a fait son entrée au conseil d'administration.

► **Le géant de l'acier voit sa décote se creuser en Bourse.**

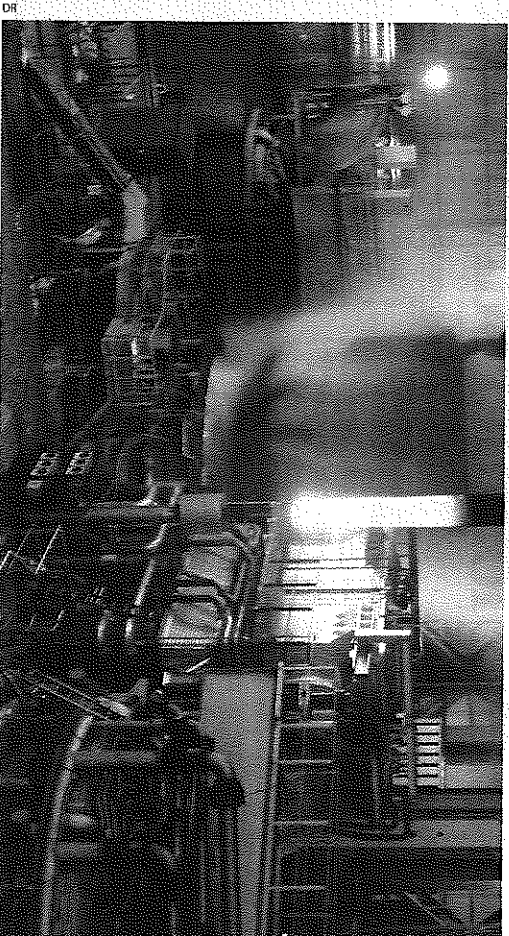
► **La défiance des investisseurs nous semble excessive.**

**Son actualité.** Après avoir perdu près de 12% en 2010, le titre poursuit sa descente aux enfers (-22% en six mois). C'est la lamierne rouge du CAC 40 depuis le début de l'année et sur trois ans. Pourtant, le premier sidérurgiste mondial ne se porte pas si mal. L'an dernier, il a dégagé un bénéfice net de 2,9 milliards de dollars, multiplié par dix-huit par rapport à 2009.

Et la tendance à l'amélioration des profits se poursuit. Au premier trimestre, l'excédent brut d'exploitation a atteint 2,6 milliards de dollars, en augmentation de 52% sur un an glissant. Début mai, les dirigeants se montraient rassurants à court terme, tablant pour le deuxième trimestre, sur une nouvelle progression des expéditions d'acier et sur des hausses de prix qui devraient plus que compenser le renchérissement des coûts.

**Effet de ciseaux.** En réalité, les investisseurs s'inquiètent pour la seconde partie de l'exercice. Les plus pessimistes redoutent un classique effet de ciseaux sur les marges, résultant de trois facteurs : une hausse significative des coûts de production, des prix de vente en retournement et une reprise insuffisante pour absorber les nouveaux volumes. Il est certain que les sidérurgistes donnent souvent la désagréable impression de manquer de visibilité au-delà des

**Le sidérurgiste améliore ses résultats.** Mais les investisseurs restent inquiets. Arcelormittal est doublement vulnérable : au renchérissement du prix des matières premières (minerai de fer, charbon) nécessaires à la fabrication de l'acier et à un ralentissement de l'économie, en particulier dans les pays développés. Le groupe est exposé aux marchés de la construction et de l'automobile, pour lesquels il est le premier fournisseur mondial d'acier.



Des usines qui tournent à 80% de leur capacité, contre 57% en 2009

trois prochains mois. Mais ces craintes ne sont-elles pas exagérées, sur fond d'aversion pour les actifs à risque ? À notre sens, le marché sous-estime la capacité d'Arcelormittal à s'adapter à son nouvel environnement.

**Sa stratégie.** L'acieriste applique un modèle d'intégration verticale, qui s'étend de l'extraction minière à la distribution de produits sidérurgiques, en passant par leur fabrication. Arcelormittal a atteint un taux d'autosuffisance en minerai de fer de 64%. Acteur mondial dans son secteur, il peut compter sur la diversité de ses produits pour réduire son exposition aux cycles : aciéries plats pour l'automobile et l'électroménager, aciers longs pour la construction... Dans la crise, le groupe a dû réagir vite : baisse des coûts, ajustement de l'outil industriel, priorité à la trésorerie. Il donne désormais la priorité aux actifs à haut rendement et aux pays émergents, tout en maintenant une stricte discipline financière.

**Renforcer l'amont...** L'an dernier, la flambée du prix *spot* du minerai de fer et du charbon à coke a fourni aux producteurs l'occasion d'imposer le passage de prix contractuels à l'année à un nouveau système de référence trimestriel. Il en a découlé une volatilité accrue et l'apparition de cycles de restockage/déstockage plus haurtés chez les clients. Pour sécuriser ses approvisionnements et mieux contrôler sa base de coûts, Arcelormittal veut produire chaque année 100 millions de tonnes de minerai de fer d'ici 2015, au lieu de 68,6 millions l'an dernier. Il prévoit d'investir 4 milliards de dollars dans les cinq années à venir pour étendre ses mines

existantes et en développer de nouvelles. Les projets fleurissent en Amérique du Nord, au Brésil, en Afrique, etc. Dernièrement, Arcelormittal a fait l'acquisition de Bafinland Iron Mines Corporation, qui possède un gisement de minerai de fer de grande qualité au Canada. C'est sa première grande opération de croissance externe depuis la crise. Pour traduire l'importance attachée à ce secteur, l'extraction minière apparaît dorénavant comme un segment distinct dans les comptes de la société.

**... et les pays émergents.** La production mondiale d'acier a atteint, en 2010, un nouveau re-

## Atouts et risques

- ▲ **Un modèle d'acteur mondial et intégré qui reste pertinent.**
- ▲ **Les activités minières vont monter en puissance.**
- ▲ **La situation financière est redevenue solide.**
- ▼ **Un manque de visibilité sur les profits au second semestre.**
- ▼ **Une présence trop faible en Asie, notamment en Inde et en Chine.**
- ▼ **Un désintérêt manifeste pour les actionnaires individuels.**

## Chiffres clés

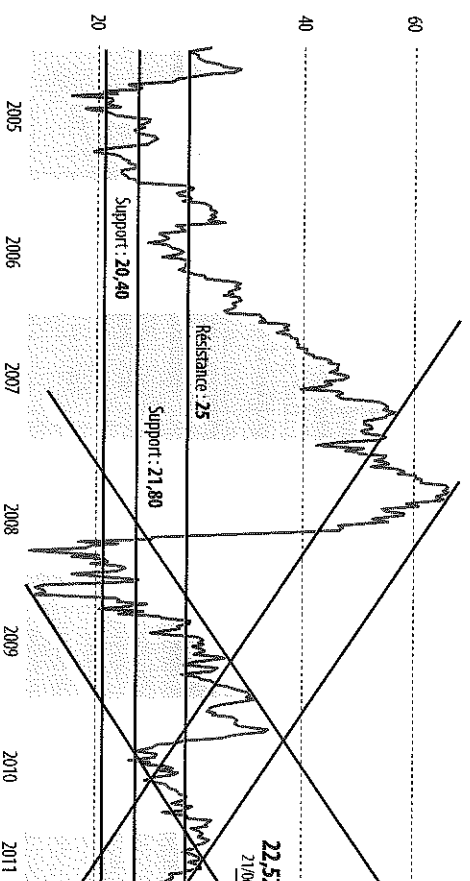
Capitalisation boursière.....	34,6 milliards d'e
Chiffre d'affaires 2011 (var)...	96,4 milliards de \$ (+23,5%)
Résultat opérationnel 2011 (var)...	6,6 milliard de \$ (+83%)
Marge opérationnelle 2011/2012.....	6,8% / 8,4%
Résultat net 2011 (variation).....	4,4 milliards de \$ (+48%)
Dette nette sur fonds propres 2011/2012.....	30% / 24%
Rentabilité des fonds propres 2011/2012.....	7% / 9%

## Ratios boursiers

Cours sur BNA <sup>(1)</sup> 2011/2012.....	11/8
Capitalisation/CA <sup>(2)</sup> 2011/2012.....	0,5 / 0,5
VE/Ebit <sup>(3)</sup> 2011/2012.....	11,3 / 8,2
Price to book <sup>(4)</sup> 2011/2012.....	0,75 / 0,70
Price to cash flow <sup>(5)</sup> 2011/2012.....	5,6 / 4,7
Dividende 2011/2012 <sup>(6)</sup> .....	0,75 \$ / 0,78 \$
Rendement 2011/2012 <sup>(6)</sup> .....	2% / 2,4%

(1) Bénéfice net par action. (2) Ratio capitalisation boursière sur chiffre d'affaires. (3) Ratio valeur d'entreprise sur résultat opérationnel. (4) Ratio capitalisation boursière sur actif net comptable. (5) Ratio capitalisation boursière sur flux de trésorerie. (6) Versé au titre de l'exercice précédent.

## L'analyse graphique



**Lourdours.** Après un excellent parcours jusqu'à juin 2008 et un sommet à 67,81 euros, l'action a été divisée par cinq en moins d'un an, tombant jusqu'à 12,57 euros en mars 2009. La reconquête paraît bien laborieuse, le cours n'étant pas parvenu à sortir d'un canal baissier en place depuis mi-2008. Un support important existe dans la zone des 20 euros, mais il faudra repasser 25 euros pour retrouver une tendance positive plus durable.