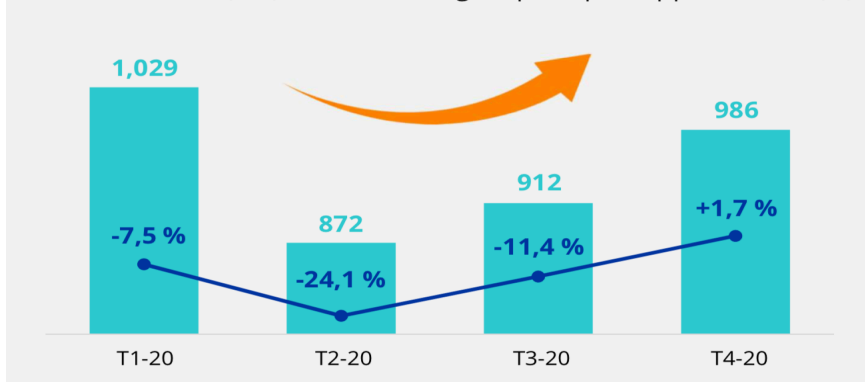


Sur l'année 2020, dans un environnement marqué par la pandémie de Covid-19, le **chiffre d'affaires annuel** baisse de **-12,8%**, par rapport à 2019, mais ce résultat comporte :

- Un effet de change défavorable de -2,1 %, essentiellement imputable à la dépréciation du dollar américain par rapport à l'euro au deuxième semestre de l'année.
- Une reprise des ventes au 4^{ème} trimestre avec une croissance organique de **+ 1,7 %** ;

Chiffre d'affaires (m€) et variation organique⁽¹⁾ par rapport à 2019 (%)



Par pôle, les évolutions sur l'année 2020 sont les suivantes :

- Le chiffre d'affaires des **Minéraux de Performance** (57% du CA du groupe) recule de **-7,7 % à périmètre et taux de change constants** en 2020, et de **-9,8% en données publiées**. Ce recul a été en partie compensé par un effet de périmètre positif net de + 0,7 %;
- Le chiffre d'affaires des **Matériaux & Solutions de Haute Température** (43% du CA du groupe) a baissé de **-14,3 %** en 2020 et de **-16,6%** en données publiées, mais a affiché une nette amélioration au quatrième trimestre, à **-0,9 %**, porté par la reprise sur les marchés finaux (sidérurgie, automobile, construction et infrastructures).

L'EBITDA courant atteint 631,5 millions d'euros sur l'ensemble de l'année 2020, en retrait de -17,4% par rapport à 2019 ; la baisse des ventes impacte la rentabilité de l'exploitation avec une **marge d'EBITDA courant** en baisse de -0,9 points. Cette baisse inclut :

- La contribution négative des volumes qui est en partie compensée par un prix-mix de +0,7 % par rapport à l'année passée;
- Une réduction significative des coûts : les coûts variables ont bénéficié des 71 millions d'euros d'économies liés aux programmes Connect & Shape (centralisation des achats) et d'excellence industrielle. Les coûts fixes et frais généraux ont bénéficié d'actions spécifiques, qui ont permis de dégager 131 millions d'euros d'économies : 86 millions d'euros découlant des mesures liées à la Covid-19 et 45 millions d'euros du programme Connect & Shape.

L'investisseur notera qu'au quatrième trimestre, la marge d'EBITDA courant ressort à 18 %, soit au-dessus du niveau de 2019 (17,7 %).

Imerys a généré un **cash flow libre opérationnel courant** de 373,5 millions d'euros en 2020, soit une hausse de 7,4 % par rapport à 2019. Ce chiffre tient compte de dépenses d'investissement de 262,1 millions d'euros (soit 6,9 % du chiffre d'affaires), en baisse de 29,6 millions d'euros en glissement annuel, ainsi que d'une amélioration significative du fonds de roulement opérationnel (contribution positive de 74,9 millions d'euros) par rapport à l'an passé, grâce, en particulier, à une meilleure gestion des stocks.

Le bénéfice courant net part du Groupe s'élève à 167,0 millions d'euros, soit une baisse de -39,7 % par rapport à 2019 et le **bénéfice net courant part du Groupe par action** ressort à 2,03 euros, soit une baisse de 42,0 %.

Le Groupe proposera **un dividende à 1,15€ par action**, soit un taux de distribution de 57 % du bénéfice courant.



Sur le plan bilanciel, la dette nette a été réduite de 177 M€ malgré un niveau d'acquisitions (net de cessions) plus élevé en 2020 qu'en 2019 ((98 M€ vs 68 M€).

En effet, malgré l'environnement difficile et grâce à la force de son bilan et de son cash flow, Imerys continue à investir et a procédé à plusieurs acquisitions de complément dans ses marchés :

- L'acquisition de Sunward Refractories, un producteur taiwanais de solutions réfractaires de haute température;
- Le rachat d'une participation majoritaire de 60 %, dans le groupe Haznedar, un fabricant turc de réfractaires et de briques monolithiques de haute qualité, utilisés dans les secteurs de la sidérurgie, du ciment et de la pétrochimie.
- L'acquisition de Cornerstone Industrial Minerals Corp., un producteur de perlite de haute qualité en Amérique du Nord et Hysil.

Conclusion :

Pendant cette année 2020 de crise sévère, Imerys a réussi à maintenir un bon niveau de rentabilité d'exploitation grâce à la bonne gestion de ses coûts variables et fixes et a pu augmenter sa génération de trésorerie grâce à la diminution de son Besoin en Fond de Roulement.

Cette évolution renforce le Groupe dans ses capacités d'investissement et de croissance externe et devrait lui permettre d'afficher dans les prochaines années une croissance supérieure à celle de ses marchés alors même que la continuation de son programme de réduction des coûts (-100 M€ attendue pour 2022) devrait lui permettre d'augmenter sa rentabilité d'exploitation.

Recommandation :

- Imerys est le leader mondial des spécialités minérales pour l'industrie : à ce titre, ses revenus dépendent de l'industrie mondiale dans la plupart de ses composantes et leur reprise devrait donc être progressive.
- En contrepartie, la crise devrait affaiblir des concurrents et avantager le Groupe sur la longue route parce qu'il a le bilan et l'envergure pour passer la crise sans réduire ses investissements en croissance, en innovation et en productivité et au-delà réaliser des croissances externes.
- A environ 43€, le 22 février 2020, Imerys capitalise un peu plus de 15 fois le résultat attendu par les analystes en 2021 pour un rendement coupon proche de 3%. Étant donné que les prévisions des analystes intègrent un impact toujours significatif de la crise sanitaire sur les résultats du Groupe, ce niveau de valorisation peut être considéré comme contenu.
- Les résultats 2020, et notamment l'évolution positive du T4, renforcent hiboo dans son appréciation très positive du Groupe : Hiboo est à renforcer (achat fort) sur l'action.

