

Avec la pandémie de la Covid, l'année 2020 a été marquée par une récession économique mondiale impactant les prix des matières premières, en particulier le manganèse, et entraînant une crise profonde de la filière aéronautique, principal débouché de la division Alliages Haute Performance.

Dans ce contexte, le Groupe a bien résisté grâce à un très fort redressement au second semestre 2020, les marchés de matières premières étant tirés par la reprise en Asie et particulièrement en Chine.

## 1° : Au niveau des ventes :

Le Chiffre d'affaires est en légère baisse de -3% à 3,5 Mds€ (-2 % à périmètre et change constants) : les volumes de ventes de minerai de manganèse sont en forte croissance (de +37 %) et les exports de minerai de nickel de +55 %, ce qui a permis de compenser la forte baisse des prix du minerai de manganèse (- 19 %), ainsi que le recul des ventes aéronautiques chez Aubert & Duval.

## Au niveau géographique :

Le chiffre d'affaires du groupe est en recul dans la plupart des destinations des ventes.

### Chiffre d'affaires et investissements par zone géographique

(en millions d'euros)	France	Europe	Amérique du Nord	Asie	Océanie	Afrique	Amérique du Sud	Total
<b>Chiffre d'affaires (destination des ventes)</b>								
Exercice 2020	253	845	669	1 622	24	103	36	3 553
Exercice 2019	320	1 274	599	1 309	37	86	46	3 671

Source: Communiqué de presse des résultats 2020, Eramet

La baisse des ventes du groupe est principalement due à sa forte exposition dans les pays ayant subi un confinement strict et la suspension de leurs activités au deuxième trimestre,

Par Division, les évolutions sur l'année 2020 sont les suivantes

Pôle	Chiffre d'affaires	EBITDA
BU Manganèse <i>Variation par rapport 2019</i>	1 699 M€ -4%	442 M€ -21%
BU Nickel <i>Variation par rapport 2019</i>	905 M€ +16 %	21 M€ -46 %
BU Sables Minéralisés <i>Variation par rapport 2019</i>	276 M€ -3 %	91 M€ -13%
A&D et Erasteel <i>Variation par rapport 2019</i>	680 M€ -20 %	-119 M€

## ◇ BU Manganèse :

Les prix du minerai de manganèse sont en recul en 2020 du fait de la situation de surproduction globale.

Concernant le Groupe, la production de minerai de manganèse au Gabon a atteint 5,8 Mt en 2020, en augmentation de +22 % par rapport à 2019 et le programme d'expansion de la mine conjugué à l'ouverture du nouveau plateau d'Okouma a permis d'augmenter la production de + 10% au S2 2020 comparé au S1.

La très bonne performance logistique de Setrag a permis d'augmenter les volumes transportés de minerai de Comilog de + 30% à 6 Mt en 2020.

Parallèlement, la production et les ventes d'alliages de manganèse sont en recul en raison de la contraction du secteur sidérurgique dans le monde (à l'exception de la Chine), la production mondiale d'acier au carbone, étant le principal débouché du manganèse ; mais dans un marché en recul de -6%, Eramet ne recule que de -2% et prend des parts de marché.

## ◇ BU Nickel :

Les marchés de la BU nickel ont été impactés par le repli du secteur de l'inox en 2020 (-3,8%) malgré sa forte reprise en deuxième partie d'année ; dans ce cadre la BU affiche une forte croissance liée :

- 1) à la forte croissance des prix et des exports de minerai de nickel au T4 ;
- 2) au contrat d'off-take de Weda Bay Nickel, dont la production métallurgique a démarré avec succès, avec une production de la mine de près de 3,4 Mth en 2020 et à un rythme actuel de 6 Mth par an ;
- 3) malgré des marchés du nickel fortement en repli, les ventes de ferronickel ont toutefois progressé de + 7 % en 2020 à 50 kt, avec des prix en forte décote par rapport au LME sur l'année ;
- 4) La raffinerie de Sandouville a pu maintenir son niveau de production (+ 6 %) et ses ventes sur l'année (+ 10 %), malgré les perturbations des activités de la pandémie.

## ◇ BU Sables Minéralisés :

Au Sénégal, la production de sables minéralisés a continué à progresser en 2020 pour atteindre 762 kt (+4%). La production de zircon a augmenté de +2%, et les volumes de vente ont progressé de +7%.

En Norvège, la production de laitier de titane s'élève à 199 kt en 2020, en hausse de +5%.

## ◇ A&D et Erasteel :

L'effondrement sans précédent du secteur aéronautique, conjugué à un fort recul de l'industrie automobile ont fortement affecté les performances de cette division à compter du T2 2020, avec des ajustements du dispositif de production.

## 2° : Au niveau de l'exploitation :

L'**EBITDA du Groupe** s'élève à 398 M€ et représente 11,2% du chiffre d'affaires (contre 17% en 2019) : la baisse de la marge d'exploitation résulte de la baisse du chiffre d'affaires de -118 M€.

Parallèlement, **le résultat opérationnel courant baisse plus significativement et** s'établit à 106 M€, en baisse de -69% par rapport à 2019, principalement après prise en compte d'une charge d'amortissement des immobilisations de -281 M€.

Le **résultat net part du groupe** s'établit à -675M€ reflétant les dépréciations d'actifs liées à la crise (-498 M€).

Enfin, **le groupe n'a pas pu générer de cash au cours de l'exercice 2020** : le **free cashflow opérationnel** est négatif à hauteur de -36 M€ malgré une forte génération de trésorerie au S2 (+174 M€, dont +229 M€ d'amélioration du BFR).

Sur la base des résultats annuels 2020, le Conseil d'administration proposera à l'Assemblée Générale des actionnaires, **de ne pas verser de dividende** au titre de cet exercice.

## 3° : Perspectives 2021 :

- Manganèse : Avec un début d'année marqué par le dynamisme du secteur, alors que les niveaux de production en Europe et aux Etats-Unis restent inférieurs à ceux de 2019, le groupe se fixe un objectif de production à 7 Mt en 2021, soit plus de 20% par rapport à 2020, avec un investissement de croissance, y compris la tranche du plan de modernisation du Transgabonais, de l'ordre de 150 M€ sur l'année.
- Nickel : l'objectif de volumes d'exportations de minerai de nickel de la SLN est de plus de 3,5 Mth en 2021 et la production de ferronickel de l'usine de Doniambo devrait s'établir à environ 50 kt. A Weda Bay, la production de la mine devrait atteindre plus de 6 Mth en 2021. De plus, dans le cadre de sa stratégie de développement vers les métaux pour la transition énergétique, Eramet a signé en décembre un accord avec BASF pour évaluer conjointement le développement d'un projet hydro-métallurgique de nickelcobalt raffinés.

L'investisseur notera que le géant chinois Tsingshan a annoncé avoir développé un procédé pour produire massivement du nickel de qualité batterie à partir de la fonte de nickel alors que l'expansion du marché des batteries pour les véhicules électriques devrait être un des principaux moteurs de croissance de la demande de nickel primaire en 2021, ce qui pourrait peser durablement sur les prix du métal.

- Sables Minéralisées : Eramet continuera d'exploiter l'usine de TiZir qui réalise de bonnes performances opérationnelles, vu que son accord de cession n'a pas obtenu des autorisations réglementaires. Le volume annuel de production de sables minéralisés devrait être du même ordre de grandeur que celui atteint en 2020..

- A&D et Erasteel : Le trafic passager dans le secteur aérien ne devrait retrouver son niveau d'avant crise qu'en 2023 ou 24, alors que le marché automobile reste toujours incertain. La priorité reste ainsi la poursuite de l'adaptation des coûts au niveau de production, en particulier dans le secteur aéronautique. Concernant une éventuelle cession d'A&D, le Groupe étudie les meilleures solutions pour faire émerger une offre satisfaisante et assurer l'avenir de cette activité stratégique de la filière aéronautique

## Recommandation :

L'année 2020 a montré que le Groupe pouvait générer une forte trésorerie : Sur l'année, la division Mines & Métaux, hors projet lithium, a généré un FCF de près de 330 M€, dont 265 M€ au S2.

Par ailleurs, le bilan semble solidifié : la dette nette s'établit à 1.333 M€ au 31 décembre 2020, stable par rapport à 2019 et la trésorerie du Groupe reste élevée à 1.856 M€.

Ces éléments justifient que l'action ait beaucoup progressé depuis ses plus bas enregistrés au début de la crise sanitaire ; mais à 55€, début mars 2021, Eramet a une capitalisation boursière proche de seulement 1,5 Mds€ pour un EBITDA attendu à environ 600 M€ en 2021 : il reste donc un potentiel d'appréciation.

En conséquence, hiboo est toujours à l'achat, mais attire l'attention de l'investisseur sur les risques fondamentaux et boursiers qui sont tous deux à spéculatif dans le conseil sur la valeur : il faut notamment prendre en considération l'arrêt temporaire du développement du projet lithium et son coût (113 M€), la contestation de la direction par le principal actionnaire (la famille Duval), l'impact sur l'exploitation du prix des métaux et leur volatilité et les conséquences potentielles d'éléments politiques sur le Groupe (Nouvelle Calédonie, décision en Indonésie sur les exportations de nickel, dépendance au Gabon).