

Malgré un environnement de crise sanitaire qui perdure, **les ventes du premier semestre** de Michelin ressortent à **11,2 milliards €** en **hausse de 19,6 %** avec un **résultat opérationnel** de **1,4 milliard €** soit **12,7 %** des ventes.

Michelin confirme ainsi le rebond entrevu au premier trimestre et revoit ses objectifs 2021 à la hausse.

Le Groupe bénéficie d'un **effet volume** fortement positif de **+1.195 M€**, lié au rebond des marchés dans un contexte de forte reprise de l'activité économique mondiale :

- **Le marché mondial des pneumatiques Tourisme camionnette, «Première monte» et «Remplacement»**, qui représente la **moitié du CA** de Michelin, rebondit de **+26%** en unités sur le premier semestre 2021, avec +27% de croissance pour la première monte (dont +57% en Amérique du Sud), et +25% pour le remplacement (+40% en Amérique du Sud et +37% en Amérique du Nord et Centrale).
- **Le marché mondial des poids lourds** (un **quart du CA**), en nombre de pneus neufs, est en hausse de **+24 %** sur le premier semestre 2021, porté par la forte demande de fret dans un contexte de reprise économique mondiale, avec la forte reprise de la « Première monte » (+29%) et notamment une très forte demande en Amérique du Nord et centrale (+35%).
- **Le marché mondial des spécialités** (pneus 2 roues, mines, avions etc.) est en rebond, à l'exception des avions en Europe, et est **attendu en progression de plus de 10% sur l'année.**



Michelin bénéficie également d'un effet prix-mix favorable de +2,4% qui combine :

- d'une part un effet prix de +1,4% (+133 M€), résulte d'une politique de prix rigoureuse avec la mise en place rapide des hausses de prix nécessaires pour compenser l'inflation des matières et des coûts logistiques ;
- d'autre part un effet mix positif de +1% (+96 M€), traduisant la poursuite de l'enrichissement du mix produit et la force de la marque MICHELIN, atténué par un effet mix activité défavorable.

Le groupe subit enfin :

- l'impact fortement négatif (- 5,9 %, 150 M€) des parités de change qui traduit la faiblesse relative du dollar américain par rapport à l'euro et la forte dépréciation de la livre turque et du peso argentin.
- L'impact négatif de 103 M€ des matières premières et des coûts de leur approvisionnement.

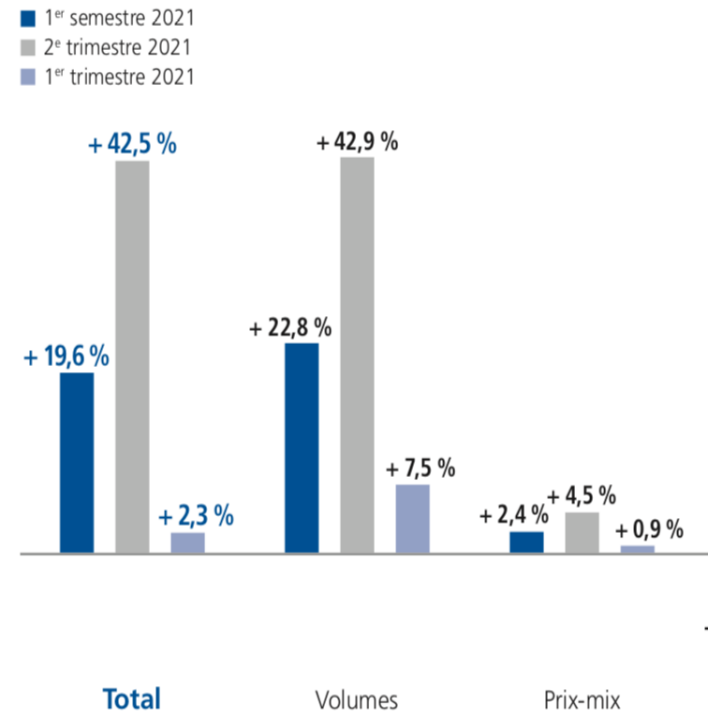
Sur le semestre, Michelin dégage un cash flow libre de **346 millions €**, en progression de 697 millions € par rapport à la même période en 2020 grâce à la forte augmentation de l'EBITDA consécutive notamment à la croissance des volumes, diminuée de la reconstitution partielle du BFR.

Le ratio d'endettement net du Groupe s'élève à seulement **26,7 %**, des fonds propres correspondant à un endettement financier net de 3 679 millions €, en augmentation de 148 millions € par rapport au 31 décembre 2020.



❖ L'investisseur retiendra les points suivants :

- Le marché des **pneus tourisme** reste en deçà des niveaux pré-crise, celui des **pneus poids lourds** l'a dépassé.
- La **reprise du chiffre d'affaires** a un très fort **impact sur le résultat net**, à 1 Mds€ sur le semestre, soit 5,74€ par action, contre un légère perte au S1 2020.
- Michelin continue de développer sa part de marché sur les segments porteurs des **pneus de grandes dimensions** (18 pouces et plus), notamment à la marque Michelin, et renforce ses positions sur les ventes de pneus poids lourds en Europe et sur les pneus miniers.
- La progression du semestre résulte essentiellement d'une forte accélération au deuxième trimestre qui présage favorablement pour le second semestre :



Estimations Michelin.



❖ Perspectives :

En 2021, le marché du pneu est prévu en nette progression :

- entre 8% et 10% pour le tourisme-camionnette,
- entre 6% et 8% pour le poids lourd,
- entre 10% et 12 % pour les pneus de spécialités.

Dans un environnement de forte inflation du cout des matières premières et des couts logistiques, le Groupe maintient son **ambition d'atteindre un effet prix-mix matière première légèrement positif.**

Dans ce contexte, Michelin envisage de pouvoir renforcer ses positions et **revoit ses objectifs 2021 à la hausse** : le groupe vise désormais un **résultat opérationnel des secteurs supérieur à 2,8 milliards d'euros** (contre 2,5 milliards précédemment annoncés) et espère dégager un flux de trésorerie (**cash-flow libre**) structurel **supérieur à 1 milliard.**



Recommandation :

- Le groupe bénéficie de la répartition de ses activités tant en termes de produits que de géographies, ainsi que de son positionnement premium.
- Début août, l'action cote plus de 140€ et capitalise un peu plus de 12 fois le bénéfice attendu par les analystes en 2022 avec un rendement coupon proche de 4%. Le cours est bien remonté ces dernières semaines et a atteint un plus haut historique.
- Internationale, bien gérée, attentive à ses salariés, innovante, dominante sur le haut de gamme et sur les pneus de spécialité, dotée d'un solide bilan et d'une bonne génération de liquidités, ayant également su développer ses activités dans de nouveaux domaines en dehors des pneumatiques (impression 3D métal, hydrogène, nouvelles technologies de recyclage...) qui devraient représenter d'ici quelques années une part significative de son activité et autant de leviers de croissance, **Michelin constitue une parfaite valeur de Fond de portefeuille pour un investisseur à long terme qui ne craint pas une volatilité des cours ainsi qu'une relative cyclicité.**

Cet investisseur devra cependant surveiller d'une part l'évolution du cours de l'€, qui pourrait impacter ce groupe très international avec beaucoup de coûts en €, et d'autre part **l'évolution de la concurrence, notamment asiatique** (Hankook notamment).

hiboo est à Conserver à 5 ans et 10 ans sur le titre.



Flash Michelin : résultats 1^{er} semestre 2021 (6/6)

