

# Agnico Eagle Mines Une pépite canadienne parmi les mines d'or

**Croissance** Dans une industrie où la production mondiale d'or plafonne, cette société aurifère se distingue, tirant les fruits de ses judicieuses acquisitions passées.

**S**on nom vous est sans doute plus familier depuis que le titre a intégré, en décembre dernier, notre sélection Investir 10 International. Moins connu que Barrick Gold, Agnico Eagle Mines s'impose tout de même parmi les quatre plus gros producteurs d'or du monde, en termes de capitalisation boursière, derrière Newmont Goldcorp, Barrick Gold et Newcrest Mining Limited. Surtout, il se distingue par sa bonne réputation, dans une industrie qui a n'a pas brillé, par le passé, pour sa discipline. Comme le rappelait récemment le bureau d'analyse de JP Morgan dans une note consacrée au secteur aurifère, Agnico Eagle « a évité les dépréciations d'actifs dont ont souffert nombre de ses concurrents après le pic du cours de l'or en 2011-2012 ». Un bon signe !

Né en octobre 1957, Agnico n'était pas à l'époque un spécialiste du métal jaune. Il tire d'ailleurs son nom de trois autres éléments : l'argent (Ag), le nickel (Ni) et le cobalt (Co). Sa vocation changera en 1973, après sa fusion avec Eagle Gold Mines et le développement du site canadien de Joutel, au nord-ouest du Québec, qui opérera jusqu'en 1993, après 1,1 million d'onces produites. Aujourd'hui, 96 % du chiffre d'affaires d'Agnico Eagle Mines provient de l'extraction d'or, 3 % de l'argent et 1 % de métaux de base (zinc, cuivre), à partir de neuf actifs exploités au Canada, en Finlande et au Mexique.

## LE CAP DES 2 MILLIONS D'ONCES EN 2020

Pour Alain Corbani, gérant du fonds Global Gold & Precious chez Finance SA : « Agnico Eagle Mines possède trois forces : son solide bilan, sa capacité à atteindre ses objectifs de production et sa rentabilité. » Ces dernières années, le

groupe réalise toujours, depuis 2012, quelques dizaines de milliers d'onces de plus qu'annoncé initialement.

Cela sera peut-être à nouveau le cas en 2019, une année majeure pour le groupe. Après 1,63 million d'onces produites en 2018, la direction vise 1,75 million d'onces cette année avant d'atteindre le cap symbolique des 2 millions en 2020 (le seul du million avait été franchi en 2012).

Cette croissance (- 23% en deux ans) est rare dans un secteur qui a dû, au début des années 2010, s'assagir, se restructurer et lever le pied sur les investissements consacrés à l'exploration pour alléger des bilans devenus bien trop lourds dans un contexte de reflux du cours du métal jaune. En 2018, la production minière mondiale d'or n'a d'ailleurs progressé que de 2%.

## UN MANAGER RECONNU

Les belles perspectives d'Agnico Eagle sont soutenues par la mise en production tout juste engagée du site de Melladine et celle, imminent, de celui d'Amaruq (au troisième trimestre), deux mines situées dans le vaste Nunavut, territoire glacé du nord du Canada. A elles seules, elles devraient générer environ 400.000 onces dès 2019 et plus de 650.000 en 2020.

La société, pour nourrir sa croissance future, « a toujours eu recours de bonnes acquisitions, à très bon prix », témoigne Alain Corbani, qui loue les compétences de Sean Boyd, directeur général et vice-président d'Agnico Eagle. Ce Canadien de 59 ans est entré dans la compagnie en 1985 en tant que contrôleur de gestion et en a pris la direction financière en 1990 avant d'atteindre le sommet huit ans plus tard. La légende court un il n'achète un actif que s'il

**Agnico Eagle Mines possède trois forces : son solide bilan, sa capacité à atteindre ses objectifs de production et sa rentabilité.**

Alain Corbani, gérant chez Finance SA

la discipline de la société canadienne, qui publie ses comptes en dollars américains, se traduit également dans sa rentabilité. « Au premier trimestre 2019, la marge

performance permise par la croissance de la production et la maîtrise des coûts. Couramment utilisé dans le secteur, l'indicateur AISC (All-in sustaining costs) a l'avantage de prendre en considération l'ensemble des charges, y compris d'investissement. Chez Agnico Eagle, il s'est établi à 877 \$ l'once en 2018, contre une moyenne du secteur qui se situe plutôt autour de 900 \$.

La société vise un coût de production global de 865 \$ en 2020.

L'avenir se présente donc bien pour la société canadienne. D'un côté, les dépenses (Capex) vont

dividende n'est clairement pas l'attrait principal de la valeur. — MURIEL BREIMAN

milliard de dollars déboursé en 2018, les Capex devraient se limiter à 660 millions cette année. De l'autre côté, la production va croître. Résultat : une forte hausse des flux de trésorerie est attendue dès 2019, et appelée à s'amplifier en 2020. Selon le consensus des analystes établi par FactSet, le cash-flow issu des activités devrait approcher 780 millions de dollars cette année et 1 milliard en 2020, contre 606 millions l'an dernier.

Cet argent frais se destinera au financement de projets, au remboursement de la dette, pourant déjà raisonnable (la prochaine échéance est de 360 millions de

dividende n'est clairement pas l'attrait principal de la valeur. — MURIEL BREIMAN

## NOTRE CONSEIL

**ACHETER** : bien gérée, exposée à des pays sûrs politiquement et dans une phase de forte croissance de sa production, la société a beaucoup d'atouts. Son seul défaut est sa valorisation (lire ci-dessous), mais Agnico Eagle Mines nous paraît une bonne valeur à détenir en portefeuille pour ceux qui veulent s'exposer au métal précieux. **Objectif : 74 CAD (AEM)**, à Toronto. Le titre est aussi coté en dollars à New York.

## Vers un boom de la production d'or en 2020, à des coûts maîtrisés

