

Perspectivas constructivas para 2023

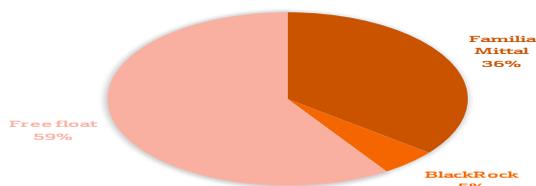
ArcelorMittal

P. Obj.: 32,0 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 16,1%
 Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Capitalización (M €): 22.172
 Último 27,56 €/acc.
 Evolución 2023 (%): 13,3%
 N° Acciones: 804 M acc.
 Max / Min (52 sem): 31,2/20,14€/acc.
 Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

Accionariado



Ppales cifras y ratios

M\$	2021r	2022p	2023e	2024e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	76.571	79.844	66.149	66.464	-8,8%
EBITDA	19.404	14.161	6.873	7.475	-27,3%
Mg EBITD	25,3%	17,7%	10,4%	11,2%	
BNA	14.956	9.302	3.996	4.266	-32,3%
BPA \$/acc.	13,49	10,17	4,85	5,05	-
DPA \$/acc.	0,30	0,38	0,44	0,75	-
DFN	4.030	2.236	3.708	1.713	
DFN/EBITC	0,2x	0,2x	0,5x	0,2x	
EV/EBITDA	1,0x	1,8x	4,0x	3,4x	
PER	1,7 x	2,7 x	6,2 x	5,8 x	

Ratios sobre última cotización

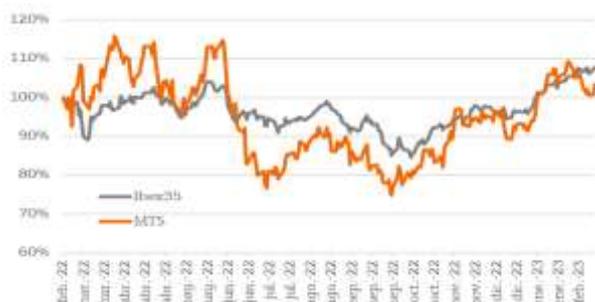
(1)TAMI: Tasa anual media de incremento 2022/24.

Evolución Trimestral

MT, M\$	4T'21 r	4T'22r	Var.a/a (%)	4T22Est. Consen.*
Envíos acero	15.770	12.631	-19,9%	-
Ingresos	20.806	16.891	-18,8%	15.243
EBITDA	5.052	1.258	-75,1%	1.214
BNA	4.045	261	-93,5%	336
DFN	4.030	2.236	-44,5%	-

* Consenso Bloomberg

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV, Compañía y Análisis Bankinter

Recomendación Comprar (desde Neutral), P. Obj: 32,0€/acc. (desde 28,0\$/acc.). Los riesgos se han moderado al inicio de 2023, con una menor probabilidad de recesión en Europa (42% del EBITDA) y la eliminación de la política de Covid-cero en China. Las perspectivas de la compañía para 2023 son constructivas en recuperación de demanda.

La reducción de circulante será la clave en la generación de flujo de caja los próximos trimestres. Los riesgos siguen siendo elevados pero, más suaves de los anticipados anteriormente. Nuestra valoración apunta P/CF 4,3x 2023e, 4x 2024.

:: 2022 un ejercicio con dos partes bien diferenciadas; el primer semestre los márgenes EBITDA se mantuvieron por encima del 20% (al igual que ocurrió en 2021, ante la recuperación de la demanda tras la pandemia), mientras que en la segunda mitad, la reducción de *stocks* de los clientes y la subida de costes energéticos, redujeron los márgenes hasta 7,4% del 4T 2022.

:: 4T 2022 márgenes bajo presión, pero mantuvo la generación de caja. Las principales cifras del 4T 2022 comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 16.891M\$ (-18,8% a/a, -11% t/t) vs. 15.243M\$ estimado; EBITDA 1.258M\$ (vs -75% a/a y -53% t/t) vs. 1.214M\$ estimado (el margen se situó en 7,4% vs 14% del 3T 2022 y 23,3% en la primera mitad de año). El BNA 261M\$ (-93,5% a/a y -73,7% t/t) vs 336M\$ estimado.

La deuda neta se redujo hasta 2.236M\$, 0,15x DFN/EBITDA 2022 vs 0,21x en 2021 (una reducción de -1.691M\$ t/t y -1.794M\$ a/a). A pesar de la moderación en la segunda mitad, el flujo de caja libre del 4T2022 fue de 2.105M\$ gracias a la reducción de circulante (6.404M\$ en el año). Esta generación de caja permite una **propuesta de distribución de dividendo de 0,44\$/acc. (+15,7% a/a)** y programas de recompra de acciones que ha reducido el número de acciones en circulación en un -11% en 2022. En vigor hasta mayo de 2023, el programa de recompra de 60M acciones (unos 1.400M\$), está en torno al 60% ejecutado.

:: Perspectivas constructivas para 2023. Proyectan una recuperación de la demanda aparente de acero de +2% y +3% a/a (exChina), en concreto +0,5% / +2,5% EU27, con mayor crecimiento esperado en India, seguida de Brasil. En concreto, para el Grupo **proyectan incremento volúmenes entorno al +5% a/a. Estiman generar Flujo de Caja Libre positivo en 2023**, a pesar de un incremento de capex hasta un rango 4.500-5.000M\$.

:: Revisamos nuestras estimaciones para reflejar unas Ventas por encima de las anticipadas desde 2023 (revisada +7%). El margen EBITDA revisado a la baja para 2023 (-0,9pp, al 10,4%), pero al alza en años posteriores, hacia un rango más normalizado entre 12,7% y 11%. Para 2023 descontamos un ligero incremento de la DFN hasta 0,5x EBITDA ante el aumento del capex y el cierre de la reciente compra de CSP en Brasil.

:: Revisamos nuestra recomendación a Comprar (desde Neutral). P. Obj: 32,0€/acc. (desde 28,0€/acc. ant.). Los riesgos se han moderado a comienzos de 2023, por una parte en términos de demanda global ante el cambio de política Covid-cero en China y, por otra parte, ante la moderación del precio del gas en Europa en los últimos meses, lo que ha reducido la probabilidad de recesión. Esta misma semana la CE revisaba sus previsiones de crecimiento y espera que eluda la recesión técnica (Europa supuso un 42% del EBITDA del grupo en el conjunto del año). ArcelorMittal cotiza a 3,5x P/CF 2023 y nuestra valoración supone un múltiplo P/CF de 4,3x.

Nota Compañía

15/02/2023 10:57

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M\$)	2019	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22/27e
Ingresos	70.615	53.270	76.571	79.844	66.149	66.464	71.207	72.487	72.409	-1,9%
Costes	-65.420	-48.969	-57.167	-65.683	-59.276	-58.990	-62.146	-64.302	-64.446	
EBITDA	5.195	4.301	19.404	14.161	6.873	7.475	9.061	8.186	7.963	-10,9%
Margen Ebitda	7,4%	8,1%	25,3%	17,7%	10,4%	11,2%	12,7%	11,3%	11,0%	
EBIT	-627	2.110	16.976	10.272	4.173	4.575	5.971	4.716	4.113	-16,7%
Margen Ebit	-0,9%	4,0%	22,2%	12,9%	6,3%	6,9%	8,4%	6,5%	5,7%	
BAI	-1.932	1.088	18.025	11.255	4.760	5.101	6.526	5.342	4.770	-15,8%
BNA	-2.454	-733	14.956	9.302	3.996	4.266	5.379	4.466	4.021	-15,4%
BPA	-2,42	-0,64	13,49	10,17	4,85	5,05	6,37	5,29	4,76	n.s.

Balance (M\$)	2019	2020	2021	2022p	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22/27e
Caja	4.995	5.963	4.371	9.414	7.697	9.473	11.815	13.634	15.467	10,4%
Clientes	3.569	3.072	5.143	3.839	3.473	3.489	3.738	3.806	3.801	-0,2%
Inventarios	17.296	12.328	19.858	20.087	19.455	19.417	20.494	21.307	21.467	1,3%
Otros act. Corr.	2.755	6.610	5.567	3.778	3.778	3.778	3.778	3.778	3.778	
Inmovilizado	36.231	30.622	30.075	30.167	34.217	35.167	35.927	36.307	36.307	3,8%
Otros	23.061	23.456	25.498	27.261	27.929	28.611	29.310	30.026	30.742	2,4%
Total Activo	87.907	82.051	90.512	94.546	96.549	99.935	105.062	108.858	111.563	3,4%
Proveedores	12.614	11.525	15.093	13.532	12.571	12.546	13.242	13.768	13.871	0,5%
Otros Pas. Corr.	5.804	8.635	7.162	6.283	6.283	6.283	6.283	6.283	6.283	
Deuda Financ.	14.340	12.322	8.401	11.650	11.405	11.186	11.052	10.908	10.764	-1,6%
Otros	14.667	9.333	8.513	7.492	7.542	7.592	7.642	7.692	7.742	0,7%
Patrimonio	40.483	40.237	51.344	55.590	58.749	62.329	66.845	70.209	72.904	5,6%
Total Pasivo	87.907	82.051	90.512	94.546	96.549	99.935	105.062	108.858	111.563	3,4%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	Valor R
+EBIT	4.575	5.971	4.716	4.113	
- Impuestos s/ B° Operativo	-915	-1.194	-943	-823	
+NOPAT	3.660	4.777	3.772	3.290	
+Amortizaciones	2.850	3.040	3.420	3.800	
- Inversión en circulante	-3	-630	-355	-52	
- Inversión en activo fijo	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	
Flujo de Caja Libre	2.707	3.387	3.037	3.238	29.586

Método de Valoración: establecemos el Precio Objetivo en función del descuento del flujo de caja libre, bajo las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas

EV	28.375 M\$				WACC 11,7%
-DFN	-3.708 M\$				g 0,70%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-7.364 M\$				
+ Asociadas	11.433 M\$				

EqV	28.737 M\$	PER'23e implícito	P/CF'23 implícito
Precio objetivo (x Acc.) ⁽¹⁾	32,0 €/acción	7,2 x	4,3 x

(1) tipo de cambio aplicado, promedio 3M

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

P° Objetivo	Tasa de crecimiento sostenido	Tasa de crecimiento sostenido								
		-0,1%	0,1%	0,3%	0,5%	0,70%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
Coste	9,7%	36,6	37,2	37,8	38,4	39,1	39,8	40,5	41,2	42,0
medio	10,2%	34,8	35,4	35,9	36,4	37,0	37,6	38,3	38,9	39,6
de los	10,7%	33,2	33,7	34,2	34,7	35,2	35,7	36,3	36,9	37,5
Recursos	11,2%	31,8	32,2	32,6	33,0	33,5	34,0	34,5	35,0	35,6
(WACC)	11,7%	30,4	30,8	31,2	31,6	32,0	32,4	32,9	33,3	33,8
	12,2%	29,2	29,5	29,9	30,2	30,6	31,0	31,4	31,8	32,3
	12,7%	28,0	28,3	28,7	29,0	29,3	29,7	30,1	30,4	30,8
	13,2%	27,0	27,3	27,5	27,8	28,2	28,5	28,8	29,2	29,5
	13,7%	26,0	26,3	26,5	26,8	27,1	27,4	27,7	28,0	28,3

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia compañía y Análisis Bankinter.

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Pág. 2 de 3

28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
06/05/2021	Comprar	29,1
03/08/2021	Comprar	33,4
18/02/2022	Comprar	33,0
06/05/2022	Comprar	33,6
09/08/2022	Neutral	29,4
17/11/2022	Neutral	28,0
15/02/2023	Comprar	32,0

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Eduardo Cabero - Seguros
Carlos Pellicer - Analista	Pedro Ribeiro - Analista

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y bankinter Roboadvisor

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid