

## INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA Y ACTUALIZADA SOBRE LA COMPAÑÍA.-

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y recientes publicados por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre ARCELORMITTAL con posterioridad a la publicación de la última nota completa sobre la compañía, la cual se adjunta al final de este documento si su publicación ha sido reciente. El objetivo es reunir en un único documento la perspectiva más actualizada, con las modificaciones que haya sido preciso realizar en base a la información más reciente y públicamente disponible. La primera información ofrecida es la más reciente en términos cronológicos y es la que debe ser tenida en cuenta de manera prioritaria sobre la anteriormente publicada, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, el precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

10/05/2016

**ARCELORMITTAL (Vender; Precio Objetivo; 4,4€/acc. Cierre: 4,07€; Var. Día: -11,6%)/ Sector Acero.-** Ayer se produjo una brusca caída en el precio tanto del acero como del hierro, después de conocerse que las importaciones de materias primas industriales por parte de China habrían caído con brusquedad durante el mes pasado. Esto provocó que las compañías del sector sufrieran un importante descenso, como fue el caso de ArcelorMittal (-11,6%), pero también de Acerinox (-5%). Esto eleva el temor a que la demanda de materias primas por parte de China, principal consumidor mundial, vaya a ir reduciéndose progresivamente en los próximos trimestres. **OPINIÓN.-** Hemos alertado en varias ocasiones del impacto de la desaceleración de China en el precio de las materias primas, fundamentalmente industriales. Dicho esto, lo razonable es que a lo largo de los próximos trimestres sigamos viendo momentos de elevada volatilidad en el precio de las materias primas y esto provoque cambios bruscos en las cotizaciones de dichas compañías.

06/05/2016

**ARCELORMITTAL (Vender; Precio Objetivo; 4,4€/acc. Cierre: 4,67€; Var. Día: -0,7%): Resultados 1T'16 débiles con mayor endeudamiento.-** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg). Ventas 13.999M\$ (-21%) vs 14.005M\$ estimado; EBITDA 927M\$ (-33%) vs 924,5M\$ estimado; BNA -416M\$ (vs -728M\$ en 1T'15); BPA -0,23\$/acc. vs -0,16\$/acc. estimado. La deuda financiera aumenta hasta 17.300M\$, lo que supone un incremento considerable con respecto a los 15.700M\$ del 4T'15. Tomando como referencia el Ebitda obtenido en 2015 (5.200M\$), este nivel supone un ratio de endeudamiento de 3,3x. **ArcelorMittal sigue negativamente afectada por un entorno de precios bajos en las materias primas.** Según la compañía los precios en Europa alcanzaron un mínimo de nueve años, no obstante se aprecia que los precios están comenzando a recuperarse por lo que la compañía espera una mejora en los resultados de los próximos trimestres si el acero consolida su tendencia de recuperación. **Mantienen sus objetivos para el conjunto del año y alcanzar un Ebitda de 4.500M\$ (inferior a los 5.200 M\$ registrados en 2015).** **OPINIÓN:** Son resultados muy débiles que deberían impactar negativamente a lo largo de la sesión de hoy. Se aprecia una importante caída de actividad, tal y como refleja la reducción en ventas (-21%) y Ebitda (-33%). Además uno de sus principales problemas, que es el endeudamiento, se eleva hasta 17.300M\$ vs 15.700M\$ anterior. No obstante este endeudamiento se reducirá en el próximo trimestre puesto que el 08/04 se completó con éxito una ampliación de capital, con la cual logró captar 3.200M\$. En definitiva son resultados muy débiles y mantenemos nuestra recomendación en Vender. De cara a los próximos trimestres si el precio del acero recupera y consigue reducir endeudamiento nos replantearemos nuestra recomendación.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

19/04/2016

**SECTOR ACERO.**- ayer se celebró una cumbre siderúrgica en Bruselas que fue convocada por la OCDE y cuyo objetivo era la reducción de sobrecapacidad en la industria. No se alcanzó ningún acuerdo entre los países integrantes de la OCDE y China quien no parece dispuesta a reducir producción. Como referencia decir que la sobrecapacidad existente en el sector es uno de sus principales problemas e impide que exista visibilidad en la recuperación del precio del acero. Los países de la OCDE acusaron a China de tener una sobreproducción que ha sido mantenida por la introducción de fondos públicos en las compañías productoras. Según la OCDE la capacidad global de producción de acero fue de 2,37MTn en 2015, de los cuales solo fue utilizado el 67,5%, vs 70,9% en 2014. La imposibilidad de alcanzar un acuerdo que permita reducir la producción podría suponer la introducción de medidas arancelarias. Europa ya cuenta con aranceles a productos procedentes de China y Taiwán y podría endurecer aún más estas medidas. Por otro lado, EE.UU. aludió a que a menos que China introduzca acciones concretas para reducir la sobrecapacidad de sus industrias no tendrá alternativas y tendrá que introducir medidas proteccionistas para proteger a sus empresas. Lo que parece evidente es que el sector atraviesa una crisis de sobrecapacidad y que no hay demanda suficiente como para consumir este acero. Según la vicesecretaria general de la OCDE, Mari Kiviniemi, lo peor que pueden hacer los gobiernos es mantener artificialmente la capacidad de producción siderúrgica y evitar el cierre de capacidad inviable económicamente. La falta de acuerdo entre los principales productores y la negativa de China de reducir su producción introducirá presión en las compañías de acero, como pueden ser Acerinox o ArcelorMittal. Esto es una buena muestra de la reducida visibilidad que existe en la recuperación del precio del acero. De cara a los próximos meses será determinante ver si Europa y EE.UU. introducen medidas arancelarias a producto procedente de China.

17/03/2016

**ARCELORMITTAL (Vender; Cierre (jueves 17/3): 4,00€; Var. Día: +9,5%): ¿Acudir o no a la ampliación? Es dilutiva en 2016 y ligeramente relativa en 2017, pero en ambos años tiene un efecto estético positivo. Sólo acudir en caso de querer permanecer en el valor, a pesar de que nuestra recomendación sigue siendo Vender.**- MTS anunció el día de la publicación de resultados (05/02) una ampliación de capital 7x10 a 2,2€/acc. vs 4,00€/acc. de cierre el jueves 17. Implicará captar 3.000M\$ (2.680M€) ó 1.217M acc. nuevas (+67% capital). Esta cantidad, unida a la venta de su participación del 35% en Gestamp por 875M€, irá destinada íntegramente a la reducción de endeudamiento (25% de su deuda neta). **OPINIÓN.**- La Compañía tiene un problema de endeudamiento, lo que implica que los gastos financieros a los que tiene que hacer frente son muy elevados (*rating* S&P BB perspectiva negativa). La reducción de endeudamiento supone una fuerte caída de los costes de financiación. Por ello, la pérdida por acción en el año 2016 se reduce con fuerza hasta -0,21€/acc. desde -0,39€/acc. Esto responde a un efecto contradictorio, ya que cuanto más dilución menos pérdida por acción se produciría. Por eso el efecto "visual" o "estético" parece positivo, pero si la Compañía estuviera en beneficios tendría un efecto severo dilutivo en 2016 (-48%). Por eso la interpretación de la ampliación es confusa, pareciendo algo mejor de lo que en realidad es. Sin embargo, en 2017 tiene un efecto *relativo*, ya que el BPA se incrementa en +2,2%: desde 0,098€ hasta 0,010€, según nuestras estimaciones. Debido a la menor pérdida en 2016 (menor BPA negativo) y al carácter relativo en 2017 recomendamos acudir, pero sólo de manera "táctica" y para aquellos accionistas con perfil de riesgo agresivo y que deseen permanecer en el valor, en contra de nuestro criterio. En las siguientes tablas mostramos los cálculos realizados. En ellos tomamos las siguientes hipótesis: utilizamos como referencia nuestro BNA estimado 2016 y 2017 (-710M€ y 176M€ respectivamente). Asumimos un ahorro de costes de financiación netos de impuestos de 118M€ en 2016 y 157M€ en 2017, resultado de aplicar un coste financiero de 6,5%. Finalmente, excluimos la parte del beneficio de Gestamp Automoción que MTS contabilizaría en 2016/17 por puesta en equivalencia si no

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

vendiera su 35%, que estimamos en 32M€ en ambos años. Asumimos como hipótesis una tasa impositiva del 30%.

2016		2017	
<b>Sin ampliación</b>		<b>Sin ampliación</b>	
BNA 2016e.	-709,82	BNA 2017e.	175,9
BPA 2016 e.	-0,39	BPA 2017 e.	0,098
<b>Post ampliación 2016 (con sinergias, ahorro coste de financiación)</b>		<b>Post ampliación 2017 (con sinergias, ahorro coste de financiación)</b>	
- BNA inicial	-709,82	- BNA inicial	175,9
+ ahorro en financiación	118,07	+ ahorro en financiación	157,4
- 35% BNA Gestamp Automoción	-31,9	- 35% BNA Gestamp Automoción	-31,9
- BNA Final 2016	-623,70	- BNA Final 2017	301,4
- BPA Final 2016	-0,21	- BPA Final 2017	0,100
<b>Relación post ahorro financiación</b>	<b>-47,6%</b>	<b>Relación post ahorro financiación</b>	<b>2,20%</b>

**¿Cuál es nuestra recomendación sobre MTS? Aunque sigue siendo Vender, podría ser interesante acudir simplemente de manera "táctica" si uno tiene decidido estar invertido en el valor.** Mantenemos por ahora y hasta que complete esta ampliación la misma opinión que la expuesta en la nota publicada el pasado 20/01 ([LINK](#)). La compañía es atractiva en términos de valoración, pero creemos que en el corto plazo su cotización estará sometida a una fuerte volatilidad debido a una serie de factores que detallamos a continuación: (i) Reducida visibilidad en el precio de las materias primas. (ii) Fuerte desaceleración de Brasil (siete trimestres consecutivos de caída de su PIB, 14% de las ventas). (iii) Balance poco saneado. Esta ampliación de capital es positiva porque reduce el endeudamiento pero éste sigue siendo abultado. Estimamos en torno a 10.500M€ en 2016. (iv) MTS registró fuertes pérdidas en 2015 (-7.950M€) y estimamos que no conseguirá obtener beneficios hasta 2017. (v) Es una empresa muy cíclica, lo que hace que en un contexto de pérdida de impulso a nivel global se vea muy afectada. Sin embargo, no descartamos subir nuestra recomendación sobre la Compañía una vez que haya completado la ampliación (conviene recordar que la realiza con un descuento del 35%), el mercado haya incorporado la dilución que tiene lugar en 2016 (aunque estéticamente ésta aparente ser algo mejor de lo que es) y siempre y cuando el precio del acero ofrezca síntomas de alguna recuperación, aunque sea modesta.

05/02/2016

**ARCELORMITTAL (Vender; Cierre: 3,68€; Var. Día: +10,72%): Resultados, ampliación de capital y desinversiones.- La compañía anunció esta mañana los resultados de 2015:** Ventas 63.578 M\$ (-19,8%); EBITDA 5.231M\$ (-27,7%); BNA -7.946M\$ (vs -1.086M\$ en 2014). Estos resultados incluyen -4.800M\$ por deterioro de activos y -1.400M\$ depreciación de stocks (*write-down*). Producción de acero 62,8Mtons (-1,7%); Ebitda/ton 62\$/ton (-27,06%). A futuro, la compañía comunicó que ve una ligera mejoría en la división de planos en China aunque, aún así, el 2016 seguirá siendo complicado. A su vez, anunciará hoy el nuevo plan estratégico hasta 2020. En el mismo, la reducción de deuda será una variable clave. La compañía ha adelantado que ampliará capital por 2.670M€ (3.000 M\$), importe superior a un 40% de su capitalización bursátil. Los detalles de la misma se conocerán en el muy corto plazo. Por último, la compañía anuncia la venta del 35% de su participación en Gestamp Automoción por 875M€ a su accionista mayoritario, la familia Riberas. Esto supone valorar el total de la compañía en 2.500M€. Además de este pago, que se realizará en 6 meses, ArcelorMittal recibirá un dividendo correspondiente a 2015 por 10M€. **OPINIÓN:** La ampliación de capital y la venta de Gestamp permitiría reducir la deuda a niveles inferiores a 10.700M€ (12.000 M\$), después de que las medidas anunciadas anteriormente por la compañía como el recorte del dividendo, la cancelación de planes de expansión y el cierre del plantas de producción hayan sido insuficientes para mejorar la situación de la compañía en un escenario de fuerte caída en los precios del acero. Según nuestras estimaciones, de no tomarse estas medidas la deuda financiera neta del grupo superaría los 15.000M€ (3,1x Ebitda y Patrimonio Neto/DFN en torno a 2,75x.). **Malas noticias sobre el valor que refuerzan nuestra visión negativa sobre la compañía. Los malos resultados y la ampliación de**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

capital, presionará la cotización en la sesión de hoy. A muy corto plazo seguiríamos fuera de la compañía. Recientemente (20 de enero 2016) hemos publicado una nota con recomendación de Venta.  
[https://docs.bankinter.com/stf/analisis/analisis\\_bankinter/compania/prevision\\_valores\\_ibex/arcelor\\_mittal.pdf](https://docs.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/compania/prevision_valores_ibex/arcelor_mittal.pdf)

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

14/01/2016

**ARCELORMITTAL (Vender; Cierre: 3,1€; Var. Día: -2,9%): Emite aprox. 138M accs., equivalentes al 8,3% de su capital, por conversión de bonos.-** Se trata de una simple conversión obligatoria de bonos en acciones. **OPINION:** Las nuevas acciones emitidas ya estaban siendo consideradas como mayor capital a efectos del cálculo de los ratios financieros ("fully diluted"), de manera que no tiene ningún impacto en los fundamentales de la Compañía. Sin embargo, supone un cierto flujo de nuevo *papel* al mercado porque suponen el 8,3% del capital y eso probablemente castigará la cotización durante unos días. Sobre todo en un contexto adverso para las compañías cíclicas/industriales (Arcelor -20,2% en 2016, hasta ayer; -57% en 2015). Es una razón más para seguir recomendando Vender, aunque sólo se trate de una razón de "timing" de mercado.

25/09/2015

**ARCELORMITTAL (Vender; Cierre: 5,04€; Pº Objetivo: en revisión): Reducimos recomendación hasta Vender desde Comprar y situamos Precio Objetivo en revisión.-** Arcelormittal, al igual que otras compañías del sector, se está viendo muy afectada por la desaceleración que sufre China y por la caída en el precio de las materias primas, a pesar de que algunas compañías han realizado importantes esfuerzos en contención de costes. Los principales mercados de ArcelorMittal continúan siendo Europa y EE.UU., pero inevitablemente se ve afectada por la desaceleración de los emergentes. Además, sus cifras continúan siendo débiles. Para tener una referencia sólo en 2T'15 las ventas cayeron -18% y el Ebitda -21%, para un nivel de endeudamiento de 16.600M\$. Revisó a la baja su propia estimación para la demanda final de acero 2015 desde +1,5% hasta 0%, con contracciones estimadas en China y EE.UU. aunque aumentó (+2,5%) en Europa. **OPINIÓN.-** El contexto de mercado adverso, la desaceleración de los países emergentes -particularmente China y Brasil-, la caída en el precio de las materias primas y la debilidad de su balance, nos ha llevado a situar nuestra recomendación en Vender. Además existe mucha incertidumbre en cuanto a la evolución del precio de las *commodities* y a la dimensión de la desaceleración de China, lo que podría seguir presionando a la baja a compañías del sector. En definitiva recomendamos Vender ArcelorMittal y no tomar posiciones en ninguna compañía del sector. En los próximos días publicaremos una nota con la actualización del Precio Objetivo y recomendación.

31/7/2015

**ARCELORMITTAL (Comprar; Cierre: 8,137€; Pº Objetivo: 14,2€/acc.): Resultados 2T'15 mixtos porque bate estimaciones pero revisa a la baja la demanda final global.-** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 2T (aislado) 16.890M\$ (-18%) vs 17.055M\$ esperados y 1S acumulado 34.008M\$ (-16%); Ebitda 2T 1.399M\$ (-21%, pero Europa +10,5% t/t) vs 1.344M\$ estimado y 1S acumulado 2.777M\$ (-21%; BNA 179M\$ vs pérdidas de -60,6M\$ esperadas vs -728M\$ en 1T'15 y 1S acumulado pérdidas de -549M\$ vs -153M\$ en 1S'14; BPA 0,10\$ vs -0,10\$ esperado 1S acumulado -0,31\$ vs -0,09\$ en 1S'14. Envíos de pedidos de acero 22,2M Tm (+3,4% a/a y +2,8% t/t), siendo este uno de los mejores aspectos del trimestre. Confirma *guidance* Ebitda 2015 en el rango 6.000/7.000M\$, con una inversión de aprox. 3.000M\$ y un nivel de deuda neta en el entorno de 15.000M\$. La deuda neta se mantuvo estable en torno a los 16.600M\$ que ya presentó en los resultados 1T'15 (vs 15.800M\$ a cierre de 2014). Revisa a la baja su propia estimación para la demanda final de acero 2015 desde +1,5% hasta 0%, con contracciones esperadas en China y EE.UU. pero aumento (+2,5%) en Europa. **OPINIÓN.- Cifras menos débiles de lo esperado**, teniendo en cuenta que el contexto está negativamente afectado por la reducción de la demanda desde China... aunque Arcelor es menos dependiente de este mercado que sus competidores y en realidad le afecta menos (sus principales mercados son Europa y EE.UU.). La compañía ofrece cifras absolutamente en línea con expectativas a nivel de Ventas y resultado operativo, pero mejores en la línea final, probablemente gracias a cierto alivio en la carga financiera porque la deuda ha evolucionado algo mejor de lo esperado (estable en lugar de reuntar, como se temía), y eso permite ofrecer beneficios (aunque testimoniales) en lugar de pérdidas y eso tiene un impacto de imagen positivo sobre el valor. Pensamos que en el corto plazo el valor podría seguir sufriendo por la incertidumbre en el precio de las materias

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

primas, pero con una perspectiva menos inmediata debería repuntar por la recuperación de ciclo global (a pesar de la revisión a la baja de la demanda final, pero Europa va bastante bien) y porque la valoración que obtenemos (14,2€/acc.) nos parece cómoda, con el suficiente *margen de seguridad* como para permitirnos cierta equivocación (siempre inevitable).

06/05/2014

**ARCELORMITTAL (Comprar; Pº Objetivo: 14,2€/acc.; Cierre: 9,5€; Var. Día -0,1%): Resultados 1T'15 muy débiles, afectada por los bajos precios de las MMPP. Reduce *guidance* de Ebitda y de demanda global de acero.**- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 17.118M\$ (-13,4% a/a) vs 17.252M\$.; Ebitda 1.378M\$ (-21% a/a) vs 1.416M\$ estimado; BNA (pérdidas) -728M\$ vs -209,5M\$ y -205M\$ en 4T'14; BPA -0,41\$/acc. vs -0,09\$/acc. estimado y -0,12\$ en 1T'14. La deuda neta se eleva hasta 16.600M\$ desde 15.800M\$ a cierre de 2014, lo que es negativo y se aleja del objetivo de la compañía (15.000M\$ en el medio plazo). ArcelorMittal se ha visto afectada por diferencias de tipo de cambio, por menor demanda en EE.UU. y porque los precios de las materias primas, particularmente el hierro, permanecen en niveles muy bajos. Se han incrementado (a/a) los pedidos de acero hasta 21.600M\$ (+2,8%) y la producción de hierro hasta 15.600M\$ (+5%). Adicionalmente eleva el objetivo de reducción de costes hasta 15% desde 10%. **OPINIÓN:** son resultados débiles y previsiblemente hoy el valor sufrirá una corrección. Esto es así por varios motivos (i) **Menor actividad**, como así lo reflejan la caída de Ventas, Ebitda y BNA. (ii) **Reduce *guidance* de Ebitda hasta 6.000M\$/7.000M\$** desde la estimación anterior (6.500M\$/7.000M\$) por la caída en los precios del hierro y acero. (iii) **Reduce su estimación de demanda global de acero** en todas las regiones (China, EE.UU. Brasil y Rusia), exceptuando Europa. Estima que el consumo de acero aumentará +0,5%/+2,5% vs 1,5%/2,5% estimación anterior. Por lo tanto, son resultados muy débiles con impacto negativo durante la sesión de hoy. A pesar de ello defendemos que, considerando un horizonte temporal amplio, la compañía debería de repuntar acompañando a la mejora del ciclo y siempre que se estabilicen los precios de las materias primas. Además ArcelorMittal desarrolla su negocio fundamentalmente en geografías desarrolladas Europa y EE.UU (78% de las ventas). No obstante, en el corto plazo todavía existe una elevada incertidumbre.

10/04/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 8,9€; Var. Día -0,4%): Emisión de 900M€ en bonos, a tipo de interés tanto fijo como flexible.**- ArcelorMittal emitió ayer 900M€ en bonos, de los cuales 400M€ son a tipo de interés variable, con vencimiento 2018 y 500M€ a un tipo fijo de 3%, con vencimiento 2021. Esta emisión se enmarca dentro del objetivo de la compañía de realizar emisiones a medio plazo, hasta un máximo de 6.000M€, que serán destinadas para propósitos corporativos generales. **OPINIÓN.**- El impacto será probablemente negativo, puesto que el endeudamiento es uno de sus principales problemas y lo que le llevó a perder el grado de inversión por parte de las principales agencias de calificación crediticia. En el último trimestre del año la deuda se redujo hasta 15.800M€ desde 17.800M€ en 3T'14, el línea con el objetivo de la compañía de situarla en 15.000M€ en el medio plazo. Si se analiza la deuda en términos de Ebitda, se aprecia como parece asumible (Ebitda/DFN) 2,2x en 2014 y 2,3x en 2015 y también con respecto al Patrimonio Neto, 0,3x tanto en 2013 como en 2014. El temor del mercado, más que en el volumen de deuda, que no parece tan elevado, es su capacidad de pago, ya que las pérdidas de los últimos tres años elevan sus dudas.

13/02/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 9,1€; Var. Día +4,5%): Resultados 2014 por debajo de expectativas y muy afectados por la caída en el precio de las materias primas aunque el endeudamiento se reduce.**- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 79.282M\$ (-0,2% a/a) vs 80.113M\$.; BNA (pérdidas) -1.086M\$ vs -2.545M\$ en 2013; Ebitda 7.237M\$ (+5% a/a); BPA -0,6\$/acc. vs +0,9\$/acc. esperado. Tomando aisladamente el 4T'14: Ventas 18.723M\$ (-5,6% a/a), Ebitda 1.815M\$ (-5,0% a/a), BNA -955M\$ vs -1.227M\$ en 4T'13, y BPA -0,53\$ vs -0,69\$ en 4T'13. **OPINIÓN:** Son resultados por debajo de expectativas, lastrados por la caída en el precio del hierro (-47,0% a/a), que no compensa el aumento de nuevos pedidos (+7,0% en hierro y +3,0% en acero). Valoramos positivamente la significativa reducción de la deuda financiera neta, hasta 15.800M\$ vs 17.800M\$ de 3T'14, en línea con objetivo de la compañía (15.000M\$ en el medio plazo). Destaca además una fuerte

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

recuperación del mercado europeo (50% aprox. de su negocio), donde el Ebitda aumenta +42% a/a en 2014, y ACIS, +97%. **Guidance 2015:** estima que el Ebitda en 2015 se situará en 6.500M\$/7.000M\$, por debajo de 7.200M\$ de 2014 y que el consenso de mercado 7.400M\$ aprox., mientras que esperan que los pedidos de acero aumenten 4%/5%. **En el corto plazo el impacto será previsiblemente negativo, ya que se sitúan por debajo de expectativas y el guidance es débil**, a pesar de que se produce una mejora significativa en Europa en términos de Ebitda y se reduce considerablemente el endeudamiento, uno de sus principales problemas. No obstante, en los próximos meses el valor debería repuntar, por varios motivos: (i) El precio de las materias primas probablemente ya ha tocado suelo. (ii) Algo más del 75% de sus ingresos procede de NAFTÁ y Europa, por lo tanto la demanda debería verse impulsada por la mejora de ciclo en países desarrollados y en gran parte por el mercado automovilístico. (iii) La desaceleración de China afecta a ArcelorMittal, aunque estiman que la demanda aumentará +1,5%/2,5% en 2015, impulsada por los estímulos introducidos por el banco central. No obstante, India ya crece a ritmos superiores a China y debería favorecer sus pedidos futuros. (iv) El endeudamiento se irá reduciendo progresivamente, lo que a su vez supondrá un alivio en términos de gastos financieros (1.500M\$ en 2014) y podrían reducirse hasta 1.400M\$ en 2015. (v) ArcelorMittal se beneficia del debilitamiento del euro. **En definitiva, impacto negativo en el corto plazo, pero en el largo plazo el valor debería repuntar.**

15/01/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 8,9€; Var. Día +4,2%): S&P reduce el rating hasta BB desde BB+.** - ArcelorMittal ya había perdido el grado de inversión. S&P considera que se verá afectada por la caída en el precio del hierro. Estima que la tonelada de hierro se situará en 65\$ en 2015/2016, desde 85\$ estimado previamente. Además, estima que el Ebitda se situará en 7.000/7.300M\$ desde 8.000M\$ previsto anteriormente. Esta noticia tendrá un impacto negativo, puesto que la deuda es el principal problema de ArcelorMittal (17.800M\$ en 3T, para unos ingresos de 20.000M\$ y un Ebitda de 1.900M\$), aunque mantiene el objetivo de reducirla en el medio plazo hasta 15.000M\$. **Impacto: Negativo.**

15/01/2015

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 7,99€; Var. Día -5,8%): Emite 750M€ en bonos con vencimiento a 7 años .-** La rentabilidad abonada asciende a 3,125% y se engloba dentro de sus planes de emisión de deuda por 3.000M€ que se destinarán a propósitos generales de la empresa. En nuestra opinión la subasta se realizó a una rentabilidad que no parece elevada y más considerando que el endeudamiento es uno de los principales problemas de ArcelorMittal. Cerró 3T'14 con un nivel de deuda bruta de 17.800M\$, que compara con 17.400M\$ en junio de 2014 y que aumentó por el pago de 400M\$ en dividendos, por un incremento de circulante por 600M\$ y por el efecto negativo de tipo de cambio por 500M\$, por lo que a pesar de haber amortizado deuda, no habría conseguido reducirla, uno de sus principales objetivos. De cara a los próximos meses será muy importante determinar si realmente ArcelorMittal es capaz de reducir su endeudamiento hasta 15.000M€. Ayer el valor se dejaba cerca de -6% afectado por la caída en el precio de las materias primas. **Impacto: Negativo.**

07/11/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 9,9€; Var. Día +0,4%): Presenta resultados 3T'14, mejora el BNA pero eleva endeudamiento.** - Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 20.067\$ (+2%) vs 19.868M\$ estimado; Ebitda 1.905M\$ (+11,2%); BNA +22M\$ (vs. -193M\$ en 3T'13); BPA +0,012\$/acc. vs +0,178\$/acc. estimado y -0,12% en 3T'14. Los pedidos de acero aumentaron hasta 21,5Mt (+3,9%). En 9M'14 acumula pérdidas por -131M\$ que comparan con -1.318M\$ del mismo periodo de 2013, si bien suma dos trimestres consecutivos en positivo. Destaca una mayor actividad en el trimestre en Europa (+72,6%) y ACIS (+89,5%), aunque se produce una importante caída en el sector de la minería (-48%). Por el lado negativo, se eleva el endeudamiento neto hasta 17.800M\$ en comparación con 17.400M\$ en junio de 2014 que la compañía explica por el pago de 400M\$ en dividendos, por un incremento de circulante por 600M\$ y por el efecto negativo de tipo de cambio por 500M\$. Por lo tanto, ArcelorMittal habría conseguido amortizar deuda, pero no la habría reducido, lo que es uno de sus principales objetivos. A pesar de este aumento, mantiene el objetivo de medio plazo de reducirla hasta 15.000M\$. ArcelorMittal mantiene su estimación de

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

Ebitda para el conjunto del año en 7.000M\$ y Capex en 2014 en 3.800M\$. Además, espera un fuerte crecimiento del consumo de acero en EE.UU. (8,25%/8,75%), pero más débil en el resto del mundo (2,25%/2,75%), especialmente en China y Brasil. En nuestra opinión, el impacto en el mercado será negativo, porque no ha conseguido reducir el abultado endeudamiento, a pesar de que se haya producido un incremento del Beneficio Neto por el aumento de la demanda de acero y a pesar de la caída en los precios del hierro. Arcelormittal debería recuperar fuerza en los próximos meses acompañando a la mejora del ciclo, pero todavía son muchos los obstáculos a los que tiene que hacer frente, como el abultado endeudamiento (le hizo perder el grado de inversión por las tres principales agencias de calificación Moody's, S&P y Fitch), la incertidumbre que rodea al precio de las Materias primas, especialmente el precio del hierro o la desaceleración de China y Brasil. **Impacto: Negativo.**

18/09/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,40€/acc.; Cierre: 11,44€; Var. Día +3,2%).**- Ejecutó el pasado lunes, junto a Gerdau, la venta de su participación Gallatin Steel a la empresa Nucor por 770M\$ (597M€). Además, anunció ayer que invertirá 46,7M\$ junto con Nippon Steel en la planta de Calvert (Alabama). Esta inversión se realiza con el objetivo de alcanzar una capacidad de 5,3M/Tn. **Impacto: Positivo.**

16/09/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 11,03€; Var. Día -0,23%): Vende la Joint Venture que creó con Gerdau por 770M\$.**- La Joint Venture (Gallatin) produce laminados planos de acero con una capacidad anual de 1,8M/tn. ArcelorMittal, que posee un 50% de Gallatin, espera que el proceso de venta sea cerrado a finales de este año. El comprador es Nucor y estima que con la adquisición se incremente su producción de laminados planos de acero +16%. Este tipo de producto ha sido muy utilizado en EE.UU. en el sector de la energía y el desarrollo del *fracking*. Esta venta además responde a la estrategia de ArcelorMittal de deshacerse de aquellos activos que no son estratégicos. **Impacto: Positivo.**

01/08/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 11,3€; Var. Día -2%): Presenta resultados 2T'14 débiles. Reduce previsiones de Ebitda.**- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 20.704\$ (+2,5%) vs 20.320M€ estimado; Ebitda 1.763M\$ (+3,7%) vs. 1.840M\$ estimado; BNA +52M\$ (vs. -780M\$ en 2T'13); BPA +0,03\$/acc. vs -0,44\$/acc. en 2T'13. **ArcelorMittal recorta su estimación de Ebitda hasta 7.000M\$ desde 8.000M\$,** reducción justificada por la caída del precio del hierro. La compañía expone que sus estimaciones previas estaban hechas para un precio medio de la onza de hierro de 120\$/tonelada que han tenido que rebajar hasta 105\$/Tn. En cuanto a la deuda, consigue reducirla hasta 17.400M\$ (vs. 18.500M\$ en 1T'14) y mantiene el objetivo de cerrar el año por debajo de 15.000M\$. Por otra parte, se produce un incremento en los niveles de pedidos y en la producción. La de hierro aumenta (a/a) hasta 16,6Mt desde 15 Mt y el número de pedidos hasta 10,5Mt desde 8,2Mt. La producción de acero aumenta hasta 23,1Mt vs 22,5Mt, mientras que el número de pedidos se incrementa hasta 21,5Mt desde 20,9Mt. En nuestra opinión **son resultados bastante débiles y tendrán un impacto negativo en el mercado.** Mantiene un abultado endeudamiento y además reduce previsiones de Ebitda lo que será mal acogido por el mercado. Arcelormittal debería recuperar fuerza en los próximos meses acompañando a la mejora del ciclo, pero todavía son muchos los obstáculos a los que tiene que hacer frente, como el abultado endeudamiento (le ha hecho perder el grado de inversión por las tres principales agencias de calificación Moody's, S&P y Fitch) o la incertidumbre que rodea al precio de las Materias primas. En este contexto, mantenemos nuestra recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 12,4€/acc. **Impacto: Negativo.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.



02/06/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Pº Objetivo: 12,4€/acc.; Cierre: 11,2€; Var. Día -1,8%):** Mantenemos nuestra recomendación en Neutral y establecemos nuestro Precio Objetivo en 12,4€/acc. (potencial +10,5%).- ArcelorMittal debería verse directamente beneficiada de la mejora del entorno económico, particularmente en Europa y EE.UU. donde se generan 2/3 partes de las ventas. De hecho, en el primer trimestre del año, se ha producido un incremento en el número de pedidos hasta alcanzar las 21MTn (+2,4%). No obstante, **todavía son numerosos los obstáculos que tiene que hacer frente como un nivel de endeudamiento que no hace sino incrementarse (+18.500 a cierre del primer trimestre de 2014)**, si bien mantiene el objetivo de cerrar 2014 en un nivel de 15.000M\$, **la incertidumbre que rodea al precio de las materias primas o las pérdidas en las que todavía está inmersa (cierre de 2014 -205M\$ vs -345M\$ en 1T'13)**. En nuestra opinión y dadas las condiciones de la compañía actuales, su valor razonable no debería estar por debajo de los 12,4€/acc. e incluso con una probable revisión al alza de nuestras hipótesis tanto de entorno como de propio negocio podría superar los 14€/acc. Hemos realizado nuestra valoración mediante el método de flujos de caja descontados, con WACC (coste de los recursos) en el entorno del 7,4%, lo que nos parece lo suficientemente conservador. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) de +3,4% los próximos cinco años y el Ebitda +5,5%. En consecuencia, mantenemos nuestra recomendación en Neutral y establecemos nuestro Precio Objetivo en 12,4€/acc., susceptible de ser revisado al alza si la compañía muestra mayores síntomas de reactivación y si consigue reducir su abultado endeudamiento.

30/05/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Cierre: xx€; Var. Día xx%):** Mantenemos nuestra recomendación en Neutral y establecemos nuestro Precio Objetivo en 12,6€/acc. (potencial +12%).- ArcelorMittal debería verse directamente beneficiada de la mejora del entorno económico, particularmente en Europa y EE.UU. donde se generan 2/3 partes de las ventas. De hecho, en el primer trimestre del año, se ha producido un incremento en el número de pedidos hasta alcanzar las 21MTn (+2,4%). No obstante, **todavía son numerosos los obstáculos que tiene que hacer frente como un nivel de endeudamiento que no hace sino incrementarse (+18.500 a cierre del primer trimestre de 2014)**, si bien mantiene el objetivo de cerrar 2014 en un nivel de 15.000M\$, **la incertidumbre que rodea al precio de las materias primas o las pérdidas en las que todavía está inmersa (cierre de 2014 -205M\$ vs -345M\$ en 1T'13)**. Además, el valor ha tenido un mal comportamiento en lo que va de año y acumula una pérdida de -13,3% vs +8,8% del Ibex35, por lo que podría haber sido ya lo suficientemente penalizado. En nuestra opinión y dadas las condiciones de la compañía actuales, su valor razonable no debería estar por debajo de los 12,6€/acc. e incluso con una probable revisión al alza de nuestras hipótesis tanto de entorno como de propio negocio podría superar los 14€/acc. Hemos realizado nuestra valoración mediante el método de flujos de caja descontados, con WACC (coste de los recursos) en el entorno del 7,4%, lo que nos parece lo suficientemente conservador. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) de +3% los próximos cinco años y el Ebitda +6,5%. En consecuencia, mantenemos nuestra recomendación en Neutral y establecemos nuestro Precio Objetivo en 12,6€/acc., susceptible de ser revisado al alza si la compañía muestra mayores síntomas de reactivación y si consigue reducir su abultado endeudamiento.

09/05/2014

**ARCELORMITTAL (Neutral; Cierre 11,9€; Var. +2,5%):** Presenta resultados por debajo de expectativas, aumenta endeudamiento.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 19.788M\$ (+0,2%) vs 20.155M€ estimado; Ebitda 1.754M\$ (+12%) vs. 1.700M\$ estimado; BNA -205M\$ (vs. -345M\$ de 1T'13); BPA -0,12\$/acc. vs +0,044\$/acc. estimado. Por otra parte, la deuda neta, uno de los principales problemas de ArcelorMittal, aumenta hasta 18.500M\$ (+2.400M\$). El negocio se ha visto afectado por la ralentización en China y Rusia, si bien aumenta el optimismo en cuanto Europa, muy importante ya que desarrolla el 85% de su negocio en Europa y EE.UU. Por otra parte, ArcelorMittal espera que el consumo aparente de acero se incremente en el entorno de 3%/3,5% en 2014 frente a la previsión de 3,5%/4% anterior. De cara al conjunto del año, ArcelorMittal mantiene el objetivo de generar un Ebitda de 8.000M\$, una cifra de inversiones que se sitúe en un rango de 3.800M\$/4.000M\$ y reducir endeudamiento hasta los 15.000M\$. En nuestra opinión, se trata de resultados bastante débiles, la compañía mantiene pérdidas y además se produce un incremento en sus niveles de endeudamiento. De cara a los próximos trimestres pensamos que los resultados

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

de la compañía deberían mejorar acompañando a la recuperación del ciclo, si bien todavía permanecen débiles. Mantenemos nuestra recomendación en Neutral. **Impacto: Negativo.**

11/02/2014

**ARCELORMITTAL (Cierre 12,09€; Var. -3,2%): Estudia la compra del fabricante de acero ILVA.-** Esta compañía controla la planta de acero más grande de Italia (Taranto) y la adquisición dependerá, entre otros factores, del coste de limpieza de la planta que ha sido ordenado por el Gobierno italiano para reducir los elevados niveles de polución y que podría ascender a 3.000M€. Además de ArcelorMittal, otras compañías estarían interesadas en el fabricante ILVA, como el grupo italiano Macegaglia y Arvedi. Por el momento, esta adquisición es tan sólo un rumor y hay que considerar que ArcelorMittal compró el pasado noviembre la planta de acero de ThyssenKrupp en EE.UU. y que la deuda de la compañía es elevada, ya que cerró el año 2013 en 16.100M\$ y mantiene el objetivo de reducción de deuda a medio plazo hasta 15.000M\$. En caso de finalmente producirse la compra, en principio sería positivo ya que supondría la eliminación de un competidor europeo y ello reduciría la sobreproducción en el continente que ha sido uno de los principales problemas que ha afectado al sector. **Impacto: Positivo.**

07/02/2014

**ARCELORMITTAL (Cierre 12,4€; Var. +1,2%): Presenta Resultados 2014 por debajo de expectativas.-** Cifras principales comparadas con el consenso (Bloomberg); Ventas 79.440M\$ vs 79.771M\$ estimado; Ebitda 6.900M\$ (vs 6.500M\$ que la compañía estimó); BPA -1,036\$ vs -0,557\$ estimado. Por lo tanto, ArcelorMittal presenta resultados por debajo de expectativas. En el último trimestre del año, obtuvo un Ebitda de 1.910M\$ (+22%) que bate expectativas (1.810M\$ e.) y unas pérdidas que ascendieron -1.200M\$ vs -200M\$ estimado. En cuanto a la deuda, que es uno de los principales problemas de ArcelorMittal, consiguen reducirla tras un duro proceso de reducción de costes que ha incluido el cierre de varias fábricas en 2013. Cae en -5.700M\$ hasta situarla en 16.100M\$ y mantiene el objetivo de deuda en el medio plazo de 15.000M\$. De cara a 2014, presenta previsiones positivas, en las que estima que el Ebitda se situará en 8.000M\$, mientras que el consumo mundial de acero se mantendrá en niveles similares a los actuales (3,5%/4%), ya que se producirá una desaceleración del crecimiento en China y Brasil, mientras que se aprecia una modesta mejora en Europa tras las fuertes caídas en 2013 y 2014. Por otra parte, estima un aumento del consumo de mineral de hierro de +15%. En cuanto al dividendo, se mantiene en 0,20\$/acc. Nuestra opinión es que el impacto será negativo. No baten expectativas y todavía tienen que hacer frente a un entorno muy adverso. Aún así, se aprecian ciertos indicios de mejora y posiblemente asistamos a una evolución positiva de las cuentas de ArcelorMittal en los próximos trimestres, ya que tras haber sido duramente castigada durante la crisis, debería mejorar en tanto en cuanto lo haga el entorno económico por su carácter enormemente cíclico, y por el repunte de determinados sectores como el automovilístico. Además, nos parece positivo que hayan reducido deuda, no modifiquen dividendo y presenten unas previsiones algo más alentadoras. **Impacto: Negativo.**

22/01/2014

**ARCELORMITTAL.- (Cierre 12,6€; Var. -1.5%): Anuncia la amortización anticipada de bonos High Yield por importe de 650 M\$.** Si bien el importe total a amortizar no es significativo en relación al volumen total de deuda de la compañía (22.061 M\$), cabe destacar que el anuncio se produce apenas dieciocho meses después de ser emitida. Desde nuestro punto de vista, la operación es buena porque pone de manifiesto la mejora en las condiciones de financiación de la compañía, que aprovecha la favorable situación del mercado de deuda corporativa. **Impacto: Positivo.**

30/08/2013

**ARCELOR (Neutral; Cierre 9,85€; -0,2%): Probablemente hoy se decidirá su salida del EuroStoxx 50.-** Hoy se reúne el Comité Técnico de este índice y probablemente decidirá su salida con efectos 24/9, en base a criterios de capitalización y *free float*. Su peso actual en el ES-50 es 0,595%. Es probable que sea sustituido por Deutsche Post ya que su capitalización es de aprox. 43.000M€ vs 16.000M€ de Arcelor. Tendría un impacto negativo sobre el valor debido a la salida del mismo de los fondos que replican índices, entre otros. **Impacto: Negativo.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

18/06/2013

**ARCELORMITTAL (Cierre 9,2€; Var. 0%). Podría recomprar bonos por 1.000M\$.-**

Anuncia la apertura de una solicitud de ofertas. La primera de ellas consiste en la recompra por 500M\$ de una parte o totalidad de los bonos con vencimiento a 15 de abril de 2014 y tipo de interés de 6,5%. La segunda oferta consiste en una solicitud de ofertas de venta por 500M\$ que pagaría en efectivo de bonos con vencimiento 7 de noviembre de 2013 y tipo de interés 4,625%. **Impacto: Neutral.**

31/05/2013

**ARCELORMITTAL (Cierre 9,8€; Var. +3,1%).- Vende el 15% de su filial canadiense.-**

Vende el 15% de ArcelorMittal's Labrador Trough a un consorcio de fabricantes de acero entre los que se encuentra POSCO y China Steel Corporation por 1.100M\$ en efectivo. Esta operación forma parte de la estrategia de la compañía de crear relaciones que puedan ser estratégicas con determinados clientes en el largo plazo. **Impacto: Positivo.**

10/05/2013

**ARCELORMITTAL (Cierre 9,8€; Var. +3,1%).- Rdos. 1T'13 continúan siendo débiles, aunque son mejores de lo esperado.-** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): **Ingresos** 19.752M\$ (-13%) vs 20.506M\$ estimado; **EBITDA** 1.565M\$ (-26%) vs 1.360M\$ estimado; durante este periodo acumula pérdidas por -345M\$ vs +92M\$ que ganó en 1T'12; **BPA** -0,197\$ vs -0,149\$. En 1T'13 han **conseguido reducir deuda en 3.800M\$** hasta situarla en 18.000M\$, al tiempo que la liquidez también mejoró hasta los 18.000M\$ vs 14.500M\$ del 4T'12, con una media de vencimientos de deuda de 6 años. En cuanto a la evolución futura, mantienen *guidance* y estiman que el Ebitda ascenderá a 7.100M\$ en el conjunto del año, mientras que en el 2T'13 será similar a 1T'13. Por otra parte, pronostican un aumento de los envíos de mineral de acero de +2%/+3% a nivel global, impulsados por una recuperación del consumo mundial de acero de +3%. Además, prevén un aumento del consumo de hierro de +20% y también, que se produciría en todas las regiones exceptuando Europa, gracias a la expansión de minería de los últimos años. Las cifras, a pesar de ser débiles, **son mejores de lo esperado y su situación financiera ha mejorado** con respecto al año anterior, por lo que el impacto será positivo. **Impacto: Positivo.**

15/04/2013

**ARCELORMITTAL (Neutral; Cierre: 9,3€; Var. Día: -1,39%): Estima un incremento de la demanda en Brasil de +3,5% y continúa con una política de reducción de costes en el país.** En Brasil mantendrá esta política que le llevó a ahorrar 81M\$ el año pasado. En el 1T'13, las ventas de la compañía se incrementaron +2%, algo superior a lo previsto. Además, durante este periodo, la empresa incrementó los precios +6% y anuncian que no estiman nuevos aumentos en el corto plazo. En Brasil también estiman un incremento de la demanda de +3,5% vs +1,5% de 2012, y en el norte, sur y centro América esperan un incremento de ventas de acero +4%, mientras que en EE.UU. y Canadá lo harán +2%/+3%. A pesar de que la evolución en América podría mejorar, la situación en Europa y Asia es menos alentadora. Ha realizado un duro proceso de reestructuración que ha incluido el cierre de varias fábricas y un recorte importante de su plantilla. Además, anunció que hasta junio no va a haber nuevos planes de ajuste ya que será en este mes cuando la UE presente sus nuevos planes de acero, pero no obstante, a partir de este momento, estimamos algún tipo de anuncio adicional. Por ello, **cambiamos la recomendación de ArcelorMittal a Neutral desde Comprar y ponemos en revisión el precio objetivo. Impacto: Neutral.**

19/03/2013

**ARCELORMITTAL (Cierre 12,45€; Var. +2,38%).- Este objetivo espera lograrse gracias a la mejora competitiva en las instalaciones de altos hornos y también a una reducción en el ahorro de combustible.** Hace un mes anunció también, que no hará nuevas reestructuraciones al menos hasta junio cuando la Unión Europea presente sus nuevos planes para el acero. ArcelorMittal cerró 2012 con pérdidas de -3.700M\$ tras verse muy afectados por la caída de demanda en Europa (-8,8%). Para mejorar su situación, llevó a cabo un plan de reestructuración que incluía cerrar varias fábricas en Europa y el consiguiente despido de miles de trabajadores, estos planes

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

supondrían un ahorro de 1.000M\$. Estas reestructuraciones se llevaron a cabo entre 2011 y 2012. **En la presentación de resultados de principios de febrero también conocimos su *guidance* para 2013**, en cuanto a su demanda futura, estiman que los envíos de mineral de hierro se incrementarán en torno +20% mientras que la demanda de acero lo haría +2%/+3% a nivel global (aumentarán en China y EE.UU +4%/+3% mientras que en Europa caerá -1%). **Impacto: Positivo.**

20/02/2013

**ARCELORMITTAL (Cierre 12,45€; Var. +2,38%).- No hará nuevas reestructuraciones hasta junio.**- El próximo junio, la Unión Europea presentará sus nuevos planes para el acero y la compañía no hará nuevas reestructuraciones hasta ese momento. ArcelorMittal cerró 2012 con pérdidas de -3.700M\$ tras verse muy afectados por la caída de demanda en Europa (-8,8%). Para mejorar su situación, llevó a cabo un plan de reestructuración que incluía cerrar varias fábricas en Europa y el consiguiente despido de miles de trabajadores, estos planes supondrían un ahorro de 1.000M\$. Estas reestructuraciones se llevaron a cabo entre 2011 y 2012 y tendremos que esperar hasta junio para ver cuáles van a ser los siguientes pasos. **En la presentación de resultados de principios de febrero también conocimos su *guidance* para 2013**, en cuanto a su demanda futura, estiman que los envíos de mineral de hierro se incrementarán en torno +20% mientras que la demanda de acero lo haría +2%/+3% a nivel global (aumentarán en China y EE.UU +4%/+3% mientras que en Europa caerá -1%). **Prevé crecimiento de EBITDA en 2013** pero continuarán las dificultades y sitúa la **inversión en capital** en torno a 3.500M\$. La **deuda neta** se redujo en el último trimestre de 2012 en 1.400M\$ hasta los 21.800M\$ por las mejoras en *cash flow* al tiempo que la liquidez también aumentó en 1.100M\$ hasta los 14.500M\$, con una media de vencimientos de deuda de 6,1 años. Las cifras que presentó a pesar de no ser buenas, fueron mejores que las estimaciones y mostraban que una situación financiera algo mejor. **Impacto: Positivo**

06/02/2013

**ARCELORMITTAL (Comprar; Cierre 12,43€; Var. +0,36%).- Rdos. 2012 más aceptables de lo esperado.**- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg, Reuters): **Ingresos** 84.213M\$ vs 84.169M\$ estimados; **EBITDA** 7.100M\$ (-30%) y **pérdidas netas** 3.700M\$, que incluyen resultados negativos valorados en 4.300M\$ que equivalen al 87% del fondo de comercio vinculado a los activos europeos adquiridos en la fusión de Arcelor en 2006 y 1.300M\$ relativos a la optimización de activos. **BPA recurrente** (sin extraordinarios, ni cancelación del fondo de comercio) 0,317\$ vs 0,171\$ estimado. **Cifras 4T tomado aisladamente: EBITDA** 1.323M\$ vs 1.260M\$ esperado y **pérdidas netas** -3.987M\$ vs -4.360M\$ esperado (que se explican por la cancelación comentada del fondo de comercio). **Los resultados son menos malos que lo esperado, pero flojos.** En cuanto a su demanda futura, estima que los envíos de mineral de hierro se incrementarán en torno +20% mientras que la demanda de acero lo hará +2%/+3% a nivel global (aumentarán en China y EE.UU +4%/+3% mientras que en Europa caerá -1%). **Prevé crecimiento de EBITDA en 2013** pero continuarán las dificultades y sitúa la **inversión en capital** en torno a 3.500M\$. La **deuda neta** se redujo en el último trimestre de 2012 en 1.400M\$ hasta los 21.800M\$ por las mejoras en *cash flow* al tiempo que la liquidez también aumentó en 1.100M\$ hasta los 14.500M\$, con una media de vencimientos de deuda de 6,1 años. Las cifras parecen menos duras de lo esperado y la situación financiera algo mejor, por lo que el impacto podría ser más bien positivo. **Impacto: Positivo.**

17/01/2013

**ARCELORMITTAL: (Cierre 12,8€; Var. Día -0,47%): Lanza oferta para adquirir una planta de ThyssenKrupp en Alabama.**- El importe de la oferta asciende a 1.500M\$, también puja por ella la Compañía Siderúrgica Nacional de Brasil, ofertando 3.800M\$. Ambas quieren hacerse con las principales operaciones de acero de la compañía alemana en EE.UU. Arcelormittal, la semana pasada, mostró su intención de comprar los activos que ThyssenKrupp ha puesto a la venta. **Impacto: neutral.**

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

24/12/2012

**ARCELORMITTAL (Comprar, P. Objetivo: 18,7€; Cierre: 12,88€; Var. Día -2,46%): La debilidad de la demanda europea obligará a amortizar 3.300M€ del fondo de comercio.-** La demanda siderúrgica europea ha caído -8% en 2012 y casi -30% desde 2007, provocando que la producción sea excedentaria en el sector. Ante las escasas expectativas de mejora de esta situación en el corto plazo, la compañía se ha visto obligada a dotar para 4T '12 amortizaciones valoradas en 3.300M€, que equivalen al 87% del fondo del comercio vinculado a los activos europeos adquiridos en la fusión de Arcelor en 2006. Por este motivo Fitch, ha rebajado la calificación crediticia de la compañía a BB+ (bono basura). **Impacto: Negativo.**

03/12/2012

**ARCELOR MITTAL (Comprar, P. Objetivo: 18,7€; Cierre: 11,77€): Llega a un acuerdo con el gobierno francés.-** Las dos partes llegaron a un acuerdo el pasado viernes: Arcelor se compromete a mantener los 629 puestos de trabajo en riesgo de la planta de Florange (con un total de 2.600 empleos) y a invertir 180M€ durante los próximos cinco años. Así, el gobierno francés abandonaría el plan de nacionalización de la fábrica. **Impacto: Negativo.**

27/11/2012

**ARCELOR MITTAL (Comprar, P. Objetivo: 18,7€; Cierre: 11,53€; Var. Día: -1,54%): Tensión con el gobierno francés.-** Arcelor accedió en septiembre a que el gobierno francés encontrara potenciales compradores para sus dos plantas de altos hornos de Florange, pero no admite que el resto de su negocio en esa zona sea puesto en manos de un competidor. En consecuencia, Arcelor advierte que si no se encuentra potencial comprador para esas dos plantas en concreto procederá en diciembre al cierre de las mismas (629 empleados) lo que ha acrecentado la tensión con el gobierno galo. **Impacto: Negativo.**

---

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Rafael Alonso Ana de Castro Ramón Carrasco

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108, Alcobendas. Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Sector Industrial

Mantenemos recomendación en Vender, puesto que la valoración está cuestionada por contexto de mercado y negocio.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 5.950 M/acc.  
 Último 3,3 €/acc.  
 Nº Acciones: 1.803 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 10,6 / 3,001€/acc.  
 Cód. Reuters / Bloomberg: MTS.MC / MTS.SM

Principales cifras y ratios

M\$	2016e.	2017e.	2018e.	2019e.	TAMI (1)
Ingresos	64.227	70.810	74.393	81.238	8,1%
Ebitda	5.780	6.585	6.770	7.393	8,5%
Mg Ebitda	9,0%	9,3%	9,1%	9,1%	
BNA	-795	197	384	946	n.r.
BPA €/acc.	-0,44x	0,11x	0,21x	0,52x	n.r.
Yield (2)	0,0%	6,1%	6,1%	15,2%	
DFN	12.668	11.826	7.839	7.289	-16,8%
DFN/Ebitda	2,19x	1,80x	1,16x	0,99x	

(1) Incremento 2015/2018. (2) Rentabilidad dividendo, asumiendo que no abonará con cargo a 2015 y 2016.

Evolución trimestral y 9M'15

M\$	3T'15	a/a	9M'15	a/a
Ingresos	15.589	-22%	49.597	-18%
Ebitda	1.351	-29%	4.128	-23%
BNA	-711	vs. 22	-1260	vs. -131
BPA \$/acc.	-0,40	0,01	-0,70	-0,08
DFN	16.800	-5,6%	16.800	-5,6%
P. Neto	36.059	-22%	36.059	-22%
P. Acero	21,1	-1,8%	64,8	1,4%

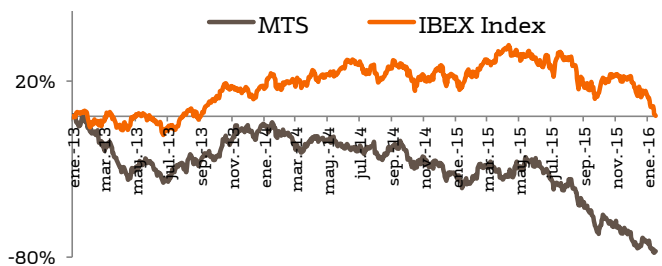
Guidance 2015

M\$	Compañía	Análisis Bkt
EBITDA	5.200-5.400	5.050
DFN	15.800	15.762
Capex	2.800	2.800

Valoración, resumen

Crecimiento sostenible esperado (g)	0,75%
Coste de capital (Ke)	23,2%
Coste de la deuda (Kd)	7,5%
Prima de riesgo (Rp)	13,7%
Tasa libre de riesgo (RFR)	2,2%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	18,5%
Beta (5 años)	1,54
Precio objetivo (€/acc.)	4,4
Cotización (€/acc.)	3,3
Potencial de revalorización	34%

Comparativa ARCELORMITTAL VS IBEX-35



Fuentes: Análisis Bankinter y Bloomberg

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso  
 Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

ArcelorMittal

Precio Objetivo: 4,4 €  
 Recomendación: Vender

Atractiva por valoración, pero el riesgo no compensa (MM.PP. y Brasil).- Seguimos recomendando Vender, debido a que los resultados de la compañía no empezarán a mejorar hasta 2017, demasiado tiempo en un contexto de mercado tan convulso como el actual.-

ArcelorMittal (MTS) se ha visto afectada por varios factores, entre ellos la caída del precio de las *commodities* y el debilitamiento a nivel global, particularmente China y Brasil. Todo ello en un contexto de mercado adverso, lo que no favorece a las empresas altamente cíclicas. ¿Ha cambiado algo? ¿Es momento de Comprar el valor? Nuestra opinión es NO. Nuestra valoración indica - incluso bajo unas hipótesis conservadoras (coste de los recursos o WACC superior a 18%) - que la compañía está infravalorada (obtenemos un potencial superior al 30%, Precio Objetivo 4,4€/acc.), pero consideramos que el riesgo de desviación sobre estimaciones es muy elevado en un contexto tan incierto como el actual.-

:: Resultados 3T'15 débiles.-

Cifras principales: Ingresos: 15.600M\$ (-22%); Ebitda 1.350M\$ (-29%); Resultado Neto -711M\$ como consecuencia del deterioro de valor de sus inventarios de acero. Además recortó la inversión prevista desde 3.000M\$ hasta 2.800M\$ y suspendió el pago de dividendo 2015. Estimamos que tampoco abonará en 2016.

:: Incertidumbre en el Precio de las Materias Primas.-

La caída de las *commodities* se ha debido en gran parte a la desaceleración de China. El principal problema es la falta de visibilidad en su recuperación. Además existe una sobrecapacidad de acero en Europa, lo que también lastra al precio. Por eso, es probable que se aprueben medidas *antidumping* en Europa.

:: La desaceleración de Brasil impacta directamente.-

Continuará presionando al valor por dos vías. (i) La propia desaceleración del país que sufre una importante contracción de su PIB (-4,5% en 3T'15) y de donde procede el 14% de sus ventas (a 3T'15). (ii) Su desaceleración afecta al precio de las *commodities*.

:: Caída de la demanda final de acero.-

Se está produciendo una caída de la demanda final de acero, la propia MTS redujo a la baja su estimación para 2015 hasta 0% desde +1,5%.

:: Endeudamiento muy elevado.-

Según nuestras estimaciones la deuda financiera neta cerrará 2015 en torno a 15.762M€, lo que supondrá 3,1x Ebitda y Patrimonio Neto/DFN en torno a 2,75x. Este elevado endeudamiento hace que tenga que afrontar unos fuertes costes financieros. A cierre de 9M'15 en torno a 966M\$, 70% del Ebitda.

A pesar ello, identificamos algunos aspectos positivos: (i) Desarrolla su negocio en países desarrollados, el 86% de sus ventas provienen de Europa y EE.UU. El único emergente destacado es Brasil. (ii) Medidas *antidumping* en EE.UU. y Europa.

En coherencia, situamos nuestra recomendación en Vender, a pesar de que el Precio Objetivo ofrece un potencial generoso (4,4€/acc. +34%), esperado si la situación mejora. Pensamos que los riesgos aludidos no compensan la posible rentabilidad. Esto es razonable para una compañía cíclica: en momentos de ralentización económica sufren mucho y en un contexto alcista registran fuertes ganancias, momento que pensamos todavía no ha llegado. Cuando el ciclo se vuelva más benigno, con reducción de costes de financiación e incremento de la demanda final, se introduzcan medidas *antidumping* y se reduzca la incertidumbre en cuanto a las materias primas, revisaremos al alza nuestra recomendación.

:: Síntesis de Valoración:  
 Hemos valorado MTS mediante el método de descuento de flujos de caja. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +8% en los próximos cuatro años y el Ebitda +10%. El WACC (coste ponderado de capital) es 18,5% y la Prima de Riesgo 13,7%, exigente pero que recoge su presencia en Brasil y la incertidumbre sobre MM.PP.

:: Síntesis de Valoración:

Hemos valorado MTS mediante el método de descuento de flujos de caja. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +8% en los próximos cuatro años y el Ebitda +10%. El WACC (coste ponderado de capital) es 18,5% y la Prima de Riesgo 13,7%, exigente pero que recoge su presencia en Brasil y la incertidumbre sobre MM.PP.

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Esther Gutierrez de la Torre

PYG Resumida (M€)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20
<b>Ingresos</b>	<b>62.344</b>	<b>64.227</b>	<b>70.810</b>	<b>74.393</b>	<b>81.238</b>	<b>90.401</b>	<b>7,7%</b>
Costes	57.294	58.447	64.225	67.624	73.845	82.175	7,5%
<b>EBITDA</b>	<b>5.050</b>	<b>5.780</b>	<b>6.585</b>	<b>6.770</b>	<b>7.393</b>	<b>8.227</b>	<b>10,3%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	8,1%	9,0%	9,3%	9,1%	9,1%	9,1%	
<b>EBIT</b>	<b>-365</b>	<b>543</b>	<b>1.470</b>	<b>1.713</b>	<b>2.326</b>	<b>2.279</b>	<b>n.r.</b>
Margen Ebit	-0,6%	0,8%	2,1%	2,3%	2,9%	2,5%	
<b>BAI</b>	<b>-1.748</b>	<b>-795</b>	<b>157</b>	<b>512</b>	<b>1.261</b>	<b>1.190</b>	<b>n.r.</b>
Impuesto de Sociedades	0	0	39	-128	-315	-298	n.r.
<b>BNA</b>	<b>-1.748</b>	<b>-795</b>	<b>197</b>	<b>384</b>	<b>946</b>	<b>893</b>	<b>n.r.</b>
<b>BPA</b>	<b>-0,97</b>	<b>-0,44</b>	<b>0,11</b>	<b>0,21</b>	<b>0,52</b>	<b>0,50</b>	
<b>Balance resumido (M€)</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>TAMI 15/20</b>
<b>Inmovilizado</b>	<b>68.507</b>	<b>66.545</b>	<b>65.361</b>	<b>65.022</b>	<b>65.616</b>	<b>66.463</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>26.843</b>	<b>28.199</b>	<b>31.178</b>	<b>32.021</b>	<b>33.570</b>	<b>36.052</b>	<b>6,1%</b>
<i>Existencias</i>	15.909	15.133	15.908	16.305	17.360	18.823	3,4%
<i>Deudores</i>	4.609	4.681	4.995	4.973	4.690	4.702	0,4%
<i>Tesorería</i>	3.194	5.158	6.953	7.321	7.994	8.896	22,7%
<i>Otros activos corrientes</i>	3.132	3.226	3.323	3.423	3.525	3.631	3,0%
<b>Total Activo</b>	<b>95.350</b>	<b>94.744</b>	<b>96.539</b>	<b>97.043</b>	<b>99.186</b>	<b>102.515</b>	<b>1,5%</b>
Patrimonio Neto	43.412	42.617	42.453	42.476	42.520	42.511	-0,4%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>10.099</b>	<b>8.720</b>	<b>9.242</b>	<b>10.295</b>	<b>11.628</b>	<b>13.251</b>	<b>5,6%</b>
Deuda Financiera	18.955	17.826	18.778	15.159	15.283	15.998	-3,3%
<i>Deuda Financiera Neta</i>	<i>15.762</i>	<i>12.668</i>	<i>11.826</i>	<i>7.839</i>	<i>7.289</i>	<i>7.102</i>	<i>-14,7%</i>
Otros Pasivos	22.884	25.581	26.066	29.113	29.756	30.755	6,1%
<b>Total Pasivo</b>	<b>95.350</b>	<b>94.744</b>	<b>96.539</b>	<b>97.043</b>	<b>99.186</b>	<b>102.515</b>	<b>1,5%</b>
<b>Valoración Descuento Flujos de Caja Libre</b>		<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	
<b>BNA</b>		<b>-795</b>	<b>197</b>	<b>384</b>	<b>946</b>	<b>893</b>	V.Residual: 9.393 €
Amortiz. & Prov.		-5.238	-5.116	-5.056	-5.066	-5.947	
<b>CFN</b>		<b>4.443</b>	<b>5.312</b>	<b>5.440</b>	<b>6.012</b>	<b>6.840</b>	
Financieros (1-T)		1.003	984	901	799	817	
<b>CFO</b>		<b>5.446</b>	<b>6.297</b>	<b>6.341</b>	<b>6.811</b>	<b>7.657</b>	
(-)Inversiones		-3.276	-3.931	-4.717	-5.661	-6.793	
+/- Var. (AC-PC)		-676	-566	677	560	148	
<b>CFLO</b>		<b>1.494</b>	<b>1.799</b>	<b>2.301</b>	<b>1.710</b>	<b>1.012</b>	

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCF

Equity Value

WACC	g	g				
		0,15%	0,45%	0,75%	1,05%	1,35%
17,86%	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	
18,16%	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	
18,46%	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	
18,76%	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	
19,06%	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	

Potencial

WACC	g	g				
		0,15%	0,45%	0,75%	1,05%	1,35%
17,9%	37%	38%	39%	40%	41%	
18,2%	35%	36%	37%	38%	39%	
18,5%	33%	33%	34%	35%	36%	
18,8%	30%	31%	32%	33%	34%	
19,1%	28%	29%	30%	31%	31%	

Las tablas de la derecha muestran una matriz de sensibilidad que recoge nuestro Precio Objetivo bajo una hipótesis en escenario central de 4,4€/acc., aplicando una tasa WACC (coste de los recursos) de 18,5% y una tasa de crecimiento (g) de 0,75%. Bajo esta hipótesis, el potencial ascendería a +34%.

En cambio, si la tasa WACC se eleva y el crecimiento cae, el peor escenario posible, el Precio Objetivo se situaría en 4,2€/acc. y potencial +28%.

Finalmente, en el mejor escenario posible, la combinación entre un WACC de 17,9% y g de 1,35%, ofrecería un potencial de +41% y el Precio Objetivo ascendería a 4,7€/acc.

Hipótesis	
g	0,75%
Beta	1,54
RP	13,7%
RFR	2,2%
Kd	7,5%
Ke	23,2%
Wd	30,2%
We	69,8%
WACC	18,5%

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

## Análisis por Comparables. ¿Cómo es la situación de Arcelor vs. principales competidores?

Compañía	Capitalización (M€)	Per15e	Per16e	EV/Ventas 2015e.	EV/Ventas 2016e.	EV/Ebitda 2015e.	EV/Ebitda 2016e.	ROE 2016e	Rent. Divid. 2016e.
<b>ArcelorMittal</b>	<b>5.662</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,0%</b>
TENARIS	10.660	23,90	23,3	1,40	1,50	7,61	7,30	3,8%	4,4%
VOESTALPINE	4.199	8,02	8,72	0,70	0,70	5,04	5,06	11,2%	4,4%
ALLEGHENY	828	n.p.	51,90	0,60	0,60	18,16	6,36	0,2%	5,8%
UNIT. ST.STEEL	925	n.p.	n.p.	0,30	0,30	14,23	8,62	n.p.	2,9%
SALZGITTER	1.125	50,57	11,59	0,10	0,10	2,69	2,28	3,3%	2,0%
<b>MEDIA SECTOR</b>	<b>3.900</b>	<b>27,50</b>	<b>23,87</b>	<b>0,58</b>	<b>0,60</b>	<b>8,77</b>	<b>5,72</b>	<b>0,04</b>	<b>3,3%</b>

**Análisis por Comparables:**

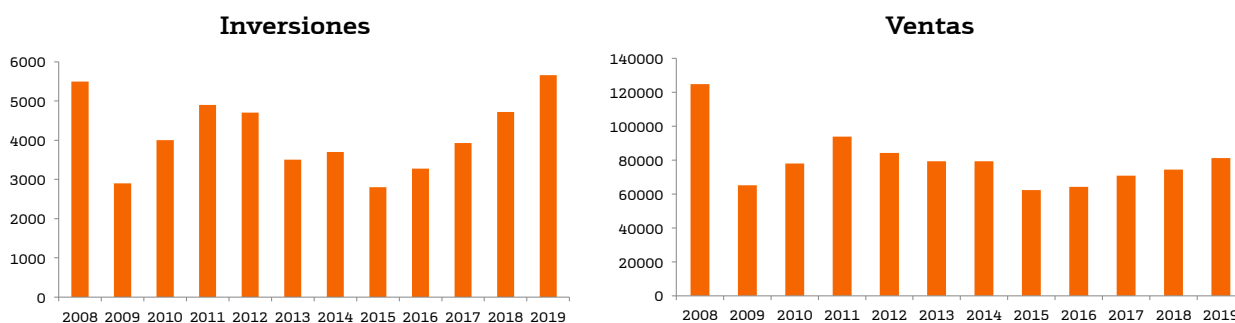
La tabla anterior ofrece una comparativa por multiplicadores de ArcelorMittal con respecto a sus principales competidores, compañías lo más similares posibles según nuestro criterio.

Se aprecia cómo el PER no es un ratio interesante puesto que estimamos que la Compañía incurrirá en pérdidas tanto en 2015 como en 2016. En cambio, sí proporciona información el ratio Enterprise Value/Ventas tanto para 2015 como para 2016, ya que refleja que ArcelorMittal cotiza a un nivel inferior a la media (0,40 tanto en 2015 como en 2016 vs 0,58 y 0,60 de media respectivamente). Si se realiza el mismo cálculo para 2015 y 2016 con respecto al nivel de Ebitda, el resultado es similar: se obtiene un resultado de 4,9x y 4,7x, niveles considerablemente inferiores a 8,8x y 5,7x respectivamente.

A pesar de que en términos de valoración puede parecer atractiva, se puede observar en la tabla que el ROE es 0,16%, nivel que compara con 3,75% de la media del resto de compañías. Estos niveles tan reducidos de ROE responden a un momento de ciclo que pierde tracción, para una compañía muy cíclica. En un contexto alcista los niveles de ROE deberían ser considerablemente superiores.

Finalmente, asumimos que ArcelorMittal no abonará dividendo ni en 2015 ni en 2016, periodo durante el cual el resto de competidoras sí ofrecerán una rentabilidad atractiva, de media 3,3% (2016).

## Estimaciones conservadoras de MTS, tanto en inversiones como en Ventas.



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

## Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.