

Expectativas de un sólido 2T21, tras el mayor EBITDA trimestral en una década

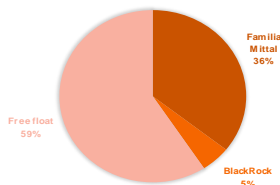
ArcelorMittal

P. Obj.: 29,1 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 10,4%
 Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Capitalización (M €): 29.087
 Último 26,38 €/acc.
 Evolución 2021 (%): 39,7%
 N° Acciones: 1.103 M acc.
 Max / Min (52 sem): 26,38 / 7,50 €/acc.
 Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

Accionariado



Ppales cifras y ratios

M\$	2019r	2020r	2021e	2022e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	70.615	53.270	64.598	59.904	6,0%
EBITDA	5.195	4.301	11.762	8.166	37,8%
Mg EBITDA	7,4%	8,1%	18,2%	13,6%	-
BNA	-2.454	-733	6.494	3.263	-
BPA \$/acc.	-2,42	-0,64	6,38	3,20	-
DPA \$/acc.	0,20	0,00	0,30	0,60	-
DFN	9.345	6.380	3.874	723	-
DFN/EBITD.	1,8x	1,5x	0,3x	0,1x	-
EV/EBITDA	9,0x	7,9x	2,7x	3,5x	-
PER	-	-	5,6x	11,1x	-

Ratios sobre última cotización

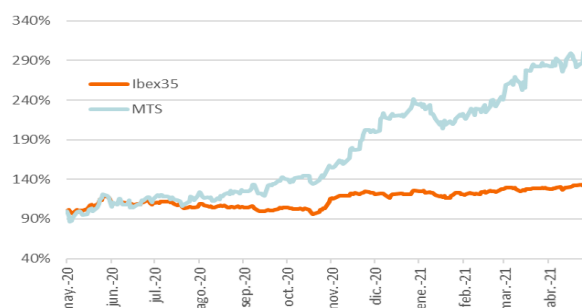
(1)TAMI: Tasa anual media de incremento 2020/22.

Evolución Trimestral

MT, M\$	1T'20 r	1T'21r	Var. a/a (%)	1T21Est. Consen.*
Envíos acero	19.481	16.496	-15,3%	-
Ingresos	14.844	16.193	9,1%	16.358
EBITDA	967	3.242	235,4%	2.987
BNA	-1.120	2.285	-	1.667
DFN	9.499	5.904	-37,8%	-

* Consenso Bloomberg

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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

Todos nuestros informes disponibles en <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar P. Obj: 29,1€/acc. (desde 27,5€/acc.). Los resultados del 1T21 han mostrado una sólida evolución operativa, con el mayor EBITDA trimestral de una década (+14% t/t en Ingresos, +88% t/t en EBITDA). Esta tendencia debería mantenerse en el 2T21 ante el nivel de pedidos y su decalaje temporal, junto a un entorno de bajos inventarios. Además, los márgenes seguirán apoyados por unos precios del futuro del acero que han mantenido la tendencia al alza, superior a los del mineral de hierro en lo que llevamos del 2T21.

Revisamos ligeramente al alza nuestras estimaciones y valoración ante un comportamiento mejor del esperado en: (1) Ampliación de márgenes. El margen EBITDA alcanzó un 20% vs 12,2% del 4T20 y 8,1% medio del 2020. El máximo trimestral de los últimos 5 años había sido 15,4% en 2T18; (2) la reducción del apalancamiento, que ha pasado al 0,9x EBITDA de los últimos 12M (desde 1,5x EBITDA 2020, a pesar del aumento del circulante ante el incremento de actividad y la retribución al accionista (que combina dividendos y recompras de acciones).

1T21 el mayor EBITDA en una década (3.242M\$, margen 20%). Las principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 16.193M\$ (+9,1% a/a) vs. 16.358M\$ estimado; EBITDA 3.242M\$ (+235,4% a/a y +88% t/t) vs. 2.987M\$ est. (margen 20% vs 12,20% en 4T20). BNA 2.285M\$ (-1.120M\$ del 1T20) vs 1.667M\$ estimado.

La deuda neta se situó en 5.904M\$ vs 6.380M\$ en diciembre de 2020. A pesar del aumento del circulante, la compañía generó flujo de caja libre de +313M\$, lo que ha vuelto a permitir un descenso de la deuda neta.

Sólidas perspectivas para próximos meses. Resultados mejores de lo esperado con una sólida evolución operativa, han generado el EBITDA más fuerte de una década. Según la compañía, el decalaje en los pedidos y el nivel de los mismos se reflejará más en el 2T21. Ahora estiman que la demanda aparente de acero para 2021 estará en la parte alta o por encima del rango anunciado al cierre de 2020 (+4,5% / +5,5% en 2021). Además, los niveles de inventarios se mantienen bajos y los precios del futuro del acero mantienen la tendencia al alza, superior a la que se observa en el futuro del mineral de hierro (+11,9% y +5,2% respectivamente) en este inicio del 2T21.

Sólida posición financiera y retribución al accionista. ArcelorMittal distribuirá un dividendo de 0,30\$/acc. (lo que supone una RpD en torno al 1,16%) en junio. La compañía inició la retribución al accionista en el 2S20 y acumula una recompra de 1.150M\$ (en parte financiada por las plusvalías de la venta parcial de acciones en Cleveland Cliff) y mantiene una recompra adicional por 570M\$ para el resto de 2021. Nuestras estimaciones de DFN a final del ejercicio 2021, a pesar del incremento de retribución apuntan a 0,3x EBITDA (vs 1,5x en 2020).

Mantenemos la recomendación de Comprar. P. Obj: 29,1€/acc. (desde 27,5€/acc.). Nuestra valoración supone un múltiplo implícito de 3,6x EV/EBITDA 2021 y 5,2x 2022e. La revisión al alza responde a la mejora de nuestras estimaciones de EBITDA (ante la recuperación de la demanda, la evolución de los precios del acero y del mineral de hierro), hasta 11.762M\$ en 2021 (desde 10.000M\$ est. anteriormente) lo que supondría un margen en el conjunto del año del 18,2% vs 15,7% est. anterior y desde 8,1% en 2020 (20% 1T21). Para 2022e revisamos +6,6% el EBITDA, +2,2% en 2023e y +0,3% en los siguientes, lo que situaría los márgenes en 13,6% 2022e, 12,3% 2023e y alrededor el 11% en los siguientes ejercicios. El valor acumula una revalorización del 39,7% en el ejercicio. Todas las variables se mantienen positivas, pero recordar que el carácter cíclico del negocio le hace recomendable para los perfiles dinámicos.

Nota Compañía

06/05/2021 18:49

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M\$)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	ΔMI'20/25e
Ingresos	68.679	76.033	70.615	53.270	64.598	59.904	58.454	58.555	58.548	1,9%
Costes	-60.271	-65.768	-65.420	-48.969	-52.836	-51.738	-51.244	-51.942	-52.073	
EBITDA	8.408	10.265	5.195	4.301	11.762	8.166	7.210	6.614	6.475	8,5%
Margen Ebitda	12,2%	13,5%	7,4%	8,1%	18,2%	13,6%	12,3%	11,3%	11,1%	
EBIT	5.435	6.538	-627	2.110	9.358	5.213	4.310	3.714	3.575	11,1%
Margen Ebit	7,9%	8,6%	-0,9%	4,0%	14,5%	8,7%	7,4%	6,3%	6,1%	
BAI	5.008	4.981	-1.932	1.088	8.151	4.062	3.266	2.690	2.561	18,7%
BNA	4.569	5.149	-2.454	-733	6.494	3.263	2.632	2.177	2.073	n.s.
BPA	4,46	5,04	-2,42	-0,64	6,38	3,20	2,59	2,14	2,04	n.s.

Balance (M\$)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	ΔMI'20/25e
Caja	2.786	2.354	4.995	5.963	8.197	11.253	12.472	12.757	12.805	16,5%
Clientes	3.863	4.432	3.569	3.072	3.876	2.995	2.923	2.928	2.927	-1,0%
Inventarios	17.986	20.744	17.296	12.328	14.760	14.599	14.438	14.623	14.651	3,5%
Otros act. Corr.	2.110	4.945	2.755	6.610	5.510	5.510	5.510	5.510	5.510	
Inmovilizado	36.971	35.638	36.231	30.622	31.118	31.266	31.416	31.416	31.416	0,5%
Otros	21.581	23.135	23.061	23.456	23.504	23.552	23.600	23.648	23.697	0,2%
Total Activo	85.297	91.247	87.907	82.051	86.964	89.174	90.358	90.881	91.005	2,1%
Proveedores	13.428	13.981	12.614	11.525	12.233	11.837	11.707	11.856	11.879	0,6%
Otros Pas. Corr.	5.197	6.307	5.804	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	
Deuda Financ.	12.928	12.483	14.340	12.322	12.071	11.976	11.730	11.511	11.377	-1,6%
Otros	12.889	14.370	14.667	9.333	8.233	8.383	8.433	8.483	8.533	
Patrimonio	40.855	44.108	40.483	40.237	45.792	48.344	49.854	50.396	50.582	4,7%
Total Pasivo	85.297	91.247	87.907	82.051	86.964	89.174	90.358	90.881	91.005	2,1%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor R
+EBIT	5.213	4.310	3.714	3.575	
- Impuestos s/ B° Operativo	-1.043	-862	-743	-715	
+NOPAT	4.171	3.448	2.971	2.860	
+Amortizaciones	2.803	2.850	2.850	2.850	
- Inversión en circulante	645	103	-40	-5	
- Inversión en activo fijo	-2.950	-3.000	-2.850	-2.850	
Flujo de Caja Libre	4.668	3.401	2.931	2.855	41.864

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

EV	42.215 M\$	WACC 8,2%
-DFN	-3.874 M\$	g 1,25%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-7.286 M\$	
+ Asociadas	8.864 M\$	

EqV	39.918 M\$	PER'22e implícito	EV/EBITDA'22 implícito
Precio objetivo (x Acc.)⁽¹⁾	29,1 €/acción	12,2 x	5,2 x

(1) tipo de cambio aplicado, promedio 3M

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Pº Objetivo	Tasa de crecimiento sostenido	Tasa de crecimiento sostenido								
		0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	1,25%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%
Coste	6,2%	36,0	37,1	38,3	39,6	41,0	42,5	44,2	46,0	47,9
medio	6,7%	33,1	34,0	35,0	36,1	37,2	38,4	39,8	41,2	42,7
de los	7,2%	30,6	31,4	32,2	33,1	34,1	35,1	36,1	37,3	38,6
Recursos	7,7%	28,5	29,2	29,9	30,6	31,4	32,2	33,1	34,1	35,1
(WACC)	8,2%	26,6	27,2	27,8	28,4	29,1	29,8	30,6	31,4	32,2
	8,7%	25,0	25,5	26,0	26,6	27,1	27,8	28,4	29,1	29,8
	9,2%	23,6	24,0	24,4	24,9	25,4	25,9	26,5	27,1	27,7
	9,7%	22,3	22,6	23,0	23,5	23,9	24,4	24,8	25,3	25,9
	10,2%	21,1	21,4	21,8	22,2	22,6	23,0	23,4	23,8	24,3

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en <https://broker.bankinter.com/www2/broker/e>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles e [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Elena Fernández-Tрпиella - Consumo/Lujo	Eduardo Cabero - Seguros
Susana André - Portugal, Assistant	

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable