

Sector: *Industrial*

Capacidad de generación de caja, en un entorno de demanda más débil

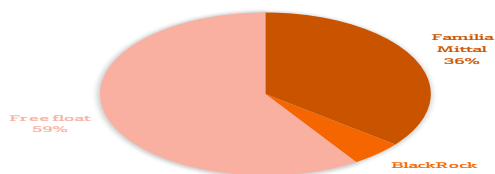
ArcelorMittal

P. Obj.: 32,5 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 30,4%
 Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Capitalización (M €): 20.923
 Precio (cierre mercado 07/08/23): 24,95 €/acc.
 Evolución 2023 (%): 1,5%
 N° Acciones: 839 M acc.
 Max / Min (52 sem): 30,41/20,14€/acc.
 Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

Accionariado



Ppales cifras y ratios

M\$	2021r	2022r	2023e	2024e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	76.571	79.844	71.051	68.624	-7,3%
EBITDA	19.404	14.161	7.986	7.809	-25,7%
Mg EBITDA	25,3%	17,7%	11,2%	11,4%	
BNA	14.956	9.302	4.861	4.526	-30,2%
BPA \$/acc.	13,49	10,17	5,99	5,66	-
DPA \$/acc.	0,30	0,38	0,44	0,75	-
DFN	4.030	2.236	4.331	2.951	
DFN/EBITD	0,2x	0,2x	0,5x	0,4x	
EV/EBITDA	1,0x	1,8x	3,4x	3,3x	
PER	1,5 x	2,4 x	4,6 x	4,9 x	

Ratios sobre última cotización

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

Evolución Trimestral

MT, M\$	2T'22r	2T'23r	Var.a/a (%)	2T23Est. Consen.*
Envíos acero	14.377	14.205	-1,2%	-
Ingresos	22.142	18.606	-16,0%	-
EBITDA	5.163	2.605	-49,5%	2.493
BNA	3.923	1.860	-52,6%	1.449
DFN	4.223	4.517	7,0%	-

* Consenso compañía

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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

Mantenemos la recomendación de Comprar. P. Obj: 32,5€/acc. (dic-24) (desde 32,0€/acc. dic-23 ant.). El entorno de demanda aparente de acero se revisa a la baja (al +1% / +2% ex-China), lo que resta *momentum* al valor a corto plazo. A pesar de ello, los inventarios se mantienen bajos y la compañía cuenta, desde nuestro punto de vista, con capacidad de generación de caja. Esto debe permitir mantener una sólida posición financiera (DFN/EBITDA en torno a 0,5x) y una política de retribución al accionista vía dividendos y recompra de acciones.

El riesgo de recesión en Europa (en torno al 42,6% de su EBITDA en 2022) se ha reducido; mientras entre las participadas destaca la buena evolución de India. Nuestra valoración apunta P/CF 3,9x 2024e.

Resultados 1S 2023 mejores de lo esperado. Los márgenes recuperan por segundo trimestre consecutivo, aunque todavía comparan interanualmente con una fuerte primera mitad de 2022. **Principales cifras** comparadas con el consenso de la compañía para el 2T23 muestran: Ingresos 18.606M\$ (-16% a/a, +0,6% t/t); EBITDA 2.605M\$ (vs -49,5% a/a y +43% t/t) vs. 2.493M\$ estimado (el margen se situó en 14% vs 9,8% del 1T 2023 y 7% en el 4T 2022). Las participaciones por puesta en equivalencia aportan 393M\$ en el 2T 2023 (-32% a/a, pero +23,6% t/t), gracias a la buena evolución de AMNS India. El BNA 1.860M\$ (-52,6% a/a y +69% t/t) vs 1.449M\$ estimado.

Se mantiene la generación de caja positiva en 1.015M\$ en el trimestre, a pesar de la distribución de dividendos y la recompra de acciones (por 400M\$ conjuntamente en el trimestre). **La deuda financiera neta se redujo hasta 4.517M\$ vs 5.187M\$ a mar-23** (0,54x DFN/EBITDA de los últimos 12 meses desde 0,48x DFN/EBITDA ant.).

Las perspectivas de demanda aparente de acero (ex - China) se revisan a la baja al rango +1% / +2% (vs +2% / +3% a/a). En concreto para Europa revisan a -0,5% y +1,5% (vs +0,5% / +2,5% ant.) y EE.UU. estiman un descenso de la demanda aparente entre -2% y 0% (vs +1,5% y +3,5% ant.). En Brasil proyectan un crecimiento entre +0% y +2% (vs +3% y +5%). **Mantienen las expectativas de crecimiento para India** (entre +6% y +8%) **y para China** (entre -1% y +1%).

Revisamos nuestras estimaciones para 2023 y 2024 al alza para reflejar una evolución de Ventas y Márgenes superior a lo esperado. Proyectamos un margen medio en torno al 11,2% en 2023e y 11,4% 2024e (+0,8pp y +0,1pp respectivamente); a la baja en 2025e al 11,5% (-1,2pp) y hacia un **rango más normalizado entre 11,3% y 11%** a medio plazo. **Consideramos la ejecución progresiva del último plan de recompra de acciones** (de 85M acc. hasta mayo 2025).

Mantenemos la recomendación de Comprar P. Obj: 32,5€/acc. (dic-24) (desde 32,0€/acc. dic-23 ant.), aunque un entorno más débil de demanda resta *momentum* al valor a corto plazo. Los inventarios se mantienen bajos y consideramos que ArcelorMittal tiene **capacidad de generar flujo de caja libre** e ir manteniendo una tendencia a la baja de su DFN. El valor cotiza a 3,4x P/CF 2024 y nuestra valoración apunta a un múltiplo de 3,9x

Nota Compañía

08/08/2023 8:47 ⁽¹⁾

Cifras en millones de USD

PuG (M\$)							TAMI: Tasa anual media de incremento.			
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22/28e
Ingresos	53.270	76.571	79.844	71.051	68.624	69.899	71.296	71.220	71.224	-1,9%
Costes	-48.969	-57.167	-65.683	-63.065	-60.815	-61.826	-63.239	-63.352	-63.368	
EBITDA	4.301	19.404	14.161	7.986	7.809	8.073	8.057	7.867	7.856	-9,4%
Margen Ebitda	8,1%	25,3%	17,7%	11,2%	11,4%	11,5%	11,3%	11,0%	11,0%	
EBIT	2.110	16.976	10.272	5.286	4.909	4.983	4.587	4.017	4.006	-14,5%
Margen Ebit	4,0%	22,2%	12,9%	7,4%	7,2%	7,1%	6,4%	5,6%	5,6%	
BAI	1.088	18.025	11.255	5.873	5.436	5.538	5.213	4.674	4.664	-13,7%
BNA	-733	14.956	9.302	4.861	4.526	4.612	4.367	3.947	3.938	-13,3%
BPA	-0,64	13,49	10,17	5,99	5,66	6,00	5,75	5,20	5,19	n.s.

Balance (M\$)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22/28e
Caja	5.963	4.371	9.414	7.074	8.234	9.647	11.548	13.436	15.289	8,4%
Clientes	3.072	5.143	3.839	3.730	3.603	3.670	3.743	3.739	3.739	-0,4%
Inventarios	12.328	19.858	20.087	20.686	20.010	20.390	20.962	21.111	21.105	0,8%
Otros act. Corr.	6.610	5.567	3.778	3.778	3.778	3.778	3.778	3.778	3.778	
Inmovilizado	30.622	30.075	30.167	34.217	35.167	35.927	36.307	36.307	36.307	3,1%
Otros	23.456	25.498	27.261	27.929	28.611	29.310	30.026	30.742	31.459	2,4%
Total Activo	82.051	90.512	94.546	97.415	99.403	102.721	106.365	109.114	111.677	2,8%
Proveedores	11.525	15.093	13.532	13.367	12.930	13.175	13.545	13.641	13.637	0,1%
Otros Pas. Corr.	8.635	7.162	6.283	6.283	6.283	6.283	6.283	6.283	6.283	
Deuda Financ.	12.322	8.401	11.650	11.405	11.186	11.052	10.908	10.764	10.620	-1,5%
Otros	9.333	8.513	7.492	7.542	7.592	7.642	7.692	7.742	7.792	0,7%
Patrimonio	40.237	51.344	55.590	58.820	61.414	64.571	67.938	70.684	73.346	4,7%
Total Pasivo	82.051	90.512	94.546	97.415	99.403	102.721	106.365	109.114	111.678	2,8%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor R
+EBIT	4.983	4.587	4.017	4.006	Método de Valoración: establecemos el Precio Objetivo en función del descuento del flujo de caja libre, bajo las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas
- Impuestos s/ B° Operativo	-997	-917	-803	-801	
+NOPAT	3.987	3.670	3.214	3.205	
+Amortizaciones	3.040	3.420	3.800	3.801	
- Inversión en circulante	-201	-276	-49	2	
- Inversión en activo fijo	-3.800	-3.800	-3.800	-3.801	
Flujo de Caja Libre	3.025	3.014	3.165	3.207	28.456

EV	27.432 M\$				WACC 12,0%
-DFN	-2.951 M\$				g 0,70%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-7.535 M\$				
+ Asociadas	12.115 M\$				

EqV	29.061 M\$	PER'24e implícito	P/CF'24 implícito
Precio objetivo (x Acc.)⁽²⁾	32,5 €/acción	6,4 x	3,9 x

(2) 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 medio de los Recursos (WACC)	10,0%	36,9	37,4	38,0	38,5	39,1	39,8	40,4	41,1	41,8
	10,5%	35,2	35,7	36,2	36,7	37,2	37,8	38,4	39,0	39,6
	11,0%	33,7	34,1	34,6	35,0	35,5	36,0	36,5	37,1	37,6
	11,5%	32,3	32,7	33,1	33,5	34,0	34,4	34,9	35,3	35,8
	12,0%	31,0	31,4	31,8	32,1	32,5	32,9	33,3	33,8	34,2
	12,5%	29,9	30,2	30,5	30,9	31,2	31,6	32,0	32,4	32,8
	13,0%	28,8	29,1	29,4	29,7	30,0	30,4	30,7	31,0	31,4
	13,5%	27,8	28,1	28,3	28,6	28,9	29,2	29,5	29,9	30,2
	14,0%	26,9	27,1	27,4	27,6	27,9	28,2	28,5	28,7	29,0

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

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

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
08/08/2023	Comprar	32,5

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-Trajiella - 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

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión