

## 2T 2021 sólida evolución operativa y financiera

## ArcelorMittal

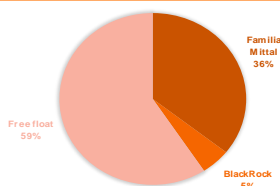
P. Obj.: 33,4 €  
 Recomendación: Comprar  
 Potencial: 15,8%  
 Analista: Aránzazu Cortina

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 31.822  
 Último 28,86 €/acc.  
 Evolución 2021 (%): 52,8%  
 N° Acciones: 1.103 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 29,65 / 9,71 €/acc.

Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

### Accionariado



### Ppales cifras y ratios

M\$	2019r	2020r	2021e	2022e	TAMI <sup>(1)</sup>
Ingresos	70.615	53.270	75.725	67.354	12,4%
EBITDA	5.195	4.301	15.855	11.770	65,4%
Mg EBITDA	7,4%	8,1%	20,9%	17,5%	
BNA	-2.454	-733	9.768	5.947	-
BPA \$/acc.	-2,42	-0,64	9,60	5,84	-
DPA \$/acc.	0,20	0,00	0,30	0,60	-
DFN	9.345	6.380	4.900	1.070	
DFN/EBITD.	1,8x	1,5x	0,3x	0,1x	
EV/EBITDA	8,9x	7,8x	2,0x	2,4x	
PER	-	-	3,6x	6,0x	

Ratios sobre última cotización

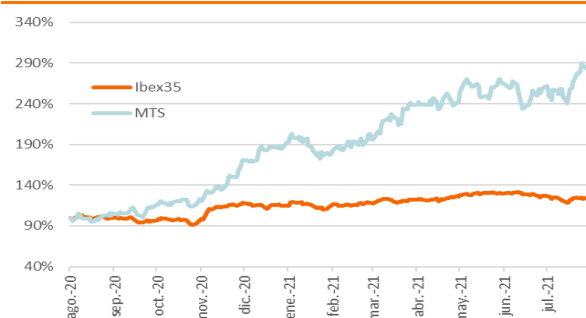
(1)TAMI: Tasa anual media de incremento 2020/22.

### Evolución Trimestral

MT, M\$	2T'20 r	2T'21r	Var. a/a (%)	1T21Est. Consen.*
Envíos acero	14.865	16.064	8,1%	-
Ingresos	10.976	19.343	76,2%	18.914
EBITDA	707	5.052	614,5%	4.569
BNA	-559	4.005	-	2.971
DFN	7.846	5.044	-35,7%	5.602

\* Consenso Reuters

### 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](http://www.bankinter.com)

Mantenemos la recomendación de Comprar P. Obj: 33,4€/acc. (dic-22), tras la revisión de nuestras estimaciones que reflejan una evolución mejor de la esperada en margen EBITDA (especialmente para los próximos dos ejercicios) y la fortaleza de la demanda que ha llevado a la compañía a **eleva el objetivo Global de Consumo Aparente de Acero** para 2021 al +7,5%/+8,5% (vs +4,5%/+5,5% ant.).

La generación de caja ha permitido reducir la **Deuda Financiera Neta a 5.044M\$ (0,5x DFN/EBITDA de los últimos 12 meses)** y **aumentar la política de retribución al accionista**. Nuevo programa de recompra de acciones (el cuarto del año) de 2.200M\$ (1.200M\$ procedentes de Cleveland Cliff y 1.000M\$ de anticipo de la distribución del 50% FCL del 1S21). Se eleva ligeramente el objetivo de capex a 3.200M\$ (vs 2.900M\$).

Nuestra valoración supondría un múltiplo implícito de 3,6x EV/EBITDA.

**:: 2T 2021 el mejor trimestre desde 2008 (+55,8% vs 1T 2021).** Las principales cifras del trimestre comparadas con el consenso (Reuters): Ingresos 19.343M\$ (+76% a/a, +0,3% vs 2T 2019) vs. 18.914M\$ estimado; EBITDA 5.052M\$ (+614% a/a y +225% vs 2T 2019) vs. 4.569M\$ estimado (con un margen 26% vs 8,1% 2T 2019 y 20% en 1T 2021). BNA 4.005M\$ (-559M\$ del 2T20 y +2.285 1T21) vs 2.971M\$ estimado. El margen EBITDA se expandió al 26% vs 20% del 1T 2021 que compara con el 15,4% en 2T 2018, máximo trimestral de los últimos años. El margen medio del 2020 fue del 8,1% (12,2% en 4T 2020).

**:: Generación de caja y política de retribución al accionista. Recompra adicional de acciones por 2.200M\$ hasta final de año:** la compañía generó un Flujo de Caja Operativo tras inversiones de 1.726M\$ en el 2T21, a pesar del aumento del circulante. **La deuda neta se redujo a 5.044M\$, lo que supone 0,5x DFN/EBITDA de los últimos 12M** (vs 5.904M\$ a marzo de 2021 y 6.380M\$ al cierre de 2020). **Tras alcanzar el objetivo de una DFN por debajo de 7.000M\$ la compañía ha iniciado una política de retribución al accionista vía dividendo (distribuido en el 2T21) y recompras de acciones** (incluyendo la redistribución de la venta de las participaciones en Cleveland Cliff). **ArcelorMittal ya ha realizado en el 2021 tres programas de recompra** (valor agregado de 1.970M\$) y tras los resultados del 2T21 ha anunciado una **recompra adicional por 2.200M\$** (1.200M\$ procedentes del canje de la venta de Cleveland Cliff y 1.000M\$ como anticipo de la devolución del 50% del FCL del 1S21). ArcelorMittal también ha elevado ligeramente el **capex previsto para el año a 3.200M\$** vs 2.900M\$ ant.

**:: Revisión al alza de las perspectivas de Demanda Aparente de Acero:** hasta un **rango global esperado entre +7,5% y +8,5% (vs +4,5% y +5,5% ant.)**, ante la evolución de la demanda y los todavía bajos niveles de inventarios. A nivel global (exChina) proyectan un incremento del consumo aparente al +12% y +13% (desde +8,5% y +9,5%).

**:: Mantenemos recomendación de Compra. P. Obj: 33,4€/acc. (dic-22). (vs 29,10€/acc. amt.).** Hemos revisado al alza nuestras estimaciones, fundamentalmente para 2021 y 2022 elevando el margen EBITDA al 20,9% para 2021 (desde +18,2%) y 17,5% en 2022 (vs 13,6%), en los años posteriores hemos mantenido un rango entre 12,4% y 11,1% similar al anterior y hemos introducido la estimación para 2026 (margen estimado 10,9%). **Mantenemos la recomendación de Comprar, con P. Obj: 33,4€/acc. (dic-22)** desde 29,10€/acc. (ant. dic-21) y tras la revisión al alza especialmente de los dos próximos ejercicios. **Nuestra valoración supondría un múltiplo e 3,6x EV/EBITDA 2022e.** La compañía está mostrando un comportamiento mejor al esperado, desde un punto de vista operativo y financiero, si bien, no debemos olvidar que es un valor cíclico y por tanto adecuado para perfiles dinámicos.

## Nota Compañía

03/08/2021 7:49

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M\$)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	ΔM'20/26e
Ingresos	76.033	70.615	53.270	75.725	67.354	60.444	60.926	60.893	60.895	2,3%
Costes	-65.768	-65.420	-48.969	-59.870	-55.584	-52.931	-54.025	-54.131	-54.272	
<b>EBITDA</b>	<b>10.265</b>	<b>5.195</b>	<b>4.301</b>	<b>15.855</b>	<b>11.770</b>	<b>7.513</b>	<b>6.902</b>	<b>6.762</b>	<b>6.623</b>	<b>7,5%</b>
Margen Ebitda	13,5%	7,4%	8,1%	20,9%	17,5%	12,4%	11,3%	11,1%	10,9%	
<b>EBIT</b>	<b>6.538</b>	<b>-627</b>	<b>2.110</b>	<b>13.451</b>	<b>8.580</b>	<b>4.613</b>	<b>4.002</b>	<b>3.862</b>	<b>3.723</b>	<b>9,9%</b>
Margen Ebit	8,6%	-0,9%	4,0%	17,8%	12,7%	7,6%	6,6%	6,3%	6,1%	
BAI	4.981	-1.932	1.088	12.244	7.429	3.569	2.978	2.848	2.713	16,4%
<b>BNA</b>	<b>5.149</b>	<b>-2.454</b>	<b>-733</b>	<b>9.768</b>	<b>5.947</b>	<b>2.883</b>	<b>2.414</b>	<b>2.309</b>	<b>2.201</b>	n.s.
BPA	5,04	-2,42	-0,64	9,60	5,84	2,83	2,37	2,27	2,16	n.s.

Balance (M\$)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	ΔM'20/26e
Caja	2.354	4.995	5.963	7.172	10.906	12.574	13.311	13.592	13.599	14,7%
Clientes	4.432	3.569	3.072	4.543	4.041	3.627	3.656	3.654	3.654	2,9%
Inventarios	20.744	17.296	12.328	16.109	15.590	15.041	15.338	15.359	15.389	3,8%
Otros act. Corr.	4.945	2.755	6.610	5.510	5.510	5.510	5.510	5.510	5.510	
Inmovilizado	35.638	36.231	30.622	31.418	31.578	31.728	31.728	31.728	31.728	0,6%
Otros	23.135	23.061	23.456	23.504	23.552	23.600	23.648	23.697	23.745	0,2%
<b>Total Activo</b>	<b>91.247</b>	<b>87.907</b>	<b>82.051</b>	<b>88.256</b>	<b>91.177</b>	<b>92.079</b>	<b>93.191</b>	<b>93.539</b>	<b>93.625</b>	<b>2,2%</b>
Proveedores	13.981	12.614	11.525	13.851	12.472	11.818	12.325	12.342	12.366	1,2%
Otros Pas. Corr.	6.307	5.804	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	
Deuda Financ.	12.483	14.340	12.322	12.071	11.976	11.730	11.511	11.377	11.234	-1,5%
Otros	14.370	14.667	9.333	8.233	8.383	8.433	8.483	8.533	8.583	
Patrimonio	44.108	40.483	40.237	45.467	49.712	51.464	52.237	52.652	52.808	4,6%
<b>Total Pasivo</b>	<b>91.247</b>	<b>87.907</b>	<b>82.051</b>	<b>88.256</b>	<b>91.177</b>	<b>92.079</b>	<b>93.191</b>	<b>93.538</b>	<b>93.625</b>	<b>2,2%</b>

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor R
<b>+EBIT</b>	4.613	4.002	3.862	3.723	
- Impuestos s/ B° Operativo	-923	-800	-772	-745	
<b>+NOPAT</b>	3.690	3.201	3.089	2.979	
+Amortizaciones	2.850	2.850	2.850	2.850	
- Inversión en circulante	310	181	-2	-6	
- Inversión en activo fijo	-3.000	-2.850	-2.850	-2.850	
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>3.850</b>	<b>3.383</b>	<b>3.087</b>	<b>2.973</b>	<b>43.588</b>

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

<b>EV</b>	42.911 M\$				WACC 8,2%
-DFN	-1.070 M\$				g 1,25%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-7.482 M\$				
+ Asociadas	6.912 M\$				
<b>EqV</b>	<b>41.270 M\$</b>		PER'22e implícito		EV/EBITDA'22 implícito
<b>Precio objetivo (x Acc.)<sup>(1)</sup></b>	<b>33,4 €/acción</b>		6,9 x		3,6 x

(1) tipo de cambio aplicado, promedio 3M

## Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Pº Objetivo	Tasa de crecimiento sostenido									
		0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	1,25%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%
<b>Coste medio de los Recursos (WACC)</b>										
6,2%	41,4	42,7	44,0	45,5	47,1	48,9	50,8	52,8	55,1	
6,7%	38,0	39,1	40,2	41,4	42,8	44,2	45,7	47,3	49,1	
7,2%	35,2	36,1	37,0	38,0	39,1	40,3	41,5	42,9	44,3	
7,7%	32,7	33,5	34,3	35,1	36,0	37,0	38,0	39,2	40,3	
8,2%	30,6	31,2	31,9	32,6	33,4	34,2	35,1	36,0	37,0	
8,7%	28,7	29,2	29,8	30,5	31,1	31,8	32,6	33,4	34,2	
9,2%	27,0	27,5	28,0	28,6	29,1	29,8	30,4	31,1	31,8	
9,7%	25,5	26,0	26,4	26,9	27,4	27,9	28,5	29,1	29,7	
10,2%	24,2	24,6	25,0	25,4	25,8	26,3	26,8	27,3	27,8	

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](http://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](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	Filipe Aires - Portugal

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