

**2022 ejercicio de normalización.
Fuerte generación de caja**

ArcelorMittal

P. Obj.: 33,0 €

Recomendación: **Comprar**

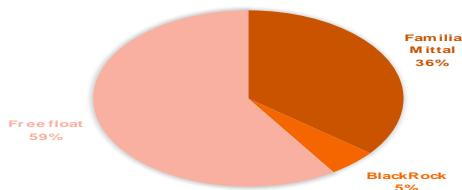
Potencial: 22,0%

Analista: **Aránzazu Cortina**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 29.820
Último 27,04 €/acc.
Evolución 2022 (%): -3,9%
Nº Acciones: 1.103 M acc.
Max / Min (52 sem): 32,94/19,04 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

Accionariado



Ppales cifras y ratios

M\$	2020r	2021r	2022e	2023e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	53.270	76.571	74.602	64.192	-8,4%
EBITDA	4.301	19.404	12.692	7.717	-36,9%
Mg EBITDA	8,1%	25,3%	17,0%	12,0%	
BNA	-733	14.956	8.069	4.284	-
BPA \$/acc.	-0,64	13,49	7,93	4,21	-
DPA \$/acc.	0,00	0,30	0,38	0,75	-
DFN	6.380	4.030	25	-3.903	
DFN/EBITD.	1,5x	0,2x	0,0x	-0,5x	
EV/EBITDA	6,7x	1,2x	1,5x	1,9x	
PER	-	1,9 x	3,6 x	6,7 x	

Ratios sobre última cotización

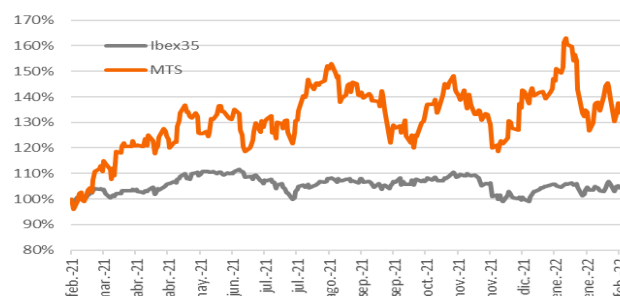
(1)TAMI: Tasa anual media de incremento 2021/23.

Evolución Trimestral

MT, M\$	4T'20 r	4T'21r	Var.a/a (%)	4T21Est. Consen.*
Envíos acero	17.288	15.654	-9,5%	-
Ingresos	14.184	20.806	46,7%	20.257
EBITDA	1.726	5.052	192,7%	5.053
BNA	1.207	4.045	235,0%	3.557
DFN	6.380	4.030	-36,8%	-

* Consenso Reuters

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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

Mantenemos la recomendación de Comprar P. Obj: 33,00€/acc. (vs 33,4€/acc. ant.). Nuestras estimaciones de margen EBITDA siguen apuntando a una moderación en próximos ejercicios, desde el máximo del 25,3% en 2021 a un 17,0% en 2022e y 12% para 2023e, todavía niveles superiores a la media histórica (en torno al 11%).

La compañía **seguirá generando un EBITDA y Caja elevados**, tras alcanzar una Deuda Financiera Neta a 4.030M\$ (0,2x DFN/EBITDA). Además, ha propuesto un **dividendo de 0,38\$/acc.** (+27% vs ant.) y **1.000M\$ de recompra de acciones en el 1S 2022.**

En resumen, el 2022 debe ser un ejercicio más normalizado pero en niveles superiores a la media histórica, con expectativas de elevada generación de caja. En cualquier caso, no debemos olvidar que es un valor cíclico, con una Beta muy elevada, por tanto un perfil de riesgo alto en momentos de volatilidad de mercado como el actual (solo para perfiles dinámicos).

:: 2021 histórico, fortaleza de la demanda y recuperación de inventarios:

Las principales cifras del 4T 2021 trimestre comparadas con el consenso (Reuters): Ingresos 20.806M\$ (+46,7% a/a, +2,9% vs 3T 2021) vs. 20.257M\$ estimado; EBITDA 5.052M\$ (vs +192,7% a/a y -16,6% t/t) vs. 5.053M\$ estimado (con un margen 24,3% vs 12,2% 3T 2020 y 29,9% en 3T 2021). El BNA 4.045M\$ (vs +1.207M\$ del 4T20 y -12,5% vs 3T 2021) vs 3.557M\$ estimado. El margen EBITDA del 2021 fue del 25,3% vs 8,1% en 2020 y 9,8% medio de los últimos años.

La deuda financiera neta/EBITDA en 0,2x, se redujo en un -36,8% a/a (hasta 4030M\$) tras una política de retribución al accionista que se elevó a 7.200M\$ (que incluyó 5.700M\$ de recompras de acciones, 1.200M\$ de recompra de convertibles y 300M\$ de dividendo), en parte financiado por la devolución de plusvalías de venta de activos. El número de acciones diluidas se redujo un -19% en el año (hasta 911M acc. exautocartera + 56M convertibles).

:: 2022 más "normalizado", pero con sólida generación de caja.

ArcelorMittal espera una "fuerte generación de EBITDA y de Flujo de Caja Libre" en 2022. La demanda aparente de acero (ex China) estiman que sigan creciendo entre +2,5% / 3% (aunque supone una moderación respecto al +12% / +13%, exChina, que se proyectó para 2021, ejercicio de reapertura y recuperación de inventarios).

Se mantiene la política de asignación de capital: (1) por una parte, la retribución al accionista (vía dividendo + recompras de acciones) hasta el 50% de la generación de caja libre (por ello, de momento se ha propuesto un dividendo de 0,38\$/acc. para este año (desde 0,30\$/acc. ant.) junto a 1.000M\$ adicionales para recompra de acciones en el 1S 2022; y (2) por otra parte, el 50% restante da flexibilidad a la compañía para realizar operaciones corporativas o devoluciones adicionales a los accionistas (dado el bajo nivel de apalancamiento alcanzado).

El Capex se elevará a 4.500M\$ (2.900M\$ recurrente y 1.600M\$ para proyectos estratégicos, descarbonización, etc)

Mantenemos la recomendación de Comprar P. Obj: 33,0€/acc. (vs 33,4€/acc. ant.), ante las expectativas de fuerte generación de caja. Revisamos nuestras estimaciones, elevando las expectativas de Ingresos y nuestras proyecciones de márgenes, que se van moderando del 25,3% en 2021 hacia un 17,0% en 2022e que, a pesar de la moderación, superaría ampliamente la media histórica (en torno al 11%). La generación de caja del ejercicio (sin asumir inversiones ni retribuciones adicionales a las ya anunciadas), llevarían a una posición prácticamente de caja neta en 2022e.

Nuestra valoración, basada en un DFC, contempla un escenario más cauto en el crecimiento a largo plazo del 1% (vs 1,5% ant.) y un WACC del 10,1% (vs 8,2% ant.). A pesar de ello, la revisión al alza de las estimaciones y de la generación de caja, apuntan a un P. Obj: 33,0€/acc. **Mantenemos, por tanto, la recomendación positiva en ArcelorMittal, para perfiles dinámicos, dado el potencial más limitado y con una mayor volatilidad.**

Nota Compañía

18/02/2022 12:06

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M\$)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	ΔM'21/26e
Ingresos	76.033	70.615	53.270	76.571	74.602	64.192	64.816	64.779	64.781	-3,3%
Costes	-65.768	-65.420	-48.969	-57.167	-61.910	-56.475	-57.965	-57.918	-57.942	
EBITDA	10.265	5.195	4.301	19.404	12.692	7.717	6.852	6.861	6.839	-18,8%
Margen Ebitda	13,5%	7,4%	8,1%	25,3%	17,0%	12,0%	10,6%	10,6%	10,6%	
EBIT	6.538	-627	2.110	16.976	9.787	4.667	3.702	3.611	3.489	-27,1%
Margen Ebit	8,6%	-0,9%	4,0%	22,2%	13,1%	7,3%	5,7%	5,6%	5,4%	
BAI	4.981	-1.932	1.088	18.025	10.091	5.122	4.228	4.198	4.133	-25,5%
BNA	5.149	-2.454	-733	14.956	8.069	4.284	3.610	3.595	3.554	-25,0%
BPA	5,04	-2,42	-0,64	13,49	7,93	4,21	3,55	3,53	3,49	n.s.

Balance (M\$)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	ΔM'21/26e
Caja	2.354	4.995	5.963	4.371	8.280	11.963	13.361	14.731	15.764	29,2%
Clientes	4.432	3.569	3.072	5.143	4.998	4.301	4.343	4.340	4.340	-3,3%
Inventarios	20.744	17.296	12.328	19.858	22.583	20.668	21.229	21.236	21.269	1,4%
Otros act. Corr.	4.945	2.755	6.610	5.567	5.567	5.567	5.567	5.567	5.567	
Inmovilizado	35.638	36.231	30.622	30.075	31.820	31.820	31.820	31.820	31.820	1,1%
Otros	23.135	23.061	23.456	25.498	26.269	27.060	27.871	28.701	29.553	3,0%
Total Activo	91.247	87.907	82.051	90.512	99.518	101.378	104.190	106.396	108.314	3,7%
Proveedores	13.981	12.614	11.525	15.093	17.189	15.730	16.157	16.163	16.188	1,4%
Otros Pas. Corr.	6.307	5.804	8.635	7.162	7.162	7.162	7.162	7.162	7.162	
Deuda Financ.	12.483	14.340	12.322	8.401	8.306	8.060	7.841	7.707	7.563	-2,1%
Otros	14.370	14.667	9.333	8.513	8.663	8.713	8.763	8.813	8.863	
Patrimonio	44.108	40.483	40.237	51.344	58.200	61.714	64.267	66.551	68.538	5,9%
Total Pasivo	91.247	87.907	82.051	90.512	99.518	101.378	104.190	106.396	108.314	3,7%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor R
+EBIT	4.667	3.702	3.611	3.489	
- Impuestos s/ B° Operativo	-933	-740	-722	-698	
+NOPAT	3.734	2.962	2.888	2.791	
+Amortizaciones	3.000	3.100	3.200	3.300	
- Inversión en circulante	1.155	-176	1	-8	
- Inversión en activo fijo	-3.000	-3.100	-3.200	-3.300	
Flujo de Caja Libre	4.889	2.786	2.889	2.783	30.742

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

EV	31.669 M\$				WACC 10,1%
-DFN	-25 M\$				g 1,00%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-7.697 M\$				
+ Asociadas	11.090 M\$				
EqV	35.037 M\$		PER'23e implícito		EV/EBITDA'23 implícito
Precio objetivo (x Acc.)⁽¹⁾	33,0 €/acción		8,2 x		4,1 x

(1) tipo de cambio aplicado, promedio 3M

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Pº Objetivo	Tasa de crecimiento sostenido	Tasa de crecimiento sostenido								
		0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,00%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Coste medio de los Recursos (WACC)		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%
	37,9	38,6	39,3	40,0	40,8	41,7	42,5	43,5	44,5	
	35,9	36,5	37,2	37,8	38,5	39,2	40,0	40,8	41,6	
	34,2	34,7	35,3	35,8	36,4	37,1	37,7	38,4	39,1	
	32,7	33,1	33,6	34,1	34,6	35,2	35,7	36,3	37,0	
	31,3	31,7	32,1	32,5	33,0	33,5	34,0	34,5	35,0	
	30,0	30,4	30,7	31,1	31,5	32,0	32,4	32,9	33,4	
	28,9	29,2	29,5	29,9	30,2	30,6	31,0	31,4	31,8	
	27,8	28,1	28,4	28,7	29,0	29,4	29,7	30,1	30,5	
	26,8	27,1	27,4	27,7	28,0	28,3	28,6	28,9	29,2	

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>

Pág. 2 de 3

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
12/08/2020	Neutral	11,0
17/11/2020	Comprar	15,6
28/01/2021	Comprar	20,5
19/04/2021	Comprar	27,5
06/05/2021	Comprar	29,1
03/08/2021	Comprar	33,4

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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel
Mariana Queirós Ferro - Telecoms	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

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