

Sector: *Industrial*

Mejoran las expectativas de demanda aparente de acero, tras reducción de inventarios.

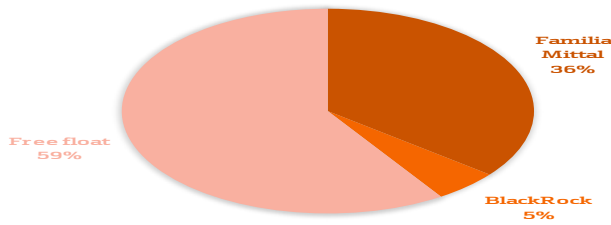
ArcelorMittal

P. Obj.: 30,8 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 22,4%
 Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Capitalización (M €): 21.461
 Precio (cierre mercado 14/02/24): 25,17 €/acc.
 Evolución 2024 (%): -2,0%
 N° Acciones: 852,8 M acc.
 Max / Min (52 sem): 30,41/20,25€/acc.
 Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

Accionariado



Ppales cifras y ratios

M\$	2022r	2023r	2024e	2025e	TAMI ⁽¹⁾
Ingresos	79.844	68.275	65.173	65.221	-2,3%
EBITDA	14.161	7.558	7.446	7.894	2,2%
Mg EBITDA	17,7%	11,1%	11,4%	12,1%	
BNA	9.302	919	3.678	4.183	113,3%
BPA \$/acc.	10,0	1,1	4,3	4,9	-
DPA \$/acc.	0,38	0,44	0,50	0,60	16,8%
DFN	2.236	2.898	4.311	2.590	
DFN/EBITDA	0,2x	0,4x	0,6x	0,3x	
EV/EBITDA	1,8x	3,5x	3,7x	3,3x	
PER	2,5 x	25,4 x	6,4 x	5,6 x	

Ratios sobre última cotización

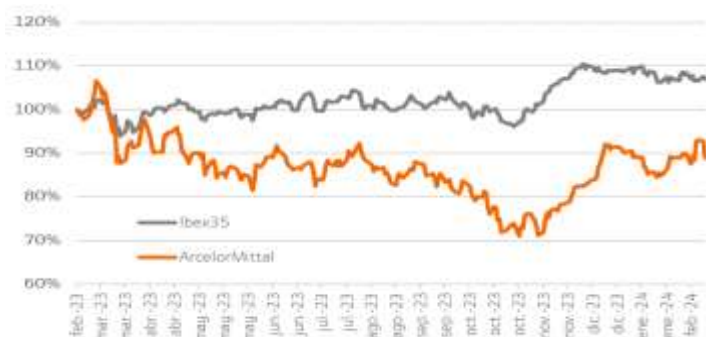
(1)TAMI: Tasa anual media de incremento 2023/25.

Evolución Trimestral

MT, M\$	4T'22r	4T'23r	Var.a/a (%)	4T23Est.	Consen.*
Envíos acero	12.631	13.270	5,1%	-	-
Ingresos	16.891	14.552	-13,8%	-	-
EBITDA	1.258	1.266	0,6%	1.200	-
BNA	261	-2.966	-	-1.645	-
DFN	2.236	2.898	29,6%	-	-

* Consenso compañía

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Mantenemos recomendación de Comprar. Revisamos P. Obj: 30,8€/acc. (desde 32,5€/acc.). Los resultados del 2023 han puesto de manifiesto la debilidad de la demanda, además de incorporar dos ajustes extraordinarios (de la venta de Kazakhstan -2.400M\$ y el ajuste de valor en ADI Italia -1.400M\$).

Sin embargo, mantenemos una opinión positiva por: (1) la mejora en las expectativas de demanda aparente de acero +3% / +4% global (ex-China) a medida que finaliza la fase de reducción de inventarios; y (2) la capacidad de generar flujo de caja positivo en los últimos ejercicios, lo que le permite mantener una Deuda Financiera Neta/EBITDA limitada (0,38x) y una política de retribución al accionista vía dividendos (0,50\$/acc. RpD ~2%) y recompras de acciones (-33% fully diluted desde sept-2020).

:: Pérdidas en el 4T 2023 por dos eventos extraordinarios; pero cumplen en EBITDA y se genera de caja libre (0,38xDFN/EBITDA). Las Principales cifras comparadas con el consenso de la compañía 4T23: Ingresos 14.552M\$ (-13,8% a/a, -12,4% t/t); EBITDA 1.266M\$ (vs +0,6% a/a y -32% t/t) vs. 1.200M\$ est. (margen EBITDA 8,7% desde 11,2% 3T 2023). El BNA -2.966M\$ vs -1.645M\$ est.. El resultado neto está afectado por dos impactos negativos; la venta de Kazakhstan (-2.400M\$) y el ajuste de valor (impairment -1.400M\$) de ADI Italia. **El conjunto del ejercicio 2023 el EBITDA asciende a 7.558M\$** (en línea con los 7.492M\$ est.) y el BNA 919M\$ (vs 2.239M\$ est.). **Los ajustes no suponen salida de caja**, lo que unido a la liberación de fondo de maniobra ha permitido generar caja operativa (+3.328M\$) y Flujo de Caja Libre (+1.847M\$) en el trimestre. **DFN/EBITDA 0,38x, nivel todavía muy limitado.**

:: Guías 2024: apuntan una mejora en las condiciones de la demanda aparente de acero (ex-China) entre +3% y +4%, a medida que la fase de reducción de existencias alcanza madurez. En concreto: EE.UU. entre +1,5% y +3,5%; Europa entre +2% y +4%, a pesar del descenso marginal de la demanda real, debería verse favorecida por el final de la reducción de inventarios de los distribuidores; **Brasil +0,5% y +2,5%; India +6,5% y +8,5%** y finalmente **China entre +0% y +2%**, a pesar de la debilidad, estiman el impacto de las medidas de estímulo. **Se mantiene la política de remuneración a los accionistas** (dividendos + recompras de acciones hasta el 50% del FCL post-dvd). Dividendo propuesto con cargo a 2023 0,50\$/acc. (RpD ~2%). Recompras, -33% del total de acciones (fully diluted) desde sep-2020. El programa en curso de -85M acc. (-26,3M acc. ya ejecutado).

:: Nueva forma de reportar el EBITDA desde 1T 2024: incluirá la participación en el resultado de Joint Ventures (JV) y participadas. El objetivo es dar visibilidad al resultado de las JV que incluye Calvert (EE.UU., participada al 50%) y especialmente AMNS India (60%) uno de los mercados de mayor crecimiento global. En 2023 el nuevo EBITDA ajustado (ex-excepcionales) se habría distribuido en torno al: 27% Norteamérica; 21% Europa; 20% Brasil; 13% India y JVs; 15% Minería y 4% soluciones sostenibles.

:: Mantenemos recomendación de Comprar P. Obj: 30,8€/acc. (desde 32,5€/acc.ant.). El entorno de demanda sigue siendo débil, pero la reducción de los inventarios mejora las expectativas de consumo. Revisamos estimaciones de volúmenes a la baja, en parte por la salida de Kazakhstan, aunque mejoramos la expectativa de margen EBITDA a futuro (en una media de +0,5pp). Por otra parte, **elevamos el capex** ante el rango esperado 2024e, 4.500 y 5.000M\$. El cambio de forma de reportar, si bien no afecta al valor, debería aumentar la visibilidad de las filiales. **ArcelorMittal tiene capacidad de generar flujo de caja libre e ir manteniendo una tendencia a la baja de su DFN (ex adquisiciones) a pesar del débil entorno de mercado. El valor cotiza a 3,2x P/CF 2024 y nuestra valoración apunta a un múltiplo de 3,8x**

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

Todos nuestros informes e <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

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

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

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión Pág. 1 de 3

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Análisis y Mercados

bankinter.

Nota Compañía

14/02/2024 19:02 ⁽¹⁾

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PuG (M\$)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	AMI'23/28e
Ingresos	53.270	76.571	79.844	68.275	65.173	65.221	65.589	65.655	65.655	-0,8%
Costes	-48.969	-57.167	-65.683	-60.717	-57.727	-57.327	-57.750	-57.983	-58.080	
EBITDA	4.301	19.404	14.161	7.558	7.446	7.894	7.839	7.672	7.575	0,0%
Margen Ebitda	8,1%	25,3%	17,7%	11,1%	11,4%	12,1%	12,0%	11,7%	11,5%	
EBIT	2.110	16.976	10.272	2.340	3.834	4.524	4.324	3.772	3.676	9,5%
Margen Ebit	4,0%	22,2%	12,9%	3,4%	5,9%	6,9%	6,6%	5,7%	5,6%	
BAI	1.088	18.025	11.255	1.260	4.552	5.216	5.141	4.691	4.692	30,1%
BNA	-733	14.956	9.302	919	3.678	4.183	4.146	3.827	3.836	33,1%
BPA	-0,6	14,4	10,0	1,1	4,3	4,9	4,9	4,5	4,5	33,1%

Balance (M\$)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	AMI'23/28e
Caja	5.963	4.371	9.414	7.783	6.273	7.848	10.264	12.607	14.836	13,8%
Clientes	3.072	5.143	3.839	3.661	3.422	3.424	3.443	3.447	3.447	-1,2%
Inventarios	12.328	19.858	20.087	18.759	19.935	19.727	19.911	20.112	20.143	1,4%
Otros act. Corr.	6.610	5.567	3.778	3.037	3.037	3.037	3.037	3.037	3.037	
Inmovilizado	30.622	30.075	30.167	33.656	34.844	35.674	36.059	36.059	36.059	1,4%
Otros	23.456	25.498	27.261	27.021	27.785	28.590	29.370	30.136	30.883	2,7%
Total Activo	82.051	90.512	94.546	93.917	95.295	98.300	102.083	105.396	108.405	2,9%
Proveedores	11.525	15.093	13.532	13.605	12.881	12.746	12.866	12.995	13.016	-0,9%
Otros Pas. Corr.	8.635	7.162	6.283	5.852	5.852	5.852	5.852	5.852	5.852	
Deuda Financ.	12.322	8.401	11.650	10.681	10.584	10.439	10.329	10.166	9.878	-1,6%
Otros	9.333	8.513	7.492	7.711	7.761	7.811	7.861	7.911	7.961	0,6%
Patrimonio	40.237	51.344	55.590	56.068	58.217	61.452	65.176	68.472	71.700	5,0%
Total Pasivo	82.051	90.512	94.546	93.917	95.295	98.300	102.083	105.396	108.405	2,9%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Valor R
+EBIT	3.834	4.524	4.324	3.772	3.676	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	-767	-905	-865	-754	-735	
+NOPAT	3.067	3.619	3.460	3.017	2.940	
+Amortizaciones	3.563	3.320	3.465	3.850	3.850	
- Inversión en circulante	-1.661	71	-85	-75	-11	
- Inversión en activo fijo	-4.750	-4.150	-3.850	-3.850	-3.850	
Flujo de Caja Libre	219	2.860	2.990	2.943	2.929	
EV	25.543 M\$					WACC 12,1%
-DFN	-2.898 M\$					g 0,70%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-5.264 M\$					
+ Asociadas	10.078 M\$					
EqV	27.459 M\$					PER'24e implícito
Nº Acc (fully diluted):	819 M acc.					7,5 x
Precio objetivo (€/Acc.)⁽²⁾	30,8 €/acción					P/CF'24 implícito
						3,8 x
						(2) tipo de cambio aplicado, promedio 3M

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

Pº Objetivo	Tasa de crecimiento sostenido									
		-0,1%	0,1%	0,3%	0,5%	0,70%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
Coste	10,1%	34,8	35,3	35,8	36,3	36,8	37,4	38,0	38,6	39,3
medio	10,6%	33,2	33,7	34,1	34,6	35,1	35,6	36,1	36,7	37,3
de los	11,1%	31,9	32,3	32,7	33,1	33,5	34,0	34,4	34,9	35,5
Recursos	11,6%	30,6	31,0	31,3	31,7	32,1	32,5	32,9	33,4	33,8
(WACC)	12,1%	29,4	29,8	30,1	30,4	30,8	31,2	31,5	31,9	32,3
	12,6%	28,4	28,7	29,0	29,3	29,6	29,9	30,3	30,6	31,0
	13,1%	27,4	27,7	27,9	28,2	28,5	28,8	29,1	29,4	29,8
	13,6%	26,5	26,7	27,0	27,2	27,5	27,8	28,0	28,3	28,6
	14,1%	25,6	25,8	26,1	26,3	26,6	26,8	27,1	27,3	27,6

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

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

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

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

Pág. 2 de 3

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
08/09/2024	Comprar	32,5
14/02/2024	Comprar	30,8

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-Tрпиella - 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