

1T 2022 sólida evolución operativa y financiera, aunque riesgos al alza

ArcelorMittal

P. Obj.: 33,6 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 27,4%

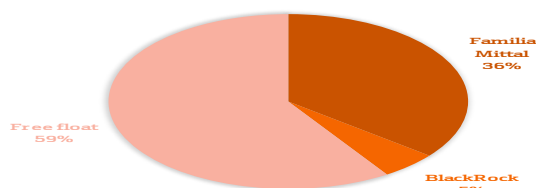
Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Capitalización (M €): 27.868
Último 26,35 €/acc.
Evolución 2022 (%): -6,4%
Nº Acciones: 1.058 M acc.
Max / Min (52 sem): 32,94/23,93€/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	80.072	67.952	-5,8%
EBITDA	4.301	19.404	14.772	8.746	-32,9%
Mg EBITD	8,1%	25,3%	18,4%	12,9%	
BNA	-733	14.956	10.074	5.488	-
BPA \$/acc.	-0,64	13,49	9,90	5,39	-
DPA \$/acc.	0,00	0,30	0,38	0,75	-
DFN	6.380	4.030	718	-5.354	
DFN/EBITC	1,5x	0,2x	0,0x	-0,6x	
EV/EBITDA	6,3x	1,1x	1,2x	1,2x	
PER	-	1,7 x	2,6 x	4,8 x	

Ratios sobre última cotización

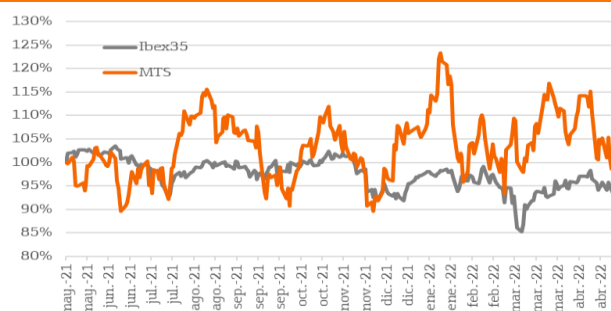
(1)TAMI: Tasa anual media de incremento 2021/23.

Evolución Trimestral

MT, M\$	1T'21 r	1T'22r	Var.a/a (%)	1T22Est. Consen.*
Envíos acero	16.496	15.337	-7,0%	-
Ingresos	16.193	21.836	34,8%	20.257
EBITDA	3.242	5.080	56,7%	5.053
BNA	2.285	4.125	80,5%	3.557
DFN	5.904	3.152	-46,6%	-

* Consenso Reuters

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



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

Mantenemos nuestra recomendación de Comprar y P. Obj. 33,6€/acc. sobre ArcelorMittal.

La mejora de estimaciones, tras el fuerte inicio de 2022, un nivel de apalancamiento muy limitado (0,15x DFN/EBITDA) y los programas de recompras de acciones, se ven prácticamente compensadas en términos de valoración por el incremento del WACC al 11% (desde 10,1% ant.).

ArcelorMittal registró un 1T 2022 más fuerte de lo esperado operativa y financieramente. Sin embargo, los riesgos son al alza, por un entorno en el que la inflación presiona las expectativas de crecimiento, además cuenta mayor capacidad de operaciones corporativas del Grupo ante la sólida situación financiera.

:: Cifras 1T 2022 mejores de lo esperado, operativa y financieramente.

Comparadas con el consenso de Reuters: Ingresos 21.836M\$ (+34,8% a/a, +5% vs 4T 2021) vs. 20.510M\$ estimado; EBITDA 5.080M\$ (vs +56,7% a/a y +0,6% t/t) vs. 4.470M\$ estimado (con un margen 23,3% vs el 24,3% 4T 2021 y el 20% en 1T 2021). El BNA 4.125M\$ (vs +80,5% vs 1T21 y +2,0% vs 4T 2021) vs 3.148M\$ estimado. Destaca también el buen comportamiento de las participadas por **puesta en equivalencia**, especialmente en EE.UU. e India (559M\$ vs 453M\$ en 1T2021). **La deuda neta se situó en 3.152M\$ (0,15x DFN/EBITDA últimos 12M) se reduce en -878M\$ t/t (desde 4.030M\$ a final de 2021)**. El flujo de caja libre en el trimestre fue de 1.493M\$ (desde 2.988M\$ ant.), a pesar del fuerte aumento del circulante. La compañía distribuirá un dividendo de 0,38\$/acc. en junio 2022, ha recomprado acciones por unos 1.000M\$ en el trimestre, que ahora amplía en 1.000M\$ adicionales.

:: **Las perspectivas para 2022 se moderan en demanda aparente de acero, -1% para el año vs +1% a/a anterior** (especialmente por CIS y China). A pesar de las incertidumbres y la revisión a la baja de las perspectivas para el año, la compañía considera que las **perspectivas fundamentales a largo plazo para el acero son positivas**.

:: **Revisamos al alza estimaciones de Ingresos y márgenes para 2022 y 2023:** revisamos las Ventas al alza en un +7% en 2022 y +6% en 2023, con un margen EBITDA estimado del 18,4% y 12,9% respectivamente (+1,4pp y +0,9pp sobre la ant.). **A medio plazo (2024-2026) revisamos ligeramente Ventas en un -2%, pero mantenemos los márgenes EBITDA proyectados** en torno al 10,7%-10,5%. Mantenemos, por tanto, unas proyecciones conservadoras de moderación de márgenes a corto y medio plazo (la media de los últimos 11 años 11,3%).

:: **Recomendación Comprar. P. Obj: 33,6€/acc.** (vs 33€/acc. ant.)

Mantenemos nuestra recomendación positiva, **para perfiles dinámico/agresivos**, en el valor ante: (1) una evolución operativa superior a la esperada (que nos lleva a revisar al alza las expectativas de corto plazo); (2) una sólida posición financiera (0,15x DFN/EBITDA); (3) la continuidad en las políticas de retribución al accionista (que están favoreciendo los ratios por acción); y (4) la fortaleza del dólar. Sin embargo, mantenemos la valoración, prácticamente sin cambios, al aplicar unas hipótesis más cautas (WACC al 11% vs 10,1% ant.), ante el aumento de las incertidumbres sobre el crecimiento económico global, derivado del conflicto en Ucrania y el aumento de la inflación y además, cuenta con una mayor capacidad de movimientos corporativos ante la sólida posición financiera del grupo.

Todos nuestros informes <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

Nota Compañía

06/05/2022 15:40

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PuG (M\$)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'21/26e
Ingresos	76.033	70.615	53.270	76.571	80.072	67.952	63.228	63.512	63.495	-3,7%
Costes	-65.768	-65.420	-48.969	-57.167	-65.300	-59.206	-56.445	-56.783	-56.797	
EBITDA	10.265	5.195	4.301	19.404	14.772	8.746	6.783	6.729	6.698	-19,2%
Margen Ebitda	13,5%	7,4%	8,1%	25,3%	18,4%	12,9%	10,7%	10,6%	10,5%	
EBIT	6.538	-627	2.110	16.976	11.867	5.696	3.633	3.479	3.348	-27,7%
Margen Ebit	8,6%	-0,9%	4,0%	22,2%	14,8%	8,4%	5,7%	5,5%	5,3%	
BAI	4.981	-1.932	1.088	18.025	12.599	6.578	4.635	4.567	4.515	-24,2%
BNA	5.149	-2.454	-733	14.956	10.074	5.488	4.015	3.974	3.947	-23,4%
BPA	5,04	-2,42	-0,64	13,49	9,90	5,39	3,94	3,90	3,88	n.s.

Balance (M\$)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'21/26e
Caja	2.354	4.995	5.963	4.371	7.588	13.415	15.741	17.228	18.443	33,4%
Clientes	4.432	3.569	3.072	5.143	5.365	4.553	4.236	4.255	4.254	-3,7%
Inventarios	20.744	17.296	12.328	19.858	24.465	21.651	20.682	20.828	20.857	1,0%
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	26.461	27.447	28.458	29.495	30.557	3,7%
Total Activo	91.247	87.907	82.051	90.512	101.265	104.452	106.504	109.192	111.498	4,3%
Proveedores	13.981	12.614	11.525	15.093	17.853	16.479	15.741	15.852	15.875	1,0%
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	59.283	64.040	66.998	69.659	72.036	7,0%
Total Pasivo	91.247	87.907	82.051	90.512	101.265	104.452	106.504	109.192	111.498	4,3%

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2023e	2024e	2025e	2026e	Valor R
+EBIT	5.696	3.633	3.479	3.348	
- Impuestos s/ B° Operativo	-1.139	-727	-696	-670	
+NOPAT	4.557	2.907	2.783	2.678	
+Amortizaciones	3.000	3.100	3.200	3.300	
- Inversión en circulante	2.252	548	-54	-6	
- Inversión en activo fijo	-3.000	-3.100	-3.200	-3.300	
Flujo de Caja Libre	6.809	3.455	2.729	2.672	27.043
EV					WACC 11,0%
-DFN					g 1,00%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros					
+ Asociadas					
EqV	33.308 M\$				
Precio objetivo (x Acc.) ⁽¹⁾	33,6 €/acción		PER'23e implícito 6,1 x		EV/EBITDA'23 implícito 3,5 x

(1) tipo de cambio aplicado, promedio 3M

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

Matriz de Sensibilidad del Precio Objetivo

P° 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	9,0%	37,8	38,4	39,0	39,6	40,2	40,9	41,6	42,3	43,1
medio	9,5%	36,2	36,7	37,2	37,7	38,3	38,9	39,5	40,1	40,8
de los	10,0%	34,7	35,1	35,6	36,0	36,5	37,0	37,6	38,1	38,7
Recursos	10,5%	33,3	33,7	34,1	34,5	35,0	35,4	35,9	36,4	36,9
(WACC)	11,0%	32,1	32,4	32,8	33,2	33,6	34,0	34,4	34,8	35,3
	11,5%	31,0	31,3	31,6	31,9	32,3	32,6	33,0	33,4	33,8
	12,0%	29,9	30,2	30,5	30,8	31,1	31,5	31,8	32,1	32,5
	12,5%	29,0	29,2	29,5	29,8	30,1	30,4	30,7	31,0	31,3
	13,0%	28,1	28,4	28,6	28,8	29,1	29,4	29,6	29,9	30,2

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

Pág. 2 de 3

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
18/02/2022	Comprar	33,0
18/02/2022	Comprar	33,6

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
 Rafael Alonso - Bancos
 Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
 Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
 Luis Piñas - Alimentación/Distribución
 Aránzazu Bueno - Eléctricas
 Jorge Pradilla - Logística
 Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Aránzazu Cortina - Industriales
 Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
 Pedro Echeguren - Farma & Salud
 Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
 Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms
 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

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