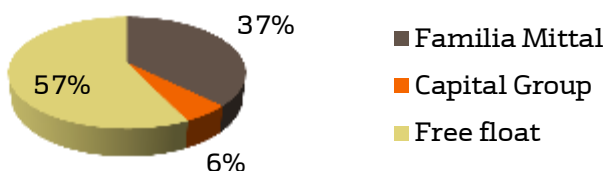


**El rally continuará gracias al ciclo y por méritos propios**

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 23.018 M/acc.  
 Último 7,5 €/acc.  
 N° Acciones: 3.065 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 2,03 / 8,14€/acc.  
 Cód. Reuters / Bloomberg: MTS.MC / MTS.SM

### Accionariado



### Principales cifras y ratios

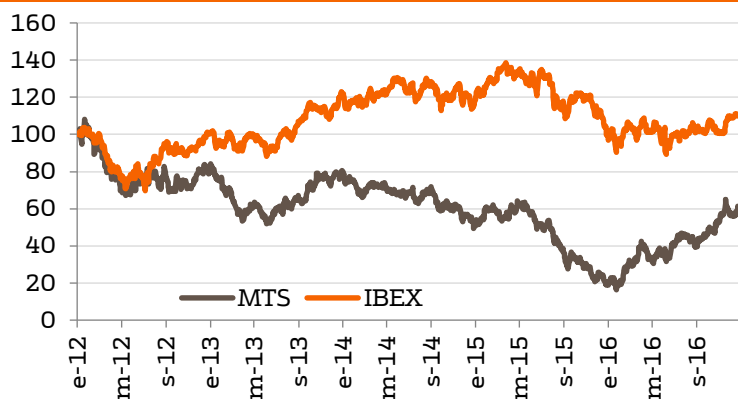
M\$	2016e.	2017e.	2018e.	2019e.	TAMI (1)
Ingresos	57.180	63.018	67.504	71.609	7,8%
EBITDA	6.290	7.058	7.628	8.163	9,1%
Mg EBITDA	11,0%	11,2%	11,3%	11,4%	
BNA	1.478	1.919	2.222	2.714	22,4%
BPA \$/acc.	0,48	0,63	0,73	0,89	
DPA \$/acc.	0,00	0,16	0,18	0,22	
Rentab. Div	0,0%	1,9%	2,1%	2,6%	
DFN	11.342	9.867	8.096	6.054	
DFN/Ebitda	1,80x	1,40x	1,06x	0,74x	
DFN/FFPP	0,35x	0,29x	0,23x	0,16x	
PER	14,6 x	12,0 x	10,4 x	8,5 x	

TAMI: Tasa anual media de incremento 2016/19.

### Evolución trimestral 2016

M\$	1T	2T	3T	4Te
Ingresos	13.399	14.743	14.523	14.515
EBITDA	927	1.770	1.897	1.696
BNA	-416	1.112	680	102
DFN	17.329	12.747	12.193	11.342

### Cotización Arcelor Mittal vs Ibex-35



## ArcelorMittal

8,7 €

Comprar

Situamos nuestro Precio Objetivo, que estaba en revisión, en 8,7€. Dicho precio implica un potencial de revalorización de +15% por lo que fijamos nuestra recomendación en Comprar. Esta recomendación se apoya en tres ideas: (i) una mejor situación de sus clientes finales así como una competencia menos sólida desde China, (ii) un ciclo expansivo que le permite generar caja como para ir reduciendo la deuda a un ritmo relativamente rápido, y (iii) la vuelta al dividendo en un futuro próximo.

Es una realidad que los precios del acero están aumentando. En el último año la referencia de EEUU ha subido +70% (página 3) y en Europa, +30%. Esta tendencia debería mantenerse gracias a la recuperación de la demanda global y a unas mayores perspectivas de inflación.

Por otro lado, China sigue centrada en el proceso de reconversión de su industria acerera para hacerla más eficiente. Por tanto, pensamos que continuará con su política de reducción de capacidad, frenando así la oferta. En ese escenario la presión de las exportaciones procedentes de dicho país seguirá disminuyendo (página 3). Este efecto podría amplificarse si se implantan medidas proteccionistas adicionales como parece puede ser el caso en EEUU, tal y como ha anunciado su nuevo presidente Trump.

Por el lado de la demanda, los indicadores macro de Europa (50% ventas) y NAFTA (27% ventas) siguen recuperándose (ver producción industrial en la página 3). Respecto a Brasil (13% ventas) podría estar tocando fondo. Si la actividad se estabilizara, como esperamos, la demanda de acero dejaría de caer y esto, unido al repunte de los precios, impulsaría el resultado en dicha región.

La compañía ha tomado medidas para reforzar su balance. La DFN se ha reducido -4,600M\$ en lo que va de año hasta situarse en 12.200M\$ a cierre del 3T'16. Estimamos que seguirá cayendo en los próximos trimestres aliviando así su carga financiera. Esto es posible gracias a que la capacidad de generación de caja de la compañía está mejorando y supera las necesidades de inversión. En esta línea, vemos probable que ArcelorMittal retome el pago de dividendo en 2017 después de haberlo cancelado en 2015 y 2016.

Es verdad que su cotización subió +132% durante 2016 pero todavía está muy por detrás de la evolución experimentada por el Ibex en los últimos años como se puede ver en el gráfico inferior izquierda. Además, en relación a sus comparables (página 3), Arcelor cotiza por debajo de los múltiplos medios del sector si bien también ofrece una rentabilidad inferior.

Dicho esto, los resultados del 4T'16 romperán la reciente tendencia de mejora y el EBITDA trimestral descenderá. Las cuentas se publican el próximo 10 de febrero y ArcelorMittal ya adelantó que se verán negativamente impactadas por un menor precio del acero en EEUU durante el trimestre y por un incremento del precio del carbón. Creemos que el mercado ya ha descontado estas noticias por lo que se centrará en las perspectivas que dé la compañía de cara a 2017, que pensamos serán favorables y pueden llevarnos a volver a revisar al alza nuestro Precio Objetivo.

#### Síntesis de valoración:

Establecemos un precio objetivo para la compañía en función del método de descuento de flujos de caja con los parámetros que se especifican en la página 2.

#### Equipo de Análisis de Bankinter:

Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Ramón Forcada      Jesús Amador      Rafael Alonso  
 Jesús Amador      Ana de Castro      Belén San José

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker/binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Página 1/3

<http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento) Avda. Bruselas 12  
 Esther G. de la Torre Aránzazu Bueno 28108 Alcobendas

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M\$)	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI'15/21
<b>Ingresos</b>	<b>79.282</b>	<b>63.578</b>	<b>57.180</b>	<b>63.018</b>	<b>67.504</b>	<b>71.609</b>	<b>75.218</b>	<b>79.009</b>	3,7%
Costes	-72.045	-58.347	-50.890	-55.960	-59.876	-63.445	-66.568	-69.923	
<b>EBITDA</b>	<b>7.237</b>	<b>5.231</b>	<b>6.290</b>	<b>7.058</b>	<b>7.628</b>	<b>8.163</b>	<b>8.650</b>	<b>9.086</b>	9,6%
<i>Margen Ebitda</i>	9,1%	8,2%	11,0%	11,2%	11,3%	11,4%	11,5%	11,5%	
<b>EBIT</b>	<b>3.034</b>	<b>-4.161</b>	<b>4.037</b>	<b>4.025</b>	<b>4.641</b>	<b>5.201</b>	<b>5.702</b>	<b>6.142</b>	n.a.
Margen Ebit	3,8%	-6,5%	7,1%	6,4%	6,9%	7,3%	7,6%	7,8%	
BAI	-520	-7.521	2.704	2.754	3.188	3.890	4.554	5.166	n.a.
<b>BNA</b>	<b>-1.086</b>	<b>-7.946</b>	<b>1.478</b>	<b>1.919</b>	<b>2.222</b>	<b>2.714</b>	<b>3.179</b>	<b>3.607</b>	n.a.
BPA	-0,61	-4,43	0,48	0,63	0,73	0,89	1,04	1,18	

Balance (M\$)	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI'15/21
Caja	4.016	4.102	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	-7,9%
Clientes	6.323	4.539	4.929	5.528	5.921	6.281	6.598	6.931	7,3%
Inventarios	17.304	13.424	13.614	15.004	16.072	17.050	17.909	18.812	5,8%
Inmovilizado	46.593	35.780	34.884	34.351	34.064	33.902	33.854	33.810	-0,9%
Otros	24.944	19.001	19.687	20.074	20.160	20.248	20.336	20.426	1,2%
<b>Total Activo</b>	<b>99.179</b>	<b>76.846</b>	<b>75.615</b>	<b>77.457</b>	<b>78.718</b>	<b>79.981</b>	<b>81.197</b>	<b>82.478</b>	<b>1,2%</b>
Proveedores	18.444	15.514	14.968	16.704	17.927	19.053	20.051	21.189	5,3%
Deuda Financiera	19.797	19.786	13.842	12.367	10.596	8.554	6.402	3.873	-23,8%
Otros	15.778	13.977	14.116	14.258	14.400	14.544	14.690	14.836	1,0%
Patrimonio neto	45.160	27.570	32.689	34.128	35.795	37.830	40.055	42.580	7,5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>99.179</b>	<b>76.846</b>	<b>75.615</b>	<b>77.457</b>	<b>78.718</b>	<b>79.981</b>	<b>81.197</b>	<b>82.478</b>	<b>1,2%</b>

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Valor R
+BNA	1.919	2.222	2.714	3.179	3.607	
+Amortizaciones	3.033	2.987	2.962	2.948	2.944	
+Gastos Financieros *(1-t)	635	553	453	339	219	
- Inversión en activo fijo	-2.500	-2.700	-2.800	-2.900	-2.900	
- Inversión en circulante	-252	-239	-212	-178	-97	
<b>= CFL Operativo (M\$)</b>	<b>2.835</b>	<b>2.823</b>	<b>3.118</b>	<b>3.388</b>	<b>3.773</b>	WACC 9,4%
<b>= CFL Operativo (M€)</b>	<b>2.835</b>	<b>2.566</b>	<b>2.711</b>	<b>2.823</b>	<b>3.144</b>	g 2,0%

EV	40.998 M€					
- Deuda Neta	-12.193 M€					
- Minoritarios	-2.251 M€					
EqV	26.554 M€					
Nº acciones	3.065					
<b>Precio objetivo</b>	<b>8,7 €/acción</b>					
				PER implícito		EV/EBITDA'17 implícito
				13,8 x		5,8 x

Tabla sensibilidad	Tasa de crecimiento sostenido									
Pº Objetivo	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	
Coste	7,4%	11,6	12,0	12,5	13,0	13,6	14,2	14,8	15,5	16,3
medio	7,9%	10,4	10,8	11,2	11,6	12,0	12,5	13,1	13,6	14,2
de los	8,4%	9,3	9,7	10,0	10,4	10,7	11,2	11,6	12,1	12,6
Recurso	8,9%	8,4	8,7	9,0	9,3	9,6	10,0	10,3	10,7	11,2
(WACC)	9,4%	7,6	7,9	8,1	8,4	8,7	9,0	9,3	9,6	10,0
	9,9%	6,9	7,1	7,3	7,6	7,8	8,1	8,3	8,6	8,9
	10,4%	6,3	6,5	6,7	6,9	7,1	7,3	7,5	7,8	8,0
	10,9%	5,7	5,9	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0	7,3
	11,4%	5,2	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro

Jesús Amador Rafael Alonso

Belén San José

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

Aránzazu Buen 28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

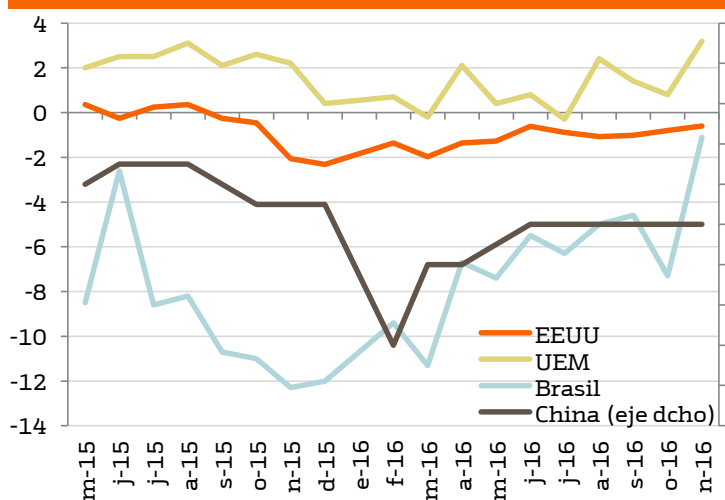
\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

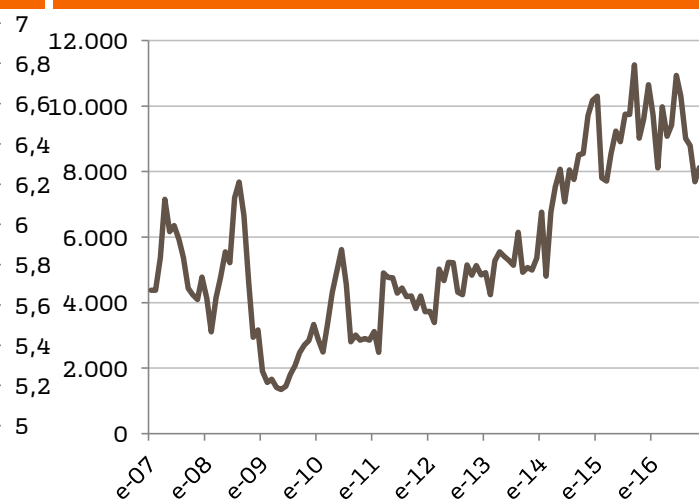
## ArcelorMittal frente a sus comparables

Compañía	Capitalización (M€)	PER'16e	PER'17e	EV/Ventas'16e	EV/Ventas'17e	EV/EBITD A'16e	EV/EBITD A'17e	ROE'17e	Rentab. Div.'16e
Hesteel	4.990	30,7 x	26,9 x	1,7 x	1,5 x	12,5 x	12,0 x	2,8%	0,9%
Nippon Steel	20.172	29,7 x	13,5 x	1,0 x	0,9 x	10,8 x	8,0 x	6,5%	0,9%
POSCO	18.463	14,3 x	11,2 x	0,7 x	0,7 x	6,0 x	5,8 x	4,7%	0,0%
Baoshan	15.371	15,0 x	13,2 x	1,0 x	0,9 x	7,3 x	6,2 x	6,8%	0,0%
United St. Steel	5.289	n.d.	19,7 x	0,7 x	0,6 x	14,9 x	6,1 x	10,7%	0,6%
NUCOR	18.031	27,2 x	16,7 x	1,4 x	1,2 x	10,7 x	7,9 x	14,4%	2,5%
<b>MEDIA SECTOR</b>	<b>13.719</b>	<b>23,4 x</b>	<b>16,9 x</b>	<b>1,1 x</b>	<b>1,0 x</b>	<b>10,4 x</b>	<b>7,7 x</b>	<b>7,6%</b>	<b>0,8%</b>
<b>ArcelorMittal</b>	<b>23.018</b>	<b>14,6 x</b>	<b>12,0 x</b>	<b>0,7 x</b>	<b>0,6 x</b>	<b>6,4 x</b>	<b>5,8 x</b>	<b>4,9%</b>	<b>0,0%</b>

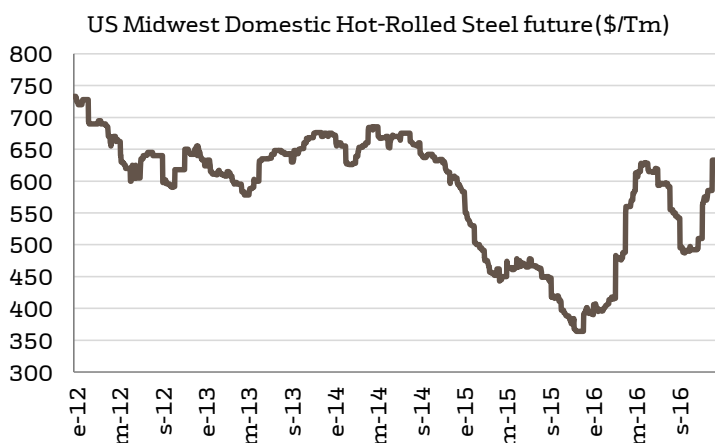
## Producción industrial (% a/a)



## Exportaciones chinas de acero (Miles Tm)



## Evolución del precio del acero



## Principales productores del mundo

Compañía	Producción (Miles Tm)	% total
ArcelorMittal (UE)	97.136	6,1%
Hesteel Group (China)	47.745	3,0%
Nippon Steel (Japón)	46.374	2,9%
POSCO (Corea)	41.975	2,6%
Baosteel Group (China)	34.938	2,2%
Shagang Group (China)	34.214	2,1%
Ansteel Group (China)	32.502	2,0%
<b>Total</b>	<b>1.599.484</b>	<b>100%</b>

WorldSteel Association. Datos de 2015

Fuentes: Bloomberg, la propia compañía y Worldsteel Association. Datos elaborados por Análisis Bankinter.

### Equipo de Análisis de Bankinter:

**Eva del Barrio (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada Ana de Castro Belén San José

Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón. La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Página 3/3

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. Bruselas 12

Esther G. de la Torre Aránzazu Bueno

28108 Alcobendas