

*Mejoran las expectativas de demanda y el objetivo de reducción de deuda*

## ArcelorMittal

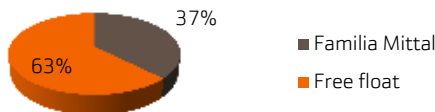
18,8 €

Recomendación: Comprar  
Analista: Aránzazu Cortina

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 16.784 M/acc.  
Último 16,42 €/acc.  
Nº Acciones: 1.022 M acc.  
Max / Min (52 sem): 21,25 / 11,46 €/acc.  
Cód. Reuters / Bloomberg: MT.AS / MTS SM

### Accionariado



### Ppales cifras y ratios

M\$	2018r.	2019r.	2020e	2021e	TAMI <sup>(1)</sup>
Ingresos	76.033	70.615	68.545	69.017	-1,1%
EBITDA	10.265	5.195	5.949	6.698	13,5%
Mg EBITDA	13,5%	7,4%	8,7%	9,7%	
BNA	5.149	-2.454	1.428	2.269	-
BPA \$/acc.	5,04	-2,41	1,40	2,23	
DPA \$/acc.	0,20	0,30	0,50	0,75	
Rentab. Div	1,1%	1,6%	2,7%	4,1%	
DFN	10.196	9.345	7.274	6.007	
DFN/EBITDA	1,0x	1,8x	1,2x	0,9x	
EV/EBITDA	3,6x	6,7x	5,5x	4,7x	
PER	3,6 x	-	13,0 x	8,2 x	

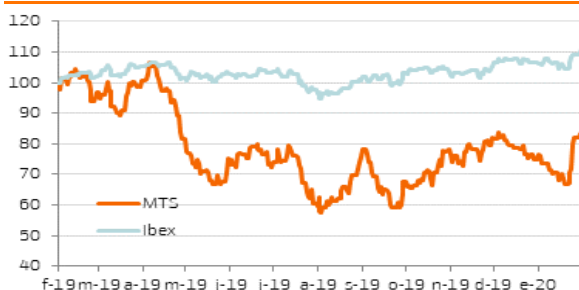
Ratios sobre última cotización

(1) TAMI: Tasa anual media de incremento 2019/21.

### Evolución Trimestral

MT, M\$	4T'18r	1T'19r	2T'19r	3T'19r	4T'19r
Envíos acero	20.236	21.826	22.773	20.185	19.727
Ingresos	18.327	19.188	19.279	16.634	15.514
EBITDA	1.951	1.652	1.555	1.063	925
BNA	1.193	414	-447	-539	-1.882
DFN	10.196	11.159	10.174	10.658	9.345

### 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)

Actualizamos nuestras estimaciones en ArcelorMittal, con recomendación de **Comprar (P. Obj: 18,8 €/acc.)**. Cabe recordar que la **elevada ciclicidad del negocio** lo hacen recomendable para perfiles dinámico/agresivos.

Tras un débil 2019, nuestra visión se vuelve **más positiva** por dos aspectos: (1) la compañía **mejoró las expectativas de demanda aparente de acero global** y en particular para sus principales mercados (Europa, EE.UU. y Brasil), gracias a un entorno de menores inventarios; y (2) **el objetivo de reducción de deuda** (hasta 7.000M\$) en 2020E, lo que supondría cerca del 25%. Nuestra valoración supondría un EV/EBITDA 2020 de 5,9x.

### Perspectivas de demanda para 2020: más optimistas en Europa, EE.UU. y Brasil

ArcelorMittal presentó sus perspectivas para 2020 con un tono más positivo derivado de un **entorno de menores inventarios** y algunos **signos de estabilidad en la ralentización de la demanda**. Estiman un crecimiento de demanda aparente de acero global entre +1% / 2% (vs +1,1% 2019) y ex - China entre +2% / +2,5% (vs un -0,8% estimado en 2019). En particular **destaca las mejoras estimadas Europa**, +1% / +2% en 2020 (vs -4,3% en 2019), **EE.UU.** +0% / +1% (vs -1,7% en 2019) **y Brasil** +4% / 5% (vs -2,6% en 2019). Por el contrario, en CIS estiman +0% / +1% (vs +4% en 2019), mientras China estiman +0% / +1% (vs +3,2% en 2019) sostenido por la actividad inmobiliaria y bajo su visión actual sobre el Coronavirus.

### Guías: alcanzar deuda neta de 7.000M\$ en 2020 (-25% vs 9.345M\$ 2019)

La compañía se muestra optimista en alcanzar el objetivo de deuda neta de 7.000M\$ hacia finales de 2020, esto supondría -25% respecto a 2019. Además, el cumplimiento de este objetivo supondría la base para **mejorar la retribución al accionista**. De hecho, propondrán un dividendo de 0,30\$/acc. a la JGA de mayo, respecto al ejercicio 2019 (lo que supondría +50% vs el 0,20\$/acc. ant.).

ArcelorMittal estima que sus necesidades de caja ascenderán a 4.500M\$ (vs 5.000M\$ en 2019). Respecto al circulante, aunque no establecen un objetivo, si las condiciones de mercado se mantienen, considera que hay potencial para reducirlos en unos 1.000M\$. Además, tal y como anunció en los resultados del 2T19, esperan optimizar la cartera de activos aflorando 2.000M\$ de valor, durante los siguientes dos años.

### Resultados 2019 débiles, excepto en generación de caja

Los resultados de 2019 fueron algo más débiles de lo esperado, excepto en generación de caja y reducción del apalancamiento, que pasó a 9.345M\$ vs 10.196M\$ vs dic-18, gracias en gran parte a la buena evolución del circulante. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 70.615M\$ (-7,1% a/a) vs 71.047M\$ estimado; EBITDA 5.195M\$ (-49% a/a) vs. 5.149M\$ estimado; y pérdidas de -2.454M\$.

### Revisamos estimaciones y valoración. P. Obj: 18,8€/acc. Comprar

Revisamos nuestras estimaciones, para reflejar una cifra de Ventas inferior a la anterior (entre -3% -4%) por menores precios de partida, si bien, cabe recordar que han anunciado el reinicio de actividad en algunos de los hornos con paradas temporales en 2019. En términos de márgenes EBITDA estimamos una recuperación progresiva al 8,7% en 2020E, 9,7% 2021E y 10,9% 2022E (vs 8,7%, 10,3% y 10,5% estimado anteriormente). Finalmente, hemos adelantado el objetivo de reducción de deuda a niveles en torno a los 7.000M\$ del 2022 al 2020. Nuestra valoración se revisa a 18,8€/acc. (desde 17,27€/acc.). Recomendación Comprar. Cabe recordar que la elevada ciclicidad de su negocio y los riesgos comerciales todavía existentes, lo que hace recomendable solo para inversores con perfil dinámico/agresivo.

## Nota Compañía

12/02/2020 19:27

Cifras en millones de USD

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M\$)	2015	2016	2017	2018	2019p	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI'18/23
Ingresos	63.578	56.791	68.679	76.033	70.615	68.545	69.017	69.413	70.054	-0,2%
Costes	-58.347	-50.536	-60.271	-65.768	-65.420	-62.595	-62.320	-61.875	-62.477	
<b>EBITDA</b>	<b>5.231</b>	<b>6.255</b>	<b>8.408</b>	<b>10.265</b>	<b>5.195</b>	<b>5.949</b>	<b>6.698</b>	<b>7.539</b>	<b>7.577</b>	-5,9%
<i>Margen Ebitda</i>	8,2%	11,0%	12,2%	13,5%	7,4%	8,7%	9,7%	10,9%	10,8%	
<b>EBIT</b>	<b>-4.161</b>	<b>4.161</b>	<b>5.435</b>	<b>6.538</b>	<b>-627</b>	<b>2.949</b>	<b>4.038</b>	<b>4.879</b>	<b>4.327</b>	-7,9%
<i>Margen Ebit</i>	-6,5%	7,3%	7,9%	8,6%	-0,9%	4,3%	5,9%	7,0%	6,2%	
BAI	-7.521	2.720	5.008	4.981	-1.932	1.814	2.949	3.824	3.287	-8,0%
<b>BNA</b>	<b>-7.946</b>	<b>1.779</b>	<b>4.569</b>	<b>5.149</b>	<b>-2.454</b>	<b>1.428</b>	<b>2.269</b>	<b>2.914</b>	<b>2.518</b>	-13,3%
BPA	-10,29	1,86	4,46	5,04	-2,41	1,40	2,23	2,86	2,47	-13,3%

Balance (M\$)	2015	2016	2017	2018	2019p	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI'18/23
Caja	4.102	2.615	2.786	2.354	4.995	6.856	7.953	9.177	9.237	31,4%
Clientes	2.679	2.974	3.863	4.432	3.569	3.427	3.451	3.471	3.713	-3,5%
Inventarios	13.424	14.734	17.986	20.744	17.296	17.024	16.847	17.026	17.974	-2,8%
Otros act. Corr.	2.121	1.924	2.110	4.945	2.755	2.755	2.755	2.755	2.755	
Inmovilizado	35.780	34.831	36.971	35.638	36.231	35.431	35.571	35.711	35.711	0,0%
Otros	18.741	18.064	21.581	23.135	23.061	23.200	23.346	23.495	23.644	0,4%
<b>Total Activo</b>	<b>76.846</b>	<b>75.142</b>	<b>85.297</b>	<b>91.247</b>	<b>87.907</b>	<b>88.693</b>	<b>89.923</b>	<b>91.635</b>	<b>93.034</b>	<b>0,4%</b>
Proveedores	10.416	11.633	13.428	13.981	12.614	12.736	12.604	12.507	12.740	-1,8%
Otros Pas. Corr.	5.317	4.597	5.197	6.307	5.804	5.804	5.804	5.804	5.804	
Deuda Financ.	19.786	13.674	12.928	12.483	14.340	14.130	13.960	13.790	13.659	1,8%
Otros	13.757	12.913	12.889	14.370	14.667	14.667	14.667	14.667	14.667	
Patrimonio	27.570	32.325	40.855	44.108	40.483	41.356	42.888	44.868	46.166	0,9%
<b>Total Pasivo</b>	<b>76.846</b>	<b>75.142</b>	<b>85.297</b>	<b>91.247</b>	<b>87.907</b>	<b>88.693</b>	<b>89.923</b>	<b>91.635</b>	<b>93.034</b>	<b>0,4%</b>

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Valor R
<b>+EBIT</b>	2.949	4.038	4.879	4.327	3.896	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/ Bº Operativo	-590	-808	-976	-865	-779	
<b>+NOPAT</b>	2.359	3.230	3.903	3.461	3.117	
+Amortizaciones	3.000	2.660	2.660	3.250	3.250	
- Inversión en circulante	536	21	-296	-957	4	
- Inversión en activo fijo	-3.200	-2.800	-2.800	-3.250	-3.250	
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>2.696</b>	<b>3.111</b>	<b>3.466</b>	<b>2.504</b>	<b>3.121</b>	<b>36.146</b>
<b>EV</b>	35.064 M\$					WACC 9,4%
-DFN	-7.274 M\$					g 0,70%
- Minoritarios, compr. Pensiones y otros	-13.185 M\$					
+ Asociadas	6.668 M\$					
<b>EqV</b>	<b>21.272 M\$</b>			PER'20e implícito		EV/EBITDA'20 implícito
<b>Precio objetivo (x Acc.)<sup>(1)</sup></b>	<b>18,79 €/acción</b>			14,9 x		5,9 x

(1) 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%
<b>Coste medio de los Recursos (WACC)</b>										
7,4%	24,5	25,3	26,2	27,1	28,1	29,1	30,2	31,3	32,6	
7,9%	22,2	22,9	23,6	24,4	25,3	26,1	27,0	28,0	29,1	
8,4%	20,2	20,8	21,4	22,1	22,8	23,6	24,4	25,2	26,1	
8,9%	18,4	18,9	19,5	20,1	20,7	21,3	22,0	22,7	23,5	
<b>9,4%</b>	16,8	17,2	17,7	18,2	<b>18,8</b>	19,4	20,0	20,6	21,2	
9,9%	15,3	15,7	16,2	16,6	17,1	17,6	18,1	18,7	19,3	
10,4%	14,0	14,4	14,8	15,2	15,6	16,0	16,5	17,0	17,5	
10,9%	12,8	13,1	13,5	13,8	14,2	14,6	15,0	15,5	15,9	
11,4%	11,7	12,0	12,3	12,7	13,0	13,4	13,7	14,1	14,5	

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 nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, 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 COMPAÑÍAS :

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández – Trapiella – Consumo

Luis Piñas – Consumo

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.