

ArcelorMittal previo 2T22: En Junio ha comenzado la esperada desaceleración.

Martes, 5 de julio de 2022

Iván San Félix Carbajo- Equity Research Analyst

ArcelorMittal publica resultados 2T 22 el jueves 28 de julio antes de la apertura. La conferencia se celebrará a las 15:30. P.O. 37,5 eur. SOBREPONDERAR.

ArcelorMittal		Sobreponderar			
(mln de USD)	1T22	2T22 R4e	Var % R4e	2T22e consenso	Var % consenso
Ventas netas	21.836	20.829	-5%		
EBITDA	5.080	5.047	-1%	5.185	2%
Margen EBITDA	23,3%	24,2%	1,0pp		
EBIT	4.433	4.393	-1%		
Beneficio neto	4.125	3.488	-15%		
Deuda Neta	3.193	4.472	40%		
DN/EBITDA 12m (x)	0,2	0,3			

Principales cifras:

- ▶ **Esperamos que los resultados sigan mostrando un gran comportamiento**, si bien se confirma una ralentización de la demanda desde junio.
- ▶ La fortaleza de la **demanda** se mantuvo en abril y mayo y decayó en junio, desde cuando los almacenistas están reduciendo inventarios. Prevemos un descenso de los **envíos** en torno a -1,6% vs 1T 22 principalmente debido al Este de Europa (Ucrania y Kazajistán) y Sudáfrica. En Ucrania se sigue sin poder producir acero, mientras que en Kazajistán se siguen buscando mercados alternativos a Rusia. En Sudáfrica una huelga de dos semanas contrajo la producción y los envíos.
- ▶ En cuanto a **precios**, esperamos cierta moderación que corresponda con el proceso de normalización que deberían seguir tras dos años de precios históricamente elevados. Prevemos una caída -6% vs 1T 22, que incluye una leve subida en **Brasil**, favorecido por la fortaleza de la demanda doméstica. En Europa los precios han reducido la caída gracias a la renovación de los contratos del sector autos en abril, un 30% del total. Descontamos que el **EBITDA** se sitúe en **5.047 mln USD (-1% vs 1T 22)**.
- ▶ Descontamos que la **deuda neta** aumente en torno a 1.280 mln USD hasta 4.472 mln USD debido a un elevado nivel de inversión en circulante (-1.600 mln USD),

capex -1.200 mln USD, inversión del 80% de una planta en Texas de 800 mln USD y remuneración al accionista: dividendo -340 mln USD y recompra de acciones -1.500 mln USD. Aun así, el múltiplo de **deuda neta/EBITDA 2022 R4e** se mantiene en un nivel muy conservador: **0,3x**.

- ▶ **Prevedemos que la desaceleración que se ha comenzado a ver en junio continúe en los próximos meses.** Entendemos que este es un proceso necesario y que el mercado ya venía descontando tras casi dos años con unas condiciones de mercado “extraordinarias” y que era imposible que se mantuvieran mucho más tiempo. Esperamos que el proceso de reducción de inventarios continúe varios meses más, con los almacenistas pendientes de ver a qué nivel comienzan a estabilizarse los precios. Para 2S 22 esperamos un EBITDA más moderado que en 1S 22, tanto por precios como por volúmenes.

- ▶ En nuestra opinión, **los inversores están descontando un panorama excesivamente negativo** en relación a la compañía. Reiteramos que la situación de ArcelorMittal es realmente buena, con una calidad de activos muy elevada, una base de costes eficiente, unos planes de inversión (descarbonización y nuevos proyectos) muy interesantes y que deberían contribuir a ampliar su liderazgo a nivel mundial y una capacidad de remuneración a los accionistas muy atractiva. En este sentido, calculamos que la directiva tendrá capacidad de **recomprar acciones** por valor de unos **800 mln USD en 2S 22** si bien no descartamos que, para aprovechar los bajos precios actuales de la acción, anuncien un adelanto de parte del plan previsto para 2023. En nuestra opinión, los títulos están excesivamente penalizados y creemos que los inversores serán más capaces de valorar las fortalezas de la compañía una vez los precios se estabilicen y se den cuenta que incluso en situaciones macro menos favorables ArcelorMittal también es capaz de generar caja y valor para los accionistas. **P.O. en Revisión (antes 37,5 eur). SOBREPONDERAR.**

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 76% Sobreponderar, 17% Mantener y 7% Infraponderar.