

ArcelorMittal 3T22: Superan previsiones. Buena evolución de la deuda. Adaptándose para un comportamiento más débil de la demanda.

Jueves, 10 de noviembre de 2022

Iván San Félix Carbajo- Equity Research Analyst

Los resultados han superado las previsiones en las principales magnitudes: Ingresos 18.975 mln USD (vs 16.191 mln USD R4e y -14% vs 2T 22), EBITDA, principal magnitud, 2.660 mln USD (vs 2.139 mln USD R4e, 2.186 mln USD consenso y -59% vs 2T 22), EBIT 1.651 mln USD (vs 1.528 mln USD R4e y -63% vs 2T 22) y Beneficio neto 993 mln USD (-9% vs R4e y -75% vs 2T 22).

Como se esperaba, los resultados operativos caen con fuerza vs 2T 22 tras dos años con una demanda muy elevada y precios excepcionalmente elevados. Tanto los envíos de acero -5,6% como los precios -11,3% cayeron en un trimestre afectado por la estacionalidad y desestocaje. En Mineral de hierro: envíos -8,4%, con menor producción en Canadá y tras la fuerte subida en 2T, y precios -25% vs 2T 22. Por regiones, en acero, caída de precios en todos los mercados y de envíos (excepto en ACIS). En Norteamérica: (envíos -4,6% y precios -9,6% vs 2T 22), Brasil (envíos -5,5% y precios -7,8%), Europa (envíos -11,1% y precios -11% con tipo de cambio -5%) y ACIS (envíos +38% con recuperación de exportaciones en Kazajistán, y precios -16,5%).

La deuda neta se redujo -296 mln USD vs 2T 22 hasta 3.927 mln USD (vs 4.636 mln USD R4e y -7% vs 2T 22). La reducción de deuda se produjo con mayor inversión en circulante: -580 mln USD (vs R4e -400 mln USD), menor capex de lo previsto -784 mln eur (vs R4e -850 mln USD), inversión más elevada en recompra de acciones: -649 mln USD (vs -552 mln USD R4e) y menor pago de dividendos a minoritarios -124 mln USD (R4e -180 mln USD) e inversión en la participación del 80% en HBI de -886 mln USD. El múltiplo deuda neta/EBITDA 2022e R4e se sitúa en 0,3x (vs 0,3x R4e), nivel muy conservador.

La directiva ha adaptado la capacidad en 4T para un periodo de menor demanda (con mayor impacto negativo por desestocaje de los almacenistas) y costes energéticos más elevados, especialmente en Europa (consumo -30%). Se espera que los costes variables (materias primas y energía) se reduzcan en 4T (a precios actuales) pero a un menor ritmo que los ingresos por tonelada. Por otro lado, la inversión en circulante habría llegado a su máximo y esperan recuperar a partir de ahora (R4e +1.455 mln USD en 4T 22 y +750 mln USD en 2023e R4e) por lo que apoyará a la generación de caja compensando parte del deterioro previsto a nivel operativo.

Del plan de recompra de 60 mln acciones anunciado en julio y finalización prevista en mayo 2023, AM ha comprado 31 mln y la compañía ya ha amortizado el 29% de las acciones desde septiembre 2020.

Esperamos cierta toma de beneficios tras el buen comportamiento reciente de los títulos (+14% en el último mes). Conferencia 15:30 CET. P.O. 32,4 eur. SOBREPONDERAR.

ArcelorMittal		Sobreponderar		
(mln de USD)	2T22	3T22	Var %	Real vs R4e
Ventas netas	22.142	18.975	-14%	17%
EBITDA	5.163	2.660	-48%	24%
Margen EBITDA	23,3%	14,0%	-9,3pp	0,8pp
EBIT	4.494	1.651	-63%	8%
Beneficio neto	3.923	993	-75%	-9%
Deuda Neta	4.223	3.927	-7%	-15%
DN/EBITDA 12m (x)	0,3	0,3		

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi 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 Opdenergy.

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: 78% Sobreponderar, 17% Mantener y 5% Infraponderar.