



Bolero



ARCELORMITTAL

Het staal smeden
wanneer het heet is.

15 februari 2017
DOOR KBC ASSET MANAGEMENT



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

De vooruitzichten voor de staalsector zijn sterk verbeterd. De vraag is stabiel en het aanbod krimpt. KBC Asset Management verwacht dat de huidige staalprijs behouden kunnen blijven. Deze staalprijs zit nog niet volledig verrekend in de aandelenkoers van ArcelorMittal. KBC Asset Management verhoogt dan ook onze aanbeveling van HOUDEN naar KOPEN met een koersdoel van 10,50 EUR.



ArcelorMittal

ArcelorMittal kan terug aankopen met winst

		Kerndata	
Koers	8,59 EUR	Marktkapitalisatie	24,2 miljard USD
Datum koers	14-02-2017	Ondernemingswaarde (EV)	38,6 miljard USD
Koersvork laatste 52 weken	2,30 - 8,62 EUR	EV/EBITDA (*)	42,8
Beurs	Amsterdam	EV/EBIT (*)	-
ISIN code	LU0323134006	K/W (*)	-
Recentste herziening info	30-01-2017	Dividendrendement (*)	-

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

's Werelds grootste staalproducent boekte in het vierde kwartaal van 2016 een omzet van 14,1 miljard dollar. De ebitda kwam uit op 1,66 miljard USD, een stijging van 51% in vergelijking met een jaar eerder en iets boven de voorspellingen van analisten.

Over heel 2016 boekte ArcelorMittal een omzet van 56,8 miljard USD en een ebitda van 6,26 miljard USD. De omzet en ebitda lagen respectievelijk 11% lager en 60% hoger in vergelijking met 2015. Het concern boekte in 2016 een nettowinst van 1,8 miljard USD, nadat 2015 nog een verlies van bijna 8 miljard USD had opgeleverd.

De schuldenlast van het bedrijf zakte in 2016 met 4,6 miljard USD naar 11,1 miljard USD, geholpen door een kapitaalverhoging van 3 miljard USD en de verkoop van haar belang in het Spaanse Gestamp voor 1 miljard USD. De nettoschuld/ebitda ratio daalde naar een comfortabele 1,7x. Eind 2015 stond deze ratio nog op 3,9x.

De investeringen zullen in 2017 terug omhoog worden geschroefd tot 2,9 miljard USD, komende van 2,4 miljard USD in 2016. Het zijn geen investeringen in extra capaciteit, maar investeringen ter verbetering van de marges in de downstream activiteiten (walsen, galvaniseren, etc.). Het bedrijf geeft geen eigen prognoses mee voor 2017, dat had het vorig jaar nochtans wel gegeven.

ArcelorMittal heeft zijn ebitda vorig jaar sterk zien verbeteren in een aantrekkelijke markt en verwacht dat de vraag naar staal in 2017 verder toeneemt. Het concern schat dat de vraag naar staal in 2016 wereldwijd met 1% is gestegen. Zelf verscheepte ArcelorMittal over heel 2016 werd bijna 84 miljoen ton staal. In 2015 kromp de vraag naar staal nog met 4% en initieel waren ook de vooruitzichten voor 2016 negatief.

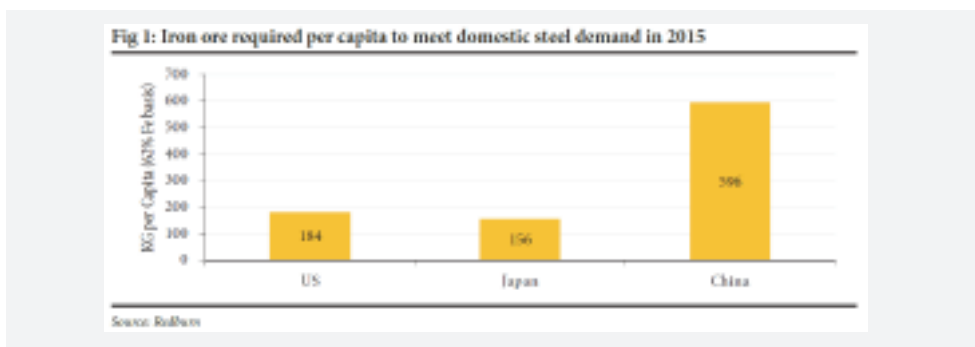
2016: het jaar van de ommekeer voor de staalsector

Het jaar 2016 was het jaar van de ommekeer. Het aandeel ArcelorMittal maakte een geweldige remonte. Er zijn verschillende redenen aan te halen voor deze remonte:

1. In 2015 kromp de vraag naar staal met 4%. Daarbovenop dumpte China haar staaloverschot (100 miljoen ton op een wereldwijde markt van 1,7 miljard ton ruw staal) waar het maar kon. De staalprijzen wereldwijd stonden bijgevolg zwaar onder druk. Door de alsmaar dalende prijzen werden ook voorraden geliquideerd wat extra neerwaartse prijsdruk met zich meebracht.
2. Begin 2016 vaardigde de Chinese overheid enorme stimulus maatregelen uit om een halt toe te roepen aan de groeivertraging van de Chinese economie. Men dacht aanvankelijk dat deze maatregelen niet duurzaam zouden zijn en dat het effect geen lang leven beschoren zou zijn. Dat laatste blijkt voorlopig niet waar te zijn. De Chinese vraag naar staal vanuit de woningbouw, infrastructuur en andere industrieën (zoals de autosector) is heel sterk gebleken. De vraag naar staal trok terug aan net op het moment dat de voorraden sterk waren afgebouwd.
3. Gedurende 2016 hebben verschillende (verenigingen van) staalproducenten in de VS en de EU, bijvoorbeeld Eurofer, de druk op de mededingingsautoriteiten verhoogd met de eis om dumpingpraktijken strenger en ook sneller aan te pakken. Deze druk heeft gewerkt, want er zijn tal van onderzoeken opgestart in de VS en de EU die uiteindelijk tot tal van anti-dumpingmaatregelen hebben geleid.
4. Gedurende 2016 is er veel nieuws geweest omtrent (intentie tot) consolidatie in de staalsector. Deze consolidatie wordt door de markt positief onthaald omdat het veelal gepaard gaat met aankondiging tot sluiting van (over)capaciteit.
 - Tata Steel en ThyssenKrupp gaan fuseren
 - Het Italiaanse Ilva zoekt een overnemer. ArcelorMittal is één van de geïnteresseerden.
 - Ook in China oefent de overheid druk uit om de Chinese staal industrie te consolideren. Als gevolg hiervan gaan Anshan Steel en Benxi Steel, en Baosteel en Wuhan Steel fuseren. Zie ook het volgende punt
5. China heeft in haar dertiende vijfjarenplan (voor de periode 2016-2020) het ondertussen befaamde 'supply side reform' aangekondigd voor de staalindustrie. Dit wil zeggen dat de Chinese overheid de overcapaciteit in de staalindustrie tegen 2020 sterk wil terugdringen. Aanvankelijk was er veel scepticisme omdat deze industrie een paar miljoen Chinezen tewerkstelt en laat net werkloosheid een gegeven zijn wat de Chinese communistische overheid veel angst inboezemt. Maar de feiten zijn dat de Chinese overheid in 2016 er wel degelijk in is geslaagd om capaciteit te sluiten. Hoofdzakelijk ging het over 'laaghangend fruit': de verouderde en/of zwaar vervuilende hoogovens. Er kwam in 2016 trouwens ook nog nieuwe capaciteit, maar netto zou er volgens premier Li toch al zo'n 45 miljoen ton capaciteit gesloten zijn.

De vooruitzichten voor 2017 voor de staalsector blijven gunstig

1. Wat ons het meest gunstig stemt, is dat de 'supply side reform' in China onverminderd zal blijven verder gaan tot 2020. China wil nog 140 miljoen ton capaciteit sluiten. De export/dumping van Chinees staal zal dus verminderen wat ook de neerwaartse druk op staalprijzen in de VS en de EU zal doen verminderen.
2. Het tweede argument heeft ook met China te maken. De markt vreest nog steeds dat de Chinese groeivertraging zal terugkomen. China verbruikt per persoon nog steeds drie tot vier keer meer staal dan Westerse ontwikkelde economieën (zie figuur 1). Zo'n hoog staalverbruik zal ooit naar beneden moeten komen, alleen nu nog niet. KBC Asset Management verwacht ook dat de Chinese regering alles in het werk zal stellen om een harde landing van de Chinese economie te omzeilen. Begin 2016 heeft de Chinese overheid haar economie gestimuleerd en het zal dit allicht opnieuw doen indien nodig. De bedoeling is om de uiteindelijk onvermijdelijke Chinese groeivertraging geleidelijk te



laten verlopen.

3. De consensus verwacht een groei van de vraag naar staal in 2017 met 1% (status quo met 2016). De vraag naar staal in China zelf ziet er ook behoorlijk positief uit.
4. Door de consolidatiegolf in Europa zal ook hier capaciteit afgebouwd worden waardoor de bezettingsgraden omhoog kunnen en waardoor de sector ook terug 'pricing power' krijgt.

Wat zijn de vooruitzichten specifiek voor ArcelorMittal?

Op de korte termijn kan ArcelorMittal zowel in de EU als in de VS genieten van beschermende anti-dumpingmaatregelen die de lokale staalprijzen ondersteunen. KBC Asset Management blijft van mening dat anti-dumpingmaatregelen slechts in tijdelijk effect hebben omdat ze uiteindelijk altijd te omzeilen vallen. China kan een Europees anti-dumpingmaatregel omzeilen door bijvoorbeeld haar overschot in Vietnam te dumpen.

Het lokale Vietnamese staal wordt vervolgens door Vietnam in Europa gedumpt.

Anti-dumpingmaatregelen zijn immers enkel van toepassing ten opzichte van één bepaald land.

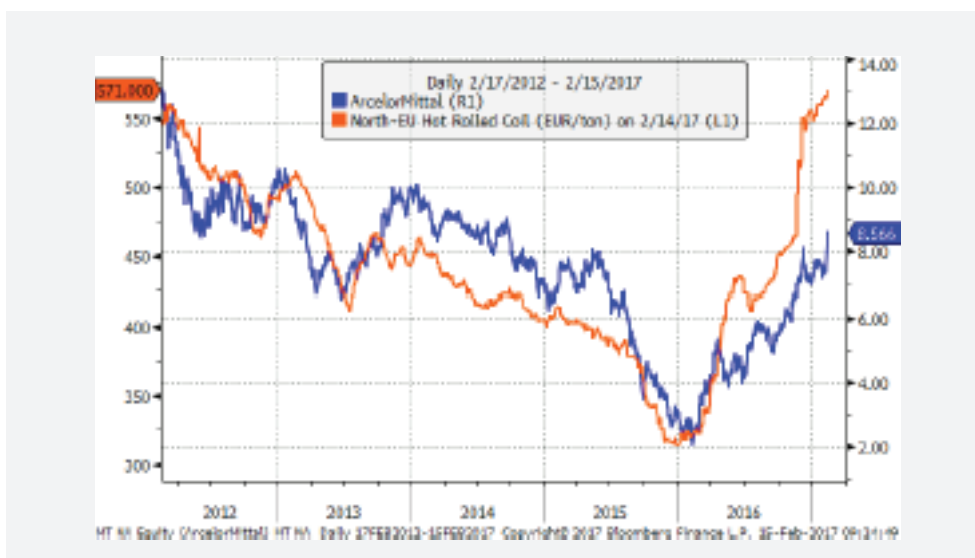
De focus van het management blijft liggen op het afbouwen van de schuldenberg, waardoor ArcelorMittal in de toekomst beter bestand zal zijn tegen eventueel lagere staalprijzen. Het dividend zal ten vroegste pas terugkeren in 2018.

ArcelorMittal doet ook haar voordeel met de hogere ijzerertsprizen. ArcelorMittal heeft namelijk ook ijzerertsmijnen in eigen bezit. Bij ijzerertsprizen van 40 USD per ton waren deze mijnen nog een molensteen rond de nek, maar met de huidige prijzen van 92 USD per ton dragen deze mijnen bij tot een grotere marge.

Impact op de aanbeveling

De markt gaat er op dit moment nog steeds van uit dat de staalprijzen (en bijgevolg de marges) op de huidige hoogtes onhoudbaar zijn. Daarom is de huidige staalprijs slechts gedeeltelijk ingeprijsd in de huidige aandelenkoers van ArcelorMittal. Dit wordt geïllustreerd in figuur 2 die de prijs voor Noord-Europees 'Hot Rolled Coil' of warmgewalst staal weergeeft, samen met de aandelenkoers van ArcelorMittal. Om de hierboven aangehaalde redenen is KBC Asset Management van mening dat de huidige marges wel houdbaar zijn, tenminste toch voor de eerste twee kwartalen van 2017.

Analisten van KBC Asset Management verhogen daarom ons advies van HOUDEN tot KOPEN met een koersdoel 10,50 EUR. ArcelorMittal heeft al een heel mooi herstel laten zien in 2016, maar volgens ons is het aandeel nog niet op haar eindbestemming toegekomen.



Conclusie

- 1.** 's Werelds grootste staalproducent boekte in 2016 een nettowinst van 1,8 miljard USD. In 2015 werd er nog een verlies van bijna 8 miljard USD geslikt.
- 2.** De Chinese stimulus maatregelen hebben ervoor gezorgd dat de groei van de vraag naar staal in 2016 niet uitkwam op -4%, zoals aanvankelijk voorspeld, maar wel op +1%.
- 3.** De staalsector is op één jaar tijd ook hard veranderd. China is gestart met het aanpakken van haar overcapaciteit ('supply side reform'), ook in Europa is er een beweging richting consolidatie. Lokale staalmarkten in de VS en EU zagen dan weer een waslijst aan beschermde anti-dumpingmaatregelen.
- 4.** De vooruitzichten stemmen ons gunstig. We verhogen ArcelorMittal van HOUDEN naar KOPEN, met een koersdoel van 10,50 EUR.aanbeveling.

Breng effecten over en verdien 2% extra

- Actie verlengd wegens succes -

Transferactie voor bestaande Bolero-klanten: breng effecten over naar Bolero voor 15 maart 2017 en verdien 2% extra, in gratis makelaarsloon.

Ontdek de actie



Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financiële instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.