

ArcelorMittal voorziet voorzichtig herstel

Conclusie:

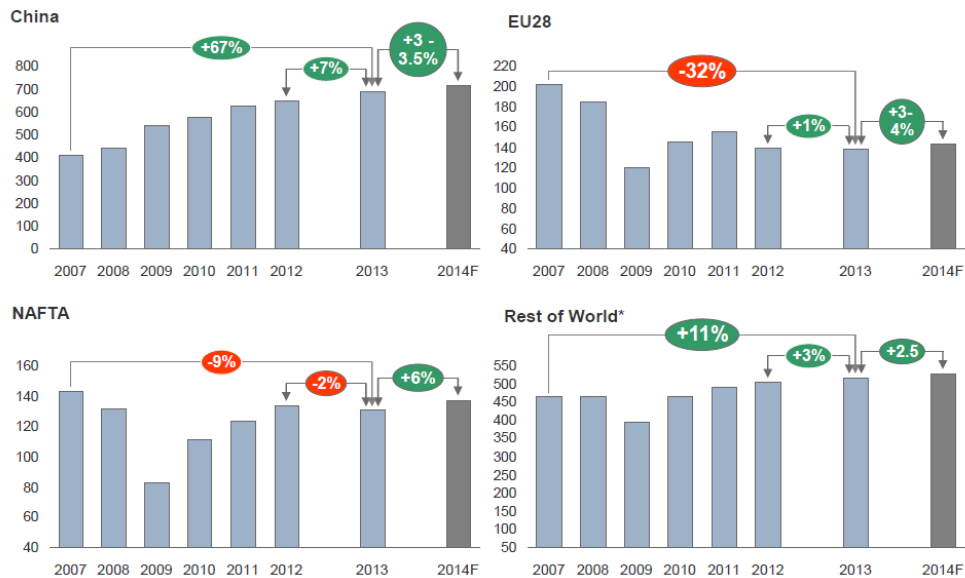
- **Herstel laat op zich wachten**
- **Koerswinstverhouding loopt voor op herstel**
- **Dividendrendement aan de lage kant**
- **Kopen onder 10 euro, verkopen boven 12,5 euro**
- **Aandeel hooguit geschikt voor een offensieve portefeuille**

De staalsector in Europa verkeert al enkele jaren in een diepe crisis. De sector kampt in Europa met een aanzienlijke overcapaciteit. De regio heeft een productiecapaciteit van ongeveer 210 miljoen ton, terwijl de vraag onder normale economische omstandigheden 150 tot 160 miljoen ton bedraagt. De economie in Europa is echter al jaren niet meer in normale doen en dat geldt in mindere mate ook voor die van de Verenigde Staten en Japan.



Onder deze omstandigheden is het niet zo vreemd of verrassend, dat ArcelorMittal een reeks van tegenvallende resultaten heeft geboekt. Ook de cijfers over het 2^{de} kwartaal van 2014 bleven achter bij de verwachtingen van de markt. Toch is er een duidelijke stijgende lijn waar te nemen. De omzet steeg met 3% tot een bedrag van 20,7 miljard dollar, terwijl het operationele resultaat meer dan verdubbelde in vergelijking met het 2^{de} kwartaal van 2013 en uitkwam op 832 miljoen dollar. Voor het eerst in twee jaar mocht er bovendien een positief resultaat van 52 miljoen dollar onder aan de streep genoteerd worden.

Figuur 1 Staalmarkt verbetert licht



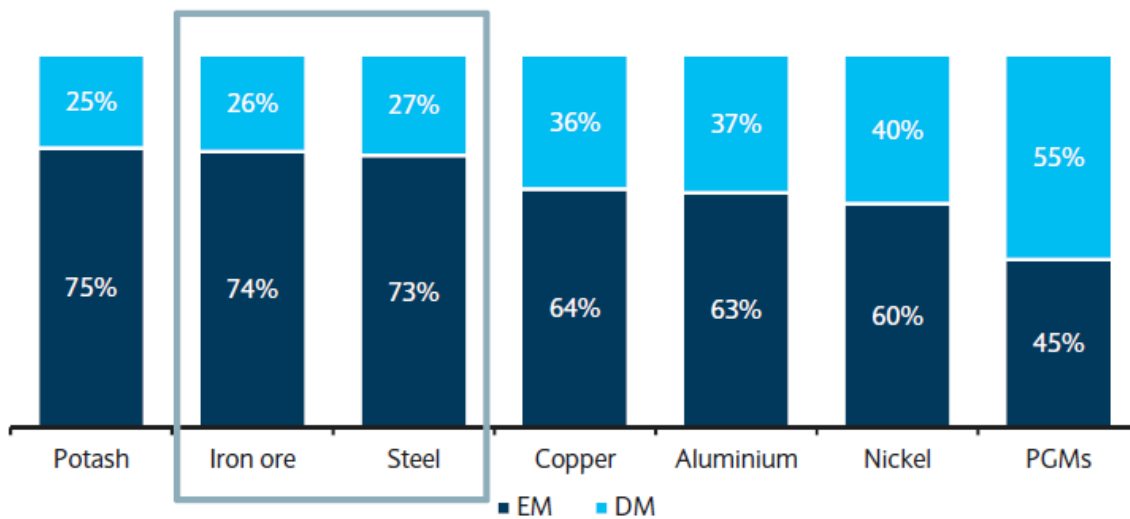
Winstwaarschuwing

De positieve trend is te danken aan een grotere vraag naar staal vooral vanuit de Verenigde Staten (+6%) en China (+3,5%). Ook in Europa (+4%) ziet ArcelorMittal een grotere vraag, maar houdt daarbij toch een slag om de arm. Het economisch herstel in deze regio is en blijft broos. Dat kan de voorzichtig opbloeiende vraag zomaar weer teniet doen.

Ondanks deze aantrekkelijke vraag naar staal, kwam ArcelorMittal toch met een winstwaarschuwing. De winst voor afschrijvingen en belasting zal over 2014 niet uitkomen op de eerder voorspelde 8 miljard maar op 'slechts' 7 miljard dollar. De oorzaak voor deze tegenvaller ligt niet bij de staalpoot, maar bij het ijzererts. ArcelorMittal heeft ijzerertsmijnen in landen als Liberia en Brazilië. Het bedrijf behoort op dit vlak tot de top vier van de wereld. De ambities van Arcelor reiken nog verder en het bedrijf wil graag de mijnen van BHP Biliton in Gunea overnemen. Dankzij acquisities als deze hoopt Mittal in 2015 84 miljoen ton ijzererts te produceren.

In het afgelopen kwartaal produceerde Arcelor 16,7 miljoen ton ijzererts. Dat was een stijging van 14% tegenover een jaar eerder. Een mooi groeicijfer, maar met een betekenisvolle maar! Het was de bedoeling, dat een ton erts 120 dollar zou opbrengen. Helaas stokt de teller nu bij 105 dollar. Daarmee is de winstwaarschuwing verklaard. De prijs ging niet naar het gewenste niveau, omdat vooral de vraag uit China niet zo krachtig was als gehoopt. Het aanbod van het erts was dat echter wel. Daardoor kon in het 2^{de} kwartaal de prijs wegzakken tot onder 90 dollar per ton.

Figuur 2 Verbruik commodities



Opkomende markten

Het is al gememoreerd, dat ArcelorMittal rekt op een herstel van de vraag naar staal in de ontwikkelde markten en in China. Als dat gebeurt, zou dat ook kunnen betekenen, dat de prijs verbetert. Maar ook hier schuilt een addertje onder het gras. De Opkomende Markten zouden zomaar roet in het eten kunnen gooien. Meer dan 30% van zijn omzet haalt Mittal uit deze markten. Maar met verschillende van die economieën gaat het niet bijzonder goed. Een land als Brazilië is in een recessie beland en ook Rusland gaat het niet echt voor de wind. Het is niet ondenkbaar, dat een deel van de export naar de Opkomende Markten komt te vervallen door de afzwakking van de economie. Daarmee zou het onheil voor een partij als Arcelor nog niet ophouden. Die zwakke economie en een mogelijke verzwakking van de lokale valuta's zou erin kunnen resulteren, dat de staalstromen naar Europa en de Verenigde Staten gaan groeien in omvang. Daardoor zou de prijsdruk allen nog maar toenemen. Dat lijkt nog niet het geval, maar dat maakt de dreiging niet minder reëel.

Outlook

Welbeschouwd zijn de problemen voor Arcelor Mittal in een jaar tijd niet wezenlijk veranderd. Waar het ene probleem verdwijnt of in omvang vermindert, bijvoorbeeld China en de VS, steekt het andere de kop op. Denk aan de daling van de prijs van ijzererts en aan de verzwakkende Opkomende Markten. Het geeft aan het onmiskenbare herstel een zwakke onderbouwing. Daar komt nog bij, dat het staalbedrijf nog steeds een grote schuldenlast van 17 miljard dollar met zich mee torst. Die is in de eerste helft van 2014 licht gedaald, maar dat geschiedde door op het werkkapitaal te beknipten. Dat is niet bepaald een teken van kracht.

Wij blijven van mening, dat de belegger dit aandeel voorlopig beter kan mijden. Het aantal onzekerheden blijft hoog. Natuurlijk blijft het mogelijk een gokje te wagen op een (tijdelijk) herstel van de koers! Het aandeel hoort daarom alleen thuis in een offensieve portefeuille.

Cor Wijtvliet

Redactie 17 september 2014

Figuur 3 Kerncijfers ArcelorMittal

Arcelor Mittal \$ mn	2013A	2014E	2015E	2016E
Omzet	79,439	78,672	79,5	79,991
% groei		-1,0%	1,1%	0,6%
EBITDA	6,888	7,424	8,102	9,221
% groei		7,8%	9,1%	13,8%
Ebit	1,197	2,982	3,698	4,838
% groei		149,1%	24,0%	30,8%
Netto winst	-2,545	0,896	1,452	2,267
% groei			62,1%	56,1%
WpA	-1,43	0,5	0,81	1,27
% groei			62,0%	56,8%
DpA	0,2	0,2	0,2	0,2
Rendement	1,3	1,3	1,3	1,3
EBITDA margin %	8,7	9,4	10,2	11,5
EBIT margin %	1,5	3,8	4,7	6,0
Netto margin %	-3,2	1,1	1,8	2,8
Net Debt/EBITDA (X)	2,3	2,2	1,9	1,5
Net Debt/Capital %	29,6	29,3	28,9	28,1
Koers-winstverhouding	nvt	22,14	13,7	8,7