

21 de enero de 2016

Cierre de este informe:

7:40 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	15.767	16.016	-1,6%	-9,5%
S&P 500	1.859	1.881	-1,2%	-9,0%
NASDAQ 100	4.136	4.147	-0,3%	-9,9%
Nikkei 225	16.017	16.416	-2,4%	-15,8%
EuroStoxx50	2.883	2.980	-3,3%	-11,8%
IBEX 35	8.281	8.555	-3,2%	-13,2%
DAX (ALE)	9.392	9.664	-2,8%	-12,6%
CAC 40 (FRA)	4.125	4.272	-3,4%	-11,0%
FTSE 100 (GB)	n.d.	6.255	n.d.	-9,1%
FTSE MIB (ITA)	17.968	18.881	-4,8%	-16,1%
Australia	4.864	4.842	0,5%	-8,2%
Shanghai A	3.068	3.115	-1,5%	-17,2%
Shanghai B	356	365	-2,3%	-16,4%
Singapur	2.535	2.560	-1,0%	-12,1%
Corea	1.841	1.845	-0,3%	-6,2%
Hong Kong	18.604	18.886	-1,5%	-15,1%
India	23.936	24.062	-0,5%	-8,4%
Brasil	37.645	38.057	-1,1%	-13,2%
México	40.844	40.809	0,1%	-5,0%

\* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
BANCO SABADE	-0,8%	ARCELORMITTA	-8,5%
FCC	-0,9%	REPSOL SA	-5,6%
IBERDROLA SA	-1,3%	BANCO SANTAN	-4,8%
EuroStoxx 50			
	% diario		% diario
ASML HOLDING	4,7%	UNICREDIT SP	-7,8%
AIR LIQUIDE	-1,2%	DEUTSCHE BAN	-4,0%
IBERDROLA SA	-1,3%	INTESA SANPA	-5,5%
Dow Jones			
	% diario		% diario
UNITEDHEALTH	2,0%	IBM	-4,9%
NIKE INC -CL	1,2%	EXXON MOBIL	-4,2%
AMERICAN EXP	0,6%	CISCO SYSTEM	-4,0%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	1.845,50	-6,50	-0,35%
1er Vcto. EuroStoxx50	2.868	-32,0	-1,10%
1er Vcto. DAX	9.357,50	-110,50	0,00%
1er Vcto. Bund	161,13	0,23	0,14%

Bonos				
	20-ene	19-ene	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,41%	-0,40%	-1,9pb	-6,90
Alemania 10 añc	0,48%	0,55%	-6,7pb	-14,70
EEUU 2 años	0,82%	0,87%	-4,9pb	-22,7
EEUU 10 años	1,98%	2,06%	-7,3pb	-28,70
Japón 2 años	-0,007%	-0,022%	1,5pb	0,20
Japón 10 años	0,217%	0,23%	-0,8pb	-4,80

Diferenciales renta fija en puntos básicos

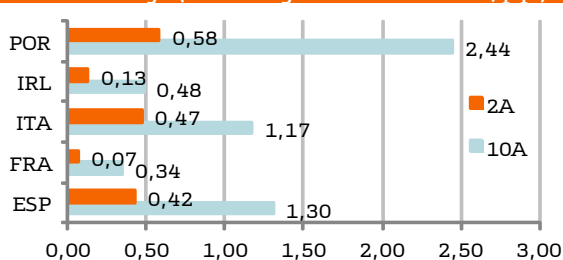
Divisas				
	20-ene	19-ene	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0890	1,0908	-0,2%	+0,3%
Euro-Libra	0,7674	0,7705	-0,4%	+4,1%
Euro-Yen	127,35	128,31	-0,7%	-2,5%
Dólar-Yen	116,72	116,94	-0,2%	-2,9%

+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas				
	20-ene	19-ene	% día	% año
CRBs	156,81	159,99	-2,0%	-11,3%
Brent (\$/b)	26,39	27,38	-3,6%	-26,2%
West Texas(\$/b)	26,55	28,46	-6,7%	-28,3%
Oro (\$/onza)*	1100,93	1087,31	1,3%	3,7%

\* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, p.p.)



#### Claves del día:

- ✓ UEM comparecencia de Draghi tras reunión BCE.
- ✓ EE.UU. resultados empresariales de 19 compañías.

#### Ayer: "Un día más para olvidar. ¡Qué 2016!"

Una jornada más de caídas generalizadas en la renta variables acumulando en el año recortes del -13,23% del Ibex o del -11,78% en el EuroStoxx. El SOX (Philadelphia Semiconductors Index) +0,65% ayer aunque YTD: -12,74%. El crudo siguió su senda bajista rompiendo a la baja los 28 \$/brr (WTI -6,71% y Brent -3,06%). El *Baltic Dry* parece no encontrar suelo, marcando otro mínimo histórico 358 (-1,38% y -24,04% YTD). En este escenario tan adverso, sólo se libra el oro (YTD +3,76%).

En el lado de divisas, destacar el nuevo mínimo marcado por el rublo frente al dólar, que ya cotiza a 81,42\$/RUB (vs 72,52 \$/RUB a 31/12/2015 ó 60,73\$/RUB a 21/12/2014).

En renta fija, deterioro de los periféricos (España Tir 10 años 1,778%; +8,0pb) y fortalecimiento del Bund (Tir 0,48%; -6,7pb.), ampliándose la prima hasta 129,8 puntos. El VIX alcanzó nuevo máximo anual tocando los 27,59 (vs 18,21 el 31/12/2015), situándose ya a niveles de septiembre 2015.

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
11:00h	UEM	IPC	Dic. F	%	+0,2%	+0,2%
13:45h	UEM	Decisión tipos BCE	Ene	%	0,05%	0,05%
14:30h	UEM	Comparecencia Mario Draghi				
16:00h	UEM	Conf. Consumidor (avz)	Ene	Ind.	-6,0	-5,7

#### Próximos días, referencias más relevantes:

V;10:00h	UEM	PMI Manuf. (prel.)	Ene	Ind.	53,0	53,2
V;16:00h	EE.UU.	Vtas. Viv. 2ª mano	Dic	m	5,2 m	4,76m
V;16:00h	EE.UU.	Ind. Adelantado	Dic	Ind.	-0,2%	0,4%

#### Hoy: "Tras la tormenta, esperando a Draghi"

La sesión de hoy vendrá marcada por la primera comparecencia de 2016 de Draghi en plena convulsión de los mercados. Las dudas sobre el ciclo económico y el incremento de las presiones deflacionistas tras el desplome del precio del petróleo, han alentado la probabilidad de que Mario Draghi amplíe sus estímulos monetarios. Ahora, la gran incógnita que se planea el mercado es conocer qué actuaciones concretas puede anunciar y cuando. ¿Cuándo? El consenso pronostica que se focalizará en marzo. ¿Qué medidas? i) el 57% cree que aumentará sus compras mensuales, ii) un 53% se inclina por un nuevo recorte de la facilidad de depósito, iii) un 3% por un recorte de las tasas de refinanciación y iv) un 13% se decanta por otras medidas.

En un segundo plazo quedarán los resultados trimestrales de las 19 compañías que hoy presentan en EE.UU. Destacamos los de Travelers (2,66\$/acc.esp.); United Continental (2,564\$/acc.esp.); Bank of New York Mellon (0,641\$/acc.esp.); Fifth Third Bancorp (0,402\$/acc.esp.); Verizon Communications (0,883\$/acc.esp.); American Express (1,128\$/acc.esp.); Schlumberger (0,626\$/acc.esp.) y Starbucks (0,45\$/acc.esp.). por último, España coloca entre 3.500M€/4.500M€ en bonos a 2019 y 2030.

#### Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Belén San José Ramón Carrasco  
Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+asesoramiento> 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

## 1.- Entorno Económico

**EE.UU.: i) IPC (diciembre): +0,7% a/a por encima del +0,5% anterior.** Por tanto, experimenta su tercer mes consecutivo de avance (en octubre subía desde 0% hasta +0,2% y en noviembre lo hacía hasta +0,5%). Sin embargo, **defrauda ligeramente las expectativas que anticipaban una tasa de +0,8%**. La tasa subyacente, que elimina el efecto de los alimentos frescos y la energía, se sitúa en +2,1% por encima del 2% anterior y cumple con las expectativas del consenso; [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_IPC\\_diciembre2015.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_IPC_diciembre2015.pdf) **ii) Viviendas Iniciadas (diciembre) 1.149k frente a las 1.200k esperadas.** A su vez, el dato anterior lo revisan ligeramente al alza hasta 1.179k, desde 1.173k comunicado previamente. Dato, ligeramente por debajo de lo esperado. En variación intermensual recorta un -2,5% (vs +2,3% esperado) y +10,1% anterior revisado a la baja desde +10,5% comunicado inicialmente. Cerrando ya el ejercicio, el número de viviendas iniciadas es el mayor desde 2007; **iii) Permisos de Construcción (diciembre): 1.232k (vs 1.200k estimado).** A su vez, el dato anterior, lo revisan a la baja hasta 1.282k desde 1.289k comunicado inicialmente. En tasa de variación intermensual (a/a) cae un -3,9% (vs -6,4% esperado) y +10,4 anterior revisado a la baja desde +11,0%.

[https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_ViviendasIniciadasyPermisosConstruccion\\_diciembre.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_ViviendasIniciadasyPermisosConstruccion_diciembre.pdf)

**EUROZONA:** Pierre Moscovici (Comisario Asuntos económicos) comentó en el World Economic Forum (Davos) que el BCE dispone de más munición para contrarrestar la ralentización del crecimiento de la economía.

**REINO UNIDO: Tasa de Paro (nov.) 5,1% (vs 5,2% esperado) y 5,2% anterior.** Variación de parados -4.300 (vs +2.800 esperados) y -2.200 anterior revisado a la baja desde +3.900 personas.

**CANADÁ:** El Banco Central de Canadá mantuvo los tipos en el 0,5%, en línea con lo esperado.

**BRASIL:** El Banco Central de Brasil mantuvo los tipos en el 14,25% a pesar de que se esperaba un incremento de +0,25% hasta 14,50%.

**JAPÓN:** Kuroda (BoJ) ha comunicado en el Parlamento que: i) está dispuesto a aplicar más medidas monetarias si fuese necesario; ii) que la economía continua en su senda de mejora y iii) el objetivo del 2% de inflación se alcanzará en la segunda mitad de 2016 debido al efecto de la caída del crudo.

Leer más en la web:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

## 2.- Bolsa española

**MELIÁ HOTELES (Cierre 10,01€; Var. Día: -3,3%): Prevé duplicar su cartera hotelera en Asia en los próximos tres años.-** En 2016 inaugurará 25 nuevos hoteles (uno cada dos semanas) en China, Myanmar e Indonesia. Actualmente cuenta con 31 establecimientos en la región, donde aterrizó por primera vez hace 30 años. El plan, también, prevé aperturas hasta 2018 en Cuba y en el Mediterráneo.

**OPINIÓN:** Meliá desarrollará su negocio *core* - sol y playa - mediante fórmulas poco intensivas en capital (contratos de gestión) y que favorecen el ROE de la compañía. Se trata de una gestión del negocio más rentable, que permite centrarse en la actividad hotelera. Tendencia hacia la que se dirige el sector tras las reestructuraciones de las crisis, dejando atrás estilos de negocio poco rentables para el negocio hotelero, que se centraban y consumían una elevada parte de los recursos en la gestión inmobiliaria. El despegue del turismo internacional y el apetito de la demanda española por Asia están impulsando la expansión de las grandes cadenas hoteleras (Meliá, NH y RIU) por el mercado asiático, además, de seguir ganando relevancia en sus mercados tradicionales: Latinoamérica, Caribe, Europa y el Mediterráneo.

**GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 14,3€; Var. Día: -4,7%): Alcanza tres nuevos contratos en India por 130MW.-** Construirá tres parques eólicos llave en mano. Realizarán además operaciones de mantenimiento. **OPINIÓN:** es una noticia positiva ya que eleva su posicionamiento en un país estratégico como es India, puesto que se esperan fuertes inversiones en el país en los próximos años. Gamesa ha cerrado 2015 con pedidos por más de 1.300MW en el país, lo que supone un incremento de +54% con respecto a 2014.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

## 3.- Bolsa europea

**ROYAL DUTCH SHELL (Cierre: 16,67€; Var. Día: -7,03%): Aprobación de la compra con BG y avance resultados 2015.-** La semana que viene los accionistas de Shell y BG votarán los accionistas su fusión. A su vez, avanzó resultados del 2015 con un BNA del 10.500M\$ (-53%). **OPINIÓN:** Lo razonable es que los accionistas den ambas compañías den su visto bueno a la compra. Los resultados de 2015 son flojos muy afectados por el crudo y, la previsible peor evolución de los márgenes de refino.

## 4.- Bolsa americana y otras

## S&amp;P por sectores.-

**Los mejores:** Salud +0,25%; Tecnología -0,55%; Materiales -0,8%.

**Los peores:** Energía -2,9%; *Utilities* -2,3%; Financieras -2%.

Ayer publicaron varias compañías. Entre ellas destacamos (compañías más relevantes, BPA obtenido vs BPA estimado por el consenso de mercado): Goldman Sachs (4,78\$ vs 3,57\$ e.).

Hoy publican varias compañías. Entre ellas destacamos (compañías más relevantes, BPA estimado por el consenso de mercado): A la 12:30h BNY MELLON (0,641\$e.). A la 13h VERIZON (0,883\$e.). Tras el cierre del mercado AMERICAN EXPRESS (1,126\$e.), STARBUCKS (0,450\$e.) y SCHLUMBERGER (0,626\$e.).

Hasta la fecha han publicado 49 compañías, 26 han batido expectativas, 3 se ha situado en línea con estimaciones y 20 han decepcionado. El BPA del conjunto de compañías que se ha publicado hasta la fecha se ha situado en -3,62%, nivel considerablemente mejor que -6,7% que se estimaba al inicio de la temporada.

Ayer fue una sesión muy negativa para el S&P que retrocedió -2,4%, lastrado por la fuerte caída en el sector de la energía, que caía -2,4%. Entre estas compañías destacaron negativamente:

**DEVON ENERGY (21,59\$; -8,05)**, **(ii) MURPHY OIL (15,87\$; -3,1%)**, **(iii) WILLIAM COMPANIES (15,49\$; -1,84%)** y **(iv) CHEVRON (78,98\$; -3,1%)**. Esta brusca caída en el precio también lastró a compañías ligadas a materias primas como **(v) MURPHY OIL (14,24\$; -1,5%)**. También experimentaron una negativa evolución valores del sector bancario, al extenderse un rumor que apuntaba hacia que la Fed tendrá que moderar los ritmos de subidas de tipos por la fuerte incertidumbre existente en el mercado actualmente. Entre ellos destacamos: **(vi) JP MORGAN CASE (55,5\$; -2,6%)**, **(vii) BANK OF AMERICA (13,69\$; -3,8%)** y **(viii) CITIGROUP (40,49\$; -3,5%)**. **(iv) GOLDMAN SACHS (153,75\$; -1,96%)**, batió perspectivas del mercado al publicar un BPA en el 4T'15 de 4,78\$ vs 3,57\$ esperado, pero los ingresos registraron una caída del -5,0% hasta 7.270 M\$ y el BNA un descenso del -65,0% hasta 765 M\$. El beneficio del banco se ha visto reducido tras el acuerdo alcanzado con las autoridades de EE.UU para concluir una investigación relacionada con los MBS (titulaciones hipotecarias). El banco ha realizado una provisión por este concepto de 5.100 M\$. En relación a los principales negocios del banco, cabe destacar la favorable evolución de los ingresos en su unidad de fusiones y adquisiciones y de banca de inversión. Así los ingresos relacionados con la banca de inversión aumentaron +7,0% hasta 1.550 M\$ y las comisiones por asesoramiento en operaciones de fusiones y adquisiciones alcanzaron 879 M\$ (vs 692 M\$ en 4T'14). También se produjo una fuerte caída de **(x) TWITTER (17,4\$; +4,13%)**, por el temor a que la compañía no encuentre la vía para mantener unos niveles de crecimiento elevados en los próximos trimestres. También destacó negativamente **(xi) IBM (121,9\$; -4,88%)** después de hacer un *profit warning* para 2016. Finalmente también sufrió ayer **(xii) NETFLIX (107,7\$; -0,14%)** tras presentar resultados el día previo al cierre y que se quedaran por debajo de expectativas en términos de nuevos suscriptores.

Entre los valores que **MEJOR EVOLUCIÓN** no destacó ninguna compañía relevante.

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE,UU, 22:00h, Japón 8:00h

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

## Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

Sector Industrial

Mantenemos recomendación en Vender, puesto que la valoración está cuestionada por contexto de mercado y negocio.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 5.950 M/acc.  
 Último 3,3 €/acc.  
 Nº Acciones: 1.803 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 10,6 / 3,001€/acc.  
 Cód. Reuters / Bloomberg: MTS.MC / MTS.SM

Principales cifras y ratios

M\$	2016e.	2017e.	2018e.	2019e.	TAMI (1)
Ingresos	64.227	70.810	74.393	81.238	8,1%
Ebitda	5.780	6.585	6.770	7.393	8,5%
Mg Ebitda	9,0%	9,3%	9,1%	9,1%	
BNA	-795	197	384	946	n.r.
BPA €/acc.	-0,44x	0,11x	0,21x	0,52x	n.r.
Yield (2)	0,0%	6,1%	6,1%	15,2%	
DFN	12.668	11.826	7.839	7.289	-16,8%
DFN/Ebitda	2,19x	1,80x	1,16x	0,99x	

(1) Incremento 2015/2018. (2) Rentabilidad dividendo, asumiendo que no abonará con cargo a 2015 y 2016.

Evolución trimestral y 9M'15

M\$	3T'15	a/a	9M'15	a/a
Ingresos	15.589	-22%	49.597	-18%
Ebitda	1.351	-29%	4.128	-23%
BNA	-711	vs. 22	-1260	vs. -131
BPA \$/acc.	-0,40	0,01	-0,70	-0,08
DFN	16.800	-5,6%	16.800	-5,6%
P. Neto	36.059	-22%	36.059	-22%
P. Acero	21,1	-1,8%	64,8	1,4%

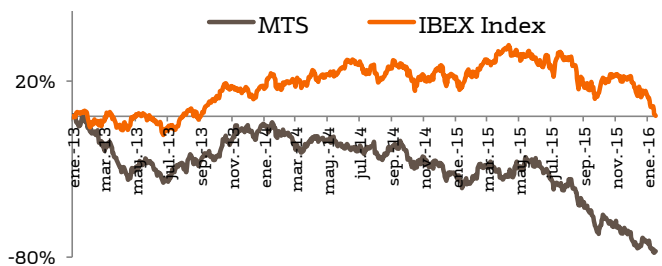
Guidance 2015

M\$	Compañía	Análisis Bkt
EBITDA	5.200-5.400	5.050
DFN	15.800	15.762
Capex	2.800	2.800

Valoración, resumen

Crecimiento sostenible esperado (g)	0,75%
Coste de capital (Ke)	23,2%
Coste de la deuda (Kd)	7,5%
Prima de riesgo (Rp)	13,7%
Tasa libre de riesgo (RFR)	2,2%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	18,5%
Beta (5 años)	1,54
Precio objetivo (€/acc.)	4,4
Cotización (€/acc.)	3,3
Potencial de revalorización	34%

Comparativa ARCELORMITTAL VS IBEX-35



Fuentes: Análisis Bankinter y Bloomberg

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso  
 Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

ArcelorMittal

Precio Objetivo: 4,4 €  
 Recomendación: Vender

Atractiva por valoración, pero el riesgo no compensa (MM.PP. y Brasil).- Seguimos recomendando Vender, debido a que los resultados de la compañía no empezarán a mejorar hasta 2017, demasiado tiempo en un contexto de mercado tan convulso como el actual.-

ArcelorMittal (MTS) se ha visto afectada por varios factores, entre ellos la caída del precio de las *commodities* y el debilitamiento a nivel global, particularmente China y Brasil. Todo ello en un contexto de mercado adverso, lo que no favorece a las empresas altamente cíclicas. ¿Ha cambiado algo? ¿Es momento de Comprar el valor? Nuestra opinión es NO. Nuestra valoración indica - incluso bajo unas hipótesis conservadoras (coste de los recursos o WACC superior a 18%) - que la compañía está infravalorada (obtenemos un potencial superior al 30%, Precio Objetivo 4,4€/acc.), pero consideramos que el riesgo de desviación sobre estimaciones es muy elevado en un contexto tan incierto como el actual.-

:: Resultados 3T'15 débiles.-

Cifras principales: Ingresos: 15.600M\$ (-22%); Ebitda 1.350M\$ (-29%); Resultado Neto -711M\$ como consecuencia del deterioro de valor de sus inventarios de acero. Además recortó la inversión prevista desde 3.000M\$ hasta 2.800M\$ y suspendió el pago de dividendo 2015. Estimamos que tampoco abonará en 2016.

:: Incertidumbre en el Precio de las Materias Primas.-

La caída de las *commodities* se ha debido en gran parte a la desaceleración de China. El principal problema es la falta de visibilidad en su recuperación. Además existe una sobrecapacidad de acero en Europa, lo que también lastra al precio. Por eso, es probable que se aprueben medidas *antidumping* en Europa.

:: La desaceleración de Brasil impacta directamente.-

Continuará presionando al valor por dos vías. (i) La propia desaceleración del país que sufre una importante contracción de su PIB (-4,5% en 3T'15) y de donde procede el 14% de sus ventas (a 3T'15). (ii) Su desaceleración afecta al precio de las *commodities*.

:: Caída de la demanda final de acero.-

Se está produciendo una caída de la demanda final de acero, la propia MTS redujo a la baja su estimación para 2015 hasta 0% desde +1,5%.

:: Endeudamiento muy elevado.-

Según nuestras estimaciones la deuda financiera neta cerrará 2015 en torno a 15.762M€, lo que supondrá 3,1x Ebitda y Patrimonio Neto/DFN en torno a 2,75x. Este elevado endeudamiento hace que tenga que afrontar unos fuertes costes financieros. A cierre de 9M'15 en torno a 966M\$, 70% del Ebitda.

A pesar ello, identificamos algunos aspectos positivos: (i) Desarrolla su negocio en países desarrollados, el 86% de sus ventas provienen de Europa y EE.UU. El único emergente destacado es Brasil. (ii) Medidas *antidumping* en EE.UU. y Europa.

En coherencia, situamos nuestra recomendación en Vender, a pesar de que el Precio Objetivo ofrece un potencial generoso (4,4€/acc. +34%), esperado si la situación mejora. Pensamos que los riesgos aludidos no compensan la posible rentabilidad. Esto es razonable para una compañía cíclica: en momentos de ralentización económica sufren mucho y en un contexto alcista registran fuertes ganancias, momento que pensamos todavía no ha llegado. Cuando el ciclo se vuelva más benigno, con reducción de costes de financiación e incremento de la demanda final, se introduzcan medidas *antidumping* y se reduzca la incertidumbre en cuanto a las materias primas, revisaremos al alza nuestra recomendación.

:: Síntesis de Valoración:  
 Hemos valorado MTS mediante el método de descuento de flujos de caja. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +8% en los próximos cuatro años y el Ebitda +10%. El WACC (coste ponderado de capital) es 18,5% y la Prima de Riesgo 13,7%, exigente pero que recoge su presencia en Brasil y la incertidumbre sobre MM.PP.

:: Síntesis de Valoración:

Hemos valorado MTS mediante el método de descuento de flujos de caja. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +8% en los próximos cuatro años y el Ebitda +10%. El WACC (coste ponderado de capital) es 18,5% y la Prima de Riesgo 13,7%, exigente pero que recoge su presencia en Brasil y la incertidumbre sobre MM.PP.

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Esther Gutierrez de la Torre

PYG Resumida (M€)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20
<b>Ingresos</b>	<b>62.344</b>	<b>64.227</b>	<b>70.810</b>	<b>74.393</b>	<b>81.238</b>	<b>90.401</b>	<b>7,7%</b>
Costes	57.294	58.447	64.225	67.624	73.845	82.175	7,5%
<b>EBITDA</b>	<b>5.050</b>	<b>5.780</b>	<b>6.585</b>	<b>6.770</b>	<b>7.393</b>	<b>8.227</b>	<b>10,3%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	8,1%	9,0%	9,3%	9,1%	9,1%	9,1%	
<b>EBIT</b>	<b>-365</b>	<b>543</b>	<b>1.470</b>	<b>1.713</b>	<b>2.326</b>	<b>2.279</b>	<b>n.r.</b>
Margen Ebit	-0,6%	0,8%	2,1%	2,3%	2,9%	2,5%	
<b>BAI</b>	<b>-1.748</b>	<b>-795</b>	<b>157</b>	<b>512</b>	<b>1.261</b>	<b>1.190</b>	<b>n.r.</b>
Impuesto de Sociedades	0	0	39	-128	-315	-298	n.r.
<b>BNA</b>	<b>-1.748</b>	<b>-795</b>	<b>197</b>	<b>384</b>	<b>946</b>	<b>893</b>	<b>n.r.</b>
<b>BPA</b>	<b>-0,97</b>	<b>-0,44</b>	<b>0,11</b>	<b>0,21</b>	<b>0,52</b>	<b>0,50</b>	
<b>Balance resumido (M€)</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>TAMI 15/20</b>
<b>Inmovilizado</b>	<b>68.507</b>	<b>66.545</b>	<b>65.361</b>	<b>65.022</b>	<b>65.616</b>	<b>66.463</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>26.843</b>	<b>28.199</b>	<b>31.178</b>	<b>32.021</b>	<b>33.570</b>	<b>36.052</b>	<b>6,1%</b>
<i>Existencias</i>	15.909	15.133	15.908	16.305	17.360	18.823	3,4%
<i>Deudores</i>	4.609	4.681	4.995	4.973	4.690	4.702	0,4%
<i>Tesorería</i>	3.194	5.158	6.953	7.321	7.994	8.896	22,7%
<i>Otros activos corrientes</i>	3.132	3.226	3.323	3.423	3.525	3.631	3,0%
<b>Total Activo</b>	<b>95.350</b>	<b>94.744</b>	<b>96.539</b>	<b>97.043</b>	<b>99.186</b>	<b>102.515</b>	<b>1,5%</b>
Patrimonio Neto	43.412	42.617	42.453	42.476	42.520	42.511	-0,4%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>10.099</b>	<b>8.720</b>	<b>9.242</b>	<b>10.295</b>	<b>11.628</b>	<b>13.251</b>	<b>5,6%</b>
Deuda Financiera	18.955	17.826	18.778	15.159	15.283	15.998	-3,3%
<i>Deuda Financiera Neta</i>	<i>15.762</i>	<i>12.668</i>	<i>11.826</i>	<i>7.839</i>	<i>7.289</i>	<i>7.102</i>	<i>-14,7%</i>
Otros Pasivos	22.884	25.581	26.066	29.113	29.756	30.755	6,1%
<b>Total Pasivo</b>	<b>95.350</b>	<b>94.744</b>	<b>96.539</b>	<b>97.043</b>	<b>99.186</b>	<b>102.515</b>	<b>1,5%</b>
<b>Valoración Descuento Flujos de Caja Libre</b>		<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	
<b>BNA</b>		<b>-795</b>	<b>197</b>	<b>384</b>	<b>946</b>	<b>893</b>	V.Residual: 9.393 €
Amortiz. & Prov.		-5.238	-5.116	-5.056	-5.066	-5.947	
<b>CFN</b>		<b>4.443</b>	<b>5.312</b>	<b>5.440</b>	<b>6.012</b>	<b>6.840</b>	
Financieros (1-T)		1.003	984	901	799	817	
<b>CFO</b>		<b>5.446</b>	<b>6.297</b>	<b>6.341</b>	<b>6.811</b>	<b>7.657</b>	
(-)Inversiones		-3.276	-3.931	-4.717	-5.661	-6.793	
+/- Var. (AC-PC)		-676	-566	677	560	148	
<b>CFLO</b>		<b>1.494</b>	<b>1.799</b>	<b>2.301</b>	<b>1.710</b>	<b>1.012</b>	

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCF

Equity Value

WACC	g	g				
		0,15%	0,45%	0,75%	1,05%	1,35%
17,86%	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	
18,16%	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	
18,46%	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	
18,76%	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	
19,06%	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	

Potencial

WACC	g	g				
		0,15%	0,45%	0,75%	1,05%	1,35%
17,9%	37%	38%	39%	40%	41%	
18,2%	35%	36%	37%	38%	39%	
18,5%	33%	33%	34%	35%	36%	
18,8%	30%	31%	32%	33%	34%	
19,1%	28%	29%	30%	31%	31%	

Las tablas de la derecha muestran una matriz de sensibilidad que recoge nuestro Precio Objetivo bajo una hipótesis en escenario central de 4,4€/acc., aplicando una tasa WACC (coste de los recursos) de 18,5% y una tasa de crecimiento (g) de 0,75%. Bajo esta hipótesis, el potencial ascendería a +34%.

En cambio, si la tasa WACC se eleva y el crecimiento cae, el peor escenario posible, el Precio Objetivo se situaría en 4,2€/acc. y potencial +28%.

Finalmente, en el mejor escenario posible, la combinación entre un WACC de 17,9% y g de 1,35%, ofrecería un potencial de +41% y el Precio Objetivo ascendería a 4,7€/acc.

Hipótesis	
g	0,75%
Beta	1,54
RP	13,7%
RFR	2,2%
Kd	7,5%
Ke	23,2%
Wd	30,2%
We	69,8%
WACC	18,5%

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

## Análisis por Comparables. ¿Cómo es la situación de Arcelor vs. principales competidores?

Compañía	Capitalización (M€)	Per15e	Per16e	EV/Ventas 2015e.	EV/Ventas 2016e.	EV/Ebitda 2015e.	EV/Ebitda 2016e.	ROE 2016e	Rent. Divid. 2016e.
<b>ArcelorMittal</b>	<b>5.662</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,0%</b>
TENARIS	10.660	23,90	23,3	1,40	1,50	7,61	7,30	3,8%	4,4%
VOESTALPINE	4.199	8,02	8,72	0,70	0,70	5,04	5,06	11,2%	4,4%
ALLEGHENY	828	n.p.	51,90	0,60	0,60	18,16	6,36	0,2%	5,8%
UNIT. ST.STEEL	925	n.p.	n.p.	0,30	0,30	14,23	8,62	n.p.	2,9%
SALZGITTER	1.125	50,57	11,59	0,10	0,10	2,69	2,28	3,3%	2,0%
<b>MEDIA SECTOR</b>	<b>3.900</b>	<b>27,50</b>	<b>23,87</b>	<b>0,58</b>	<b>0,60</b>	<b>8,77</b>	<b>5,72</b>	<b>0,04</b>	<b>3,3%</b>

**Análisis por Comparables:**

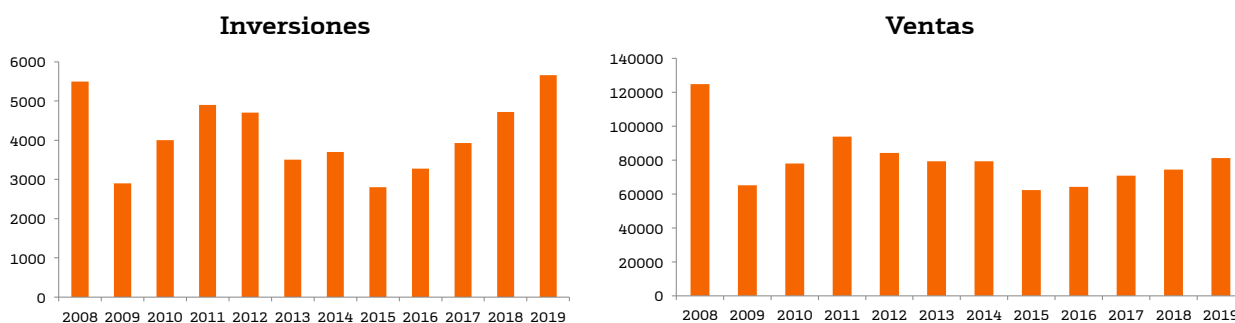
La tabla anterior ofrece una comparativa por multiplicadores de ArcelorMittal con respecto a sus principales competidores, compañías lo más similares posibles según nuestro criterio.

Se aprecia cómo el PER no es un ratio interesante puesto que estimamos que la Compañía incurrirá en pérdidas tanto en 2015 como en 2016. En cambio, sí proporciona información el ratio Enterprise Value/Ventas tanto para 2015 como para 2016, ya que refleja que ArcelorMittal cotiza a un nivel inferior a la media (0,40 tanto en 2015 como en 2016 vs 0,58 y 0,60 de media respectivamente). Si se realiza el mismo cálculo para 2015 y 2016 con respecto al nivel de Ebitda, el resultado es similar: se obtiene un resultado de 4,9x y 4,7x, niveles considerablemente inferiores a 8,8x y 5,7x respectivamente.

A pesar de que en términos de valoración puede parecer atractiva, se puede observar en la tabla que el ROE es 0,16%, nivel que compara con 3,75% de la media del resto de compañías. Estos niveles tan reducidos de ROE responden a un momento de ciclo que pierde tracción, para una compañía muy cíclica. En un contexto alcista los niveles de ROE deberían ser considerablemente superiores.

Finalmente, asumimos que ArcelorMittal no abonará dividendo ni en 2015 ni en 2016, periodo durante el cual el resto de competidoras sí ofrecerán una rentabilidad atractiva, de media 3,3% (2016).

## Estimaciones conservadoras de MTS, tanto en inversiones como en Ventas.



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

## Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Sector: Industrial

**Nula visibilidad a corto plazo por MM.PP.  
Recomendamos Vender desde Neutral.**

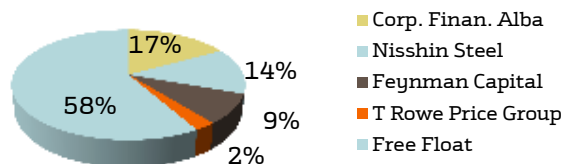
## Acerinox

Precio Objetivo: 7,9 €  
Recomendación: Vender

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 2.000 M€  
Último: 7,50 €/acc.  
Nº Acciones (M.): 267 M acc.  
Min / Max (52 sem): 7,50/16,8€/acc.  
Cód. Reuters / Bloomberg: ACX.MC/ACX.SM

### Accionariado



### Cifras & Ratios

	2016e	2017e	2018e	TAMI*
Ingresos	4.402	4.534	4.715	3,5%
Ebitda	266	353	507	38,0%
Margen Ebitda	6,1%	7,8%	10,8%	33,3%
BAI	49	135	292	143,6%
BNA	37	101	222	145,3%
BPA (€/acc.)	0,14	0,38	0,83	145,3%
DPA (€/acc.)	0,45	0,46	0,48	3,0%
DFN	759	774	709	
Deuda/Ebitda	2,8x	2,2x	1,4x	
PER	54,8x	20,0x	9,1x	
ROE	2,4%	6,6%	13,6%	
Px / Book Value	1,16	1,18	1,12	
EV/Ventas	0,63	0,62	0,59	
EV/Ebitda	10,47	7,91	5,49	

\*Tasa Media Anual de Incremento (2016/18)

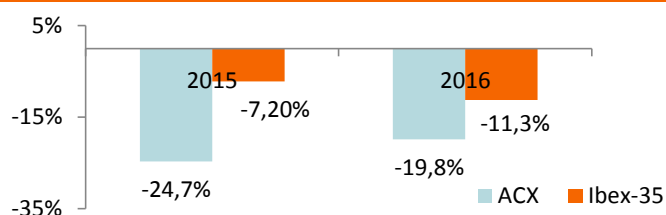
### Valor más probable

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,0%
Coste de capital (Ke)	9,8%
Coste de la deuda (Kd)	5,0%
Prima de riesgo (Rp)	9,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,7%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	8,5%
Beta (5 años)	0,9
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>7,9</b>
Cotización	7,5
<b>Potencial</b>	<b>4,7%</b>

### Evolución trimestral y 9M '15

	3T '15	a/a	9M '15	a/a
Ingresos	1.001	-11%	3.316	0,6%
Ebitda	41,5	-70%	245	-30,5%
BNA	-8,0	57,7	56	-58,0%
BPA \$/acc.	n.r.	0,22	0,21	-58,0%
DFN	788	-6,7%	788	-6,7%
P.Netto	2.003	-14%	2.003	7,9%
Prod.Acero (Tn)	562	0,3%	1.774	-1,9%

### ACX vs Ibex-35



Fuentes: Bloomberg y propia compañía

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)  
Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro

Esther Gutierrez Belén San José  
Ramón Carrasco Rafael Alonso

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Ana Achau

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqj/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

**Acerinox (ACX) se ha visto - y se seguirá viendo - muy afectada por la caída del precio de las materias primas, particularmente del níquel. Es una compañía altamente cíclica lo que hace que en un entorno adverso su cotización sufra. En este contexto, y considerando la nula visibilidad en el precio de las commodities, situamos recomendación en Vender desde Neutral y Precio Objetivo en 7,9€/acc. (potencial +5%).**

### :: ¿En qué factores basamos nuestra recomendación?

**Resultados 9M '15 débiles.-** Cifras principales 9M'15 comparadas con el consenso de mercado (Reuters): Ventas 3.316M€ (+1%), EBITDA 245M€ (-31%) vs 257M€ estimado, BNA 56M€ (-58%) vs 63,3M€ estimado. Esto se debió a la parada técnica propia del verano, a la caída en el precio de las materias primas y a un incremento de competencia en EE.UU.

### :: Nula visibilidad del precio de las materias primas.-

Particularmente del níquel, puesto que la caída de precios pospone las decisiones de compra de los almacenistas ante la expectativa de que puedan reducirse aún más. Las compañías del sector también se están viendo muy afectadas por esta caída de precios, e incluso Outokumpu tuvo que realizar una *profit warning* de ingresos en septiembre por dicha caída. La desaceleración de China, productora del 50% del acero mundial, no permite anticipar una recuperación de los precios.

### :: Reducción de los niveles de demanda en sus dos principales mercados.-

(i) Europa, donde destacó muy negativamente Francia (-16%) y EE.UU. donde, a pesar de producirse un repunte de demanda en algunos sectores ligados al acero, como automovilístico o construcción, las importaciones procedentes de China aumentaron y se produjo un repunte de producción de la fábrica de Outokumpu en Alabama, lo que introdujo presión en el precio.

Todos estos motivos nos llevan a situar nuestra recomendación en Vender. No obstante, si el contexto de mercado se volviera más benigno, con reducción de los costes de financiación, incremento de la demanda final, avance en cuanto a una posible introducción de medidas *antidumping* en EE.UU. y, sobre todo, se eleva la visibilidad en cuanto a la recuperación en el precio de las *commodities*, nos replantearíamos de nuevo nuestra recomendación. Es importante considerar que se trata de una compañía altamente cíclica, lo que hace que en momentos de adversidad sufra mucho y repunte en momentos de expansión. Por ello, por el momento, **las incertidumbres de corto plazo impiden que el mercado ponga en valor algunos aspectos de fortaleza**, los cuales deberían servir de catalizador una vez se eleve la visibilidad en el precio de las MM.PP. y el mercado asimile la pérdida de tracción de China. Entre los principales **factores positivos** destacamos: (i) las medidas *antidumping* establecidas en Europa a producto procedente de China y Taiwán. (ii) Reducción de endeudamiento, a pesar del contexto adverso (hasta 788M€ en 3T '15 desde 845M€ en sept. 2014). Estimamos que cerrará el año en torno a 705M€. (iii) Se ve beneficiada de la **apreciación del \$**, puesto que aprox. el 50% de las ventas proviene de EE.UU. (iv) Los **inventarios** se están reduciendo, lo que es positivo en un contexto de caídas de precios. (v) **Desarrolla la mayor parte de su negocio en países desarrollados**, los que más se beneficiarán de la recuperación del ciclo.

### Síntesis de valoración.-

Hemos utilizado el método de **descuento de flujos de caja**. Estimamos que los **ingresos aumentarán** (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +3% y el Ebitda +20% en los próximos cinco años, por ahorro de costes. El WACC (coste ponderado de capital) es 8,5% y la Prima de Riesgo 9%, exigente pero que recoge la incertidumbre sobre MM.PP.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2014r.	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI '15-'20
Ingresos	4.380	4.336	4.402	4.534	4.715	4.856	5.002	2,9%
Margen Bruto	1.278	1.214	1.144	1.224	1.367	1.457	1.501	4,3%
<i>Margen bruto s/Ingresos</i>	<i>29%</i>	<i>28%</i>	<i>26%</i>	<i>27%</i>	<i>29%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	
Ebitda	448	250	266	353	507	584	615	19,7%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>10,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,8%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,3%</i>	
Amortizaciones	-150	-147	-146	-144	-143	-142	-142	-0,7%
Ebit	298	103	121	208	364	442	473	35,7%
Rdo. Financiero	-54	-69	-72	-74	-73	-69	-64	-1,5%
BAI	244	34	49	135	292	373	409	64,4%
BNA	136	26	37	101	222	284	312	64,9%
BPA	0,52x	0,10x	0,14x	0,38x	0,83x	1,07x	1,17x	64,9%

TAMI es la Tasa Anual de Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2014r.	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI '15-'20
Inmovilizado	2.270	2.253	2.231	2.210	2.191	2.184	2.192	-0,6%
Activo Circulante	2.159	2.058	2.084	2.131	2.203	2.276	2.357	2,8%
<i>Tesorería (incluido A.C.)</i>	<i>738</i>	<i>695</i>	<i>703</i>	<i>711</i>	<i>715</i>	<i>726</i>	<i>1.040</i>	<i>8,4%</i>
Total Activo	4.430	4.311	4.315	4.341	4.394	4.460	4.549	1,1%
Patrimonio Neto Total	1.856	1.806	1.718	1.689	1.781	1.927	2.083	2,9%
Pasivo Circulante	841	810	839	873	894	915	945	3,1%
Deuda Financiera	1.354	1.400	1.462	1.485	1.424	1.323	1.225	-2,6%
Otros Pasivos	378	296	296	296	296	296	296	0,0%
Total Pasivo	4430	4311	4315	4341	4394	4460	4549	1,1%

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	
+BNA	37	101	222	284	312	
+Amortizaciones	146	144	143	142	142	
CFN	183	246	365	427	454	
+Gastos Financieros	52	54	53	50	47	
CFO	235	299	418	477	500	
- Inversiones	-124	-124	-124	-136	-149	
+/- Var. (AC-PC)	16	-1	-42	-35	-26	VR
= CFL Operativo	127	174	253	306	325	3.153

Wacc	g							
	0,3%	0,5%	0,8%	1,0%	1,3%	1,5%	1,8%	
7,8%	9,4%	13,2%	17,2%	21,5%	26,1%	31,1%	36,5%	
8,0%	4,4%	7,8%	11,5%	15,5%	19,7%	24,3%	29,2%	
8,3%	-0,3%	2,9%	6,3%	9,9%	13,8%	18,0%	22,5%	
8,5%	-4,8%	-1,8%	1,3%	4,7%	8,3%	12,2%	16,3%	
8,8%	-9,0%	-6,2%	-3,3%	-0,2%	3,2%	6,7%	10,6%	
9,0%	-13,0%	-10,4%	-7,6%	-4,7%	-1,6%	1,6%	5,2%	
9,3%	-16,7%	-14,3%	-11,7%	-9,0%	-6,2%	-3,1%	0,1%	

### Matriz de sensibilidad:

Recoge los diferentes potenciales. Bajo nuestra escenario central, que considera un Precio Objetivo de 7,9€/acc., WACC (coste de los recursos) de 8,5% y tasa de crecimiento (g) de 1%, el potencial asciende a +5%, insuficiente para una compañía cíclica.

## Valoración por Comparables

	Cap. Bursátil (M€)	PER		EV/Ventas		EV/Ebitda		ROE	Rent. DVD
		2016e.	2017e.	2016e.	2017e.	2016e.	2017e.	2016e.	2016e.
Outokumpu	1.029,3	19,0	n.d.	0,50	n.d.	6,8	n.d.	3%	1,06%
Thyssen Krupp	9.232,8	12,6	10,1	0,3	0,3	4,6	4,2	20%	0,92%
<b>Acerinox</b>	<b>2.277,0</b>	<b>54,8</b>	<b>20,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>10,5</b>	<b>7,9</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,9%</b>
Media	4.179,7	28,8	15,0	0,5	0,5	7,3	6,1	8,4%	2,6%

### Análisis Valoración por Comparables:

Hemos comparado ACX con las compañías más similares posibles, aunque sólo hemos escogido dos. Se aprecia como cotiza a ratios algo menos atractivos que sus comparables (PER, EV/Ebitda y EV/Ventas). Sin embargo, ofrece una rentabilidad por dividendo atractiva, para tratarse de una compañía cíclica.

Fuentes: Bloomberg, Reuters y Análisis Bankinter

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Esther Gutierrez Belén San José

Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro

Ramón Carrasco Rafael Alonso

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Ana Achau

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>