

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2298/>

## EVOLUCIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR ACERO

Inverseguros  
2 de agosto de 2007

### **Antecedentes**

Aunque el sector no ha quedado exento del fuerte castigo infligido a los mercados de renta variable en el transcurso del mes de julio, ha logrado contener mejor esos descensos. Los precios del acero común han mantenido una línea de cierta continuidad con respecto a los precios del mes anterior, y sí destacaríamos como aspecto más relevante la tendencia descendente que se ha seguido observando en los precios del níquel, que ya acumulan un descenso del -40% desde los máximos alcanzados en el mes de Mayo. Por otro lado, los datos de producción de acero común han seguido reflejando una ralentización del crecimiento global, sobre todo gracias a un menor ritmo de crecimiento de la producción en China. La economía asiática a su vez también ha mostrado cierta estabilidad de sus exportaciones de acero, lo que también ha servido para contener los precios del acero en niveles similares a los del mes de junio. A nivel empresarial, hemos conocido los resultados del semestre de Acerinox donde la compañía aprovechó para comunicar que en el corto plazo se prevé una contracción de los volúmenes de ventas debido a que se prevé un descenso de la demanda aparente (almacenistas) como consecuencia de la caída del níquel, a la espera de reponer sus inventarios a precios inferiores de acero. Arcelor-Mittal por su lado ha publicado sus cifras hoy primer día de Agosto, resultados que han sorprendido al alza. De ellos destacamos la notable mejoría de márgenes en Norteamérica y la positiva evolución en la materialización de sinergias.

### **Perspectivas**

Seguimos siendo moderadamente optimistas de cara al sector, ya que los precios en general parecen venir mostrando cierta estabilidad a los niveles actuales, debiendo por tanto permitir al sector seguir generando unos altos flujos de caja. La desaceleración que venimos observando en el crecimiento de la producción y la contención de las exportaciones desde China son nuestros argumentos para pensar que ello ocurra. Con respecto al acero inoxidable, creemos que la continuada caída del precio del níquel, aunque a corto plazo deberá ejercer un impacto negativo vía una menor demanda mayorista, sin embargo deberá potenciar una reactivación de ésta en el medio plazo una vez los precios reales se hayan ajustado por los menores precios del níquel.

### **A corto plazo preferimos**

La evolución del sector en el mes ha servido para confirmar la estrategia que anunciamos en nuestro anterior mensual para el corto plazo, según la cual revertíamos nuestra preferencia hasta ese momento por el sector del acero común y confiábamos en un mejor comportamiento del sector de acero inoxidable apoyándonos en el

positivo impacto que deberá tener en el medio plazo el descenso del níquel sobre la demanda. Así, en el transcurso del mes ACX ha registrado un notable mejor comportamiento que el conjunto del sector y que

Arcelor-Mittal, por lo que aprovecharíamos el hecho de que Acerinox a estos niveles se sitúa en línea con nuestro precio objetivo (19,5 €) para deshacer nuestra estrategia. Por tanto pensamos que Arcelor-Mittal a estos niveles se presenta más atractivo que ACX, y retomamos así nuestra preferencia por el valor, opinión que se soporta en la publicación de unos buenos resultados.

	EV/Ventas		EV/EBITDA		PER		ROE		Div. Yield		RECOMENDACIÓN
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
Arcelor Mittal	1,1 x	1,0 x	6,0 x	5,3 x	9,5 x	9,0 x	18,0%	15,4%	2,1%	2,1%	COMPRAR
Acerinox sa	0,8 x	0,9 x	6,3 x	7,8 x	9,7 x	14,0 x	20,3%	12,9%	2,4%	2,3%	MANTENER
ThyssenKrupp AG	0,4 x	0,5 x	4,1 x	4,4 x	10,2 x	9,6 x	20,3%	18,7%	2,9%	3,0%	--
Voestalpine AG	1,3 x	1,1 x	6,9 x	6,3 x	11,1 x	10,9 x	25,2%	19,8%	2,6%	2,7%	--
Salzgitter AG	0,8 x	0,8 x	5,4 x	5,7 x	11,9 x	12,3 x	18,0%	15,3%	1,2%	1,3%	--
Outokumpu	0,7 x	0,7 x	4,9 x	5,0 x	5,9 x	8,1 x	19,2%	12,9%	5,2%	4,8%	--

.....