

Sector: Ocio y Turismo

Una oportunidad por precio pero exige esperar tiempo invertido en el valor.

Datos Básicos

Capitalización (M €): 318,8 M€
Último: 2,968 €/acc.
Nº Acciones (M.): 107,4 M acc.
Min / Max (52 sem): 2,094€/acc./3,53€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters: EDR SM / EDRE.MC
Principales Accionistas: Luxgoal 29,81% y AXA 17,43%
Free Float: 52,76%

Principales cifras y ratios

	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ebitda	75M€	85M€	98M€	102M€	106M€
y/y (%)	-12%	14%	15%	4,0%	4,0%
BNA	-181M€	12M€	11M€	30M€	34M€
Mg.Ebitda	n.a.	15%	11%	29%	32%
y/y (%)	n.a.	n.a.	-16%	182%	15%
BPA	-1,7M€	0,1M€	0,1M€	0,3M€	0,3M€
y/y (%)	n.a.	n.a.	-15%	182%	15%
PER	n.a.	16x	32x	11x	9x
DFN	336M€	331M€	290M€		
DFN/Ebitda	4,5x	3,9x	3,0x		
FFPP	357M€	374M€	391M€		
DFN/FFPP	0,9x	0,9x	0,7x		
CAPEX	35M€	31M€	30M€		
Ebitda-capex	39,3	54,8	68,5		
EV	653M€	648M€	607M€		
EV/Ebitda	8,8x	7,6x	6,2x		

Fuentes: Análisis Bankinter, Bloomberg y propia compañía.

Valor razonable estimado, aceptando EV/Ebitda 7x

EV/Ebitda 2018 e	7,0x	Pr. Acc.	3,9 €/acc.
EV estimado	713M€	Potencial	33%
Valor Equity estimado	423,3x	PER implícito	14,3x

Evolución bursátil eDreams vs Ibex oct'16 -ago'17



Múltiplos de los comparables más representativos

	Mkt Cap (Eur)	EV	Ingresos (último año)	Mkt. Cap. /Ingresos	FY 18 (mar'18) PER e	FY 19 (mar'19) PER e	FY 18 (mar'18) EV/EBITDAe	FY 19 (mar'19) EV/EBITDAe	DFN/Ebitda
EDREAMS ODIGEO	331	621	497	0,7x	9,3x	8,0x	5,5x	5,2x	3,0x
TRIPADVISOR	4.723	4.226	1.338	3,5x	33,1x	29,9x	14,8x	13,6x	Caja Neta
LASTMINUTE	173	120	262	0,7x	11,4x	8,7x	3,6x	3,1x	Caja Neta
WEBJET	841	814	100	8,4x	29,1x	23,9x	18,5x	15,5x	Caja Neta
EXPEDIA	19.862	21.158	7.931	2,5x	28,9x	22,6x	13,2x	10,9x	Caja Neta
PRICELINE	81.446	74.669	9.711	8,4x	26,4x	22,7x	18,8x	16,2x	Caja Neta
CTRIPO.COM	24.683	26.450	2.617	9,4x	59,1x	33,0x	49,7x	27,6x	n.a.
Media	21.955	21.239	3.660	5,5x	31,3x	23,5x	19,8x	14,5x	n.a.
Mediana	12.292	12.692	1.977	6,0x	29,0x	23,3x	16,6x	14,6x	n.a.

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)
Eva del Barrio Rafael Alonso Belén San José Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg&Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pág.1)

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

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

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

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas

Precio Objetivo: 3,9€

eDreams

recomendación: **Comprar**

Mantenemos la recomendación de Comprar y afinamos el rango de Precio Objetivo desde 3,3/4,2€/acc. hasta 3,5/4,4€/acc. (potencial +17%/+49%) por la mejora de sus fundamentales. Reiteramos los argumentos principales: una oportunidad por precio frente a sus comparables y la probabilidad de ser objetivo de compra en una operación corporativa. Además, reforzamos la idea de inversión por las perspectivas de crecimiento en términos de Ebitda y la reducción de la deuda. Por último, el "momentum" del Turismo sigue jugando a favor.

1.- Múltiplos sensiblemente inferiores a los de sus comparables. Como se muestra en la tabla inferior, el PER estimado para eDreams en 2018 y 2019 es de 9,3x y 8,0x respectivamente vs. 31,3x (PER'18 e) y 23,5x (PER'19 e) de la media del sector. Asimismo, el EV/Ebitda de la Compañía es de 5,5x y 5,2x para 2018 y 2019 respectivamente, mientras que el del sector se eleva hasta 19,820x en 2018 y 14,5x al año siguiente. Seguimos pensando (como expresamos en la Nota de eDreams publicada el 17/10/2016) que el diferencial de precio - oscila entre 65%/75% - parece un descuento excesivo para compensar el menor tamaño de eDreams frente a sus competidores. Por ello, creemos que sigue mostrando atractivo por precio. Desde que lanzamos la idea, **acumula una rentabilidad positiva de +3,1%.**

2.- Mejora cifras y reduce deuda. Los resultados de 2017 (año fiscal finalizado en marzo'17) registran un incremento del Ebitda de +15%, encadenando dos años consecutivos de crecimiento (tabla de Principales cifras y ratios). Por otra parte, la deuda financiera neta se reduce -12% hasta 290M€, progresando en el proceso de desalancamiento de la Compañía. La DFN pasa a representar 0,7x de sus FFPP desde 0,9x el año anterior y el ratio DFN/Ebitda desciende hasta 3,0x desde 3,9x en 2016 y 4,5x en 2015. El apalancamiento disminuye hacia niveles que parecen más aceptables, aunque todavía es elevado y lejos de la posición de Caja Neta de casi todos sus comparables. No obstante, la evolución es positiva.

3.- Contexto favorable. El auge del turismo es un viento de cola para el sector en su conjunto. El 2017 apunta a convertirse en otro año *record* para el turismo en España. Prueba de ello es la constante mejora de muchos indicadores como el tráfico aéreo (+13% turistas extranjeros hasta mayo), volumen de vuelos en *low-cost* (+16% en el 1S'17) o en aerolíneas convencionales (+5% en el 1S'1), el precio de los billetes internacionales (+9,8% en 1S'17), el IPC hotelero (+25% en junio)... Por otro lado, el **apetito por las operaciones corporativas in crescendo en el mercado**, podría situar a eDreams en objetivo de compra por sus bajos multiplicadores. Saber si esto llegará a producirse o cuándo, no es posible, pero es una alternativa probable. En caso de materializarse podría impulsar la cotización hacia la parte alta de nuestro rango de Precio Objetivo. **Ello exige esperar tiempo invertido en el valor.**

4.- Precio Objetivo. De cara a este ejercicio fiscal (marzo'18), la Compañía estima un incremento del Ebitda de +7% a/a. Un objetivo bastante menos ambicioso que las previsiones del consenso (>20% a/a). Para realizar una nueva aproximación al Precio Objetivo, hemos optado por una hipótesis más conservadora (Ebitda'18 e: 102M€; +4%) con la que realizamos el siguiente planteamiento: si exigimos al valor un múltiplo Ebitda ligeramente superior al actual, por ejemplo, 7,0x (vs. 6,2x en marzo'17, cierre del año fiscal), significativamente inferior a la media del sector (EV/Ebitda 19x), eDreams debería cotizar a 3,9€/acc., con un potencial de +33% (a cierre del 07/08/2017) y un PER implícito de 14,3x. **Este Precio es el punto intermedio del rango 3,5/4,4€/acc. (potencial +17%/+49%) que corresponde un rango EV/Ebitda 6,5x/7,5x y equivale a aceptar un PER implícito entre 12,6x y 16,1x (Tabla de Sensibilidad en la pág. 2).**

Mkt. Cap. (M€)

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	2,4 €/acc.	2,8 €/acc.	3,3 €/acc.	3,8 €/acc.	4,2 €/acc.	4,7 €/acc.	5,1 €/acc.
100	2,4 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,8 €/acc.	4,3 €/acc.	4,7 €/acc.	5,2 €/acc.
101	2,5 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,8 €/acc.	5,3 €/acc.
102	2,5 €/acc.	3,0 €/acc.	3,5 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,9 €/acc.	5,4 €/acc.
103	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,5 €/acc.	4,0 €/acc.	4,5 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
104	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,6 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
105	2,7 €/acc.	3,2 €/acc.	3,7 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,1 €/acc.	5,6 €/acc.

Pr.Obj./acc.

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	2,4 €/acc.	2,8 €/acc.	3,3 €/acc.	3,8 €/acc.	4,2 €/acc.	4,7 €/acc.	5,1 €/acc.
100	2,4 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,8 €/acc.	4,3 €/acc.	4,7 €/acc.	5,2 €/acc.
101	2,5 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,8 €/acc.	5,3 €/acc.
102	2,5 €/acc.	3,0 €/acc.	3,5 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,9 €/acc.	5,4 €/acc.
103	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,5 €/acc.	4,0 €/acc.	4,5 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
104	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,6 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
105	2,7 €/acc.	3,2 €/acc.	3,7 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,1 €/acc.	5,6 €/acc.

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	-20,2%	-4,7%	10,9%	26,4%	41,9%	57,4%	73,0%
100	-18,5%	-2,8%	12,9%	28,6%	44,3%	60,0%	75,6%
101	-16,7%	-0,9%	14,9%	30,8%	46,6%	62,5%	78,3%
102	-15,0%	1,0%	17,0%	33,0%	49,0%	65,0%	81,0%
103	-13,3%	2,9%	19,0%	35,2%	51,3%	67,5%	83,6%
104	-11,6%	4,7%	21,1%	37,4%	53,7%	70,0%	86,3%
105	-9,8%	6,6%	23,1%	39,6%	56,0%	72,5%	89,0%

PER implícito

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	8,6x	10,3x	12,0x	13,6x	15,3x	17,0x	18,7x
100	8,8x	10,5x	12,2x	13,9x	15,6x	17,2x	18,9x
101	9,0x	10,7x	12,4x	14,1x	15,8x	17,5x	19,2x
102	9,2x	10,9x	12,6x	14,3x	16,1x	17,8x	19,5x
103	9,3x	11,1x	12,8x	14,6x	16,3x	18,1x	19,8x
104	9,5x	11,3x	13,1x	14,8x	16,6x	18,3x	20,1x
105	9,7x	11,5x	13,3x	15,1x	16,8x	18,6x	20,4x

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro (analista principal de este informe)

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

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

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

Eva del Barrio Rafael Alonso Belén San José Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg&Support) Avda. Bruselas 14

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: (Pág. 2) 28108 Alcobendas, Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/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.