

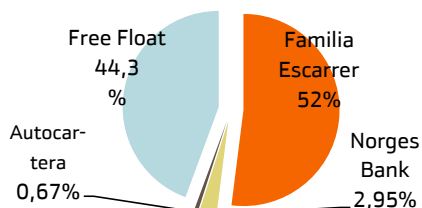
Sector: Hoteles

Crecimiento vía reposicionamiento y precios.

Datos básicos

Capitalización (M €): 2.961 M€
 Último: 12,89 €/acc.
 N° Acciones (M.): 230 M acc.
 Max / Min (52 sem): 13,995/10,135
 Cód. Reuters / Bloomberg: MEL.MC/MEL SM Equity

Accionariado



Habitaciones medias por regiones.

	1S'17	% Peso	Pipeline'17	%Peso
América	9.213	12%	0	0%
EMEA	12.741	16%	866	51%
Mediterraneo	23.787	30%	0	0%
España (Urbano)	13.996	17%	100	6%
Cuba	12.517	16%	0	0%
Brasil	3.563	4%	0	0%
Asia	4.294	5%	741	43%
Total Meliá	80.111	100%	1.707	100%

Porfolio por tipo de hotel/habitación

	1S'17	Propiedad	Alquiler	Gestión	TOTAL
Hoteles	47	106	157	310	
Habitaciones	14.356	21.644	44.111	80.111	
% Peso Hab.	18%	27%	55%	100%	

Evolución RevPar

	2015	2016	1S'17	Var.a/a
Prop., Alquiler y Gestiói	61,8	70,5	72,5	6,7%
Propiedad y Alquiler	74,5	80,5	81,3	7,7%

Evolución Ebitda por Negocios

	2015	2016	1S'17	Var.a/a
Ingresos	1.738	1.806	915	6,8%
Ebitdar	436	450	221	7,5%
Ebitda	293	286	147	7,8%
Mg. Ebitda	17%	16%	16%	0,0%
BNA	40	101	61	34,1%

Principales ratios MELIÁ

	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e
BPA	0,20	0,44	0,60	0,69	0,78
DPA	0,03	0,07	0,10	0,12	0,13
PER	64x	25x	21x	19x	14x
ROE	3,2%	6,7%	8,5%	9,0%	9,3%
DFN/FFPP	0,6x	0,4x	0,3x	0,2x	0,1x
DFN/EBITDA	2,6x	1,9x	1,4x	1,0x	0,6x
EV/Ebitda	11x	12x	10x	9x	8x
EV/ Room	0,04x	0,04x	0,04x	0,04x	0,03x

Ratios 2015 y 2016 calculados con cotización de cierre del año, resto con última cotización.

Fuente: Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro González (analista principal de este informe)
 Ramón Forcada Belén San José Aránzazu Bueno Joao Pisco
 Eva del Barrio Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre Susana André (Mktg. & Support)
 Jesús Amador Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avda. Bruselas 14
 28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&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.

Meliá

Precio Objetivo: 14,7 €
 Recomendación: Comprar

:: Mantenemos la recomendación de Comprar y el Precio Objetivo en 14,7€/acc. (potencial +14%).

:: Los resultados del 1S17 fueron buenos, como se preveía, y el endeudamiento permanece estable a pesar de los esfuerzos de inversión para la transformación de la cartera hotelera.

:: El impulso del Ebitda y de los márgenes vendrá por la contribución del "portfolio" transformado y reposicionado en segmentos superiores, que permitirá aumentar la rentabilidad.

Resultados 1S'17 sin sorpresas se ajustan a las previsiones. Los ingresos aumentan +6,8% hasta 914M€. Destaca positivamente la evolución del mercado mediterráneo frente al impacto negativo de Venezuela, penalizado por la fuerte depreciación del bolívar (-9% el 1S'17). El Ebitda avanza hasta 147M€ (+7,8% y +9% excluyendo la rotación de activos). Los márgenes se mantiene estables (Mg. Ebitda 16,1%) y el BNA aumenta significativamente hasta 60,4M€ (+33,6%).

Principales Indicadores Operativos 1S 2017. La mejora del RevPAR (+7%) se genera en su totalidad por el incremento de precios, ya que la demanda no varía:

:: Hoteles en propiedad y alquiler: RevPar 81,2€ (+8%); ARR 116,1€ (+7,9%) y Ocupación 70,0% (-0,1 pts).

:: Hoteles en propiedad, alquiler y gestión: RevPar 72,5€ (+6,7%); ARR 106,6 (6,5%), Ocupación 68,0% (+0,2pts).

Por áreas geográficas, la ocupación ha aumentado principalmente en América (+1,8 pto. hasta 72%) y algo menos en Europa (+1,2% hasta 69,2%). Mientras que en Asia ha descendido (-2,5% hasta 55,6%). Todo ello hace que en conjunto la ocupación no haya variado. En estas dos últimas regiones se concentra el 94% del pipeline de este año (en Europa de 3 hoteles en régimen de gestión y 1 en alquiler y, otros 3 en gestión en Asia). Como muestra la tabla de la izquierda (*Porfolio por tipo de hotel/habitación*) el 55% de las habitaciones corresponden a la división de hoteles en gestión (56% al cierre del ejercicio) y escalará hasta 61% hacia 2021 (según la evolución del pipeline previsto por la Compañía). En cambio, el peso de los hoteles en propiedad ira en descenso desde 18% hacia 15% (2020/21) resultado del Plan Estratégico para aumentar la contribución del negocio de gestión al Ebitda del grupo.

La DFN se sitúa en 574M€ (+6% desde dic.'16) y el ratio DFN/Ebitda (calculado Ebitda 12 meses: 296M€) permanece estable en 1,9x. Por tanto, se encuentra dentro del rango objetivo fijado por la Compañía en 2x/ 2,5x.

Perspectivas para el conjunto de 2017. El crecimiento vendrá únicamente por la política de *pricing*. Meliá espera un incremento del RevPAR de dígito medio-alto (podría oscilar entre 7%/8%) y una mejora del Margen Ebitda de +70 p.b., es decir, aumentar hacia el entorno de 16,5%.

En definitiva, el impulso del Ebitda y de los márgenes vendrá por la contribución del *portfolio* transformado y reposicionado en segmentos superiores para aumentar la rentabilidad. Además, el 3T es históricamente el mejor y más relevante trimestre del año por el perfil vacacional de Meliá. Por ello, **esperamos una buena y sólida evolución de las cifras en el 2S'17.**