

Demanda fuerte y márgenes estables

MELIÁ

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 6,19

Potencial: 24,9%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio Mercado (€): 4,96

Capitalización (M €): 1.092

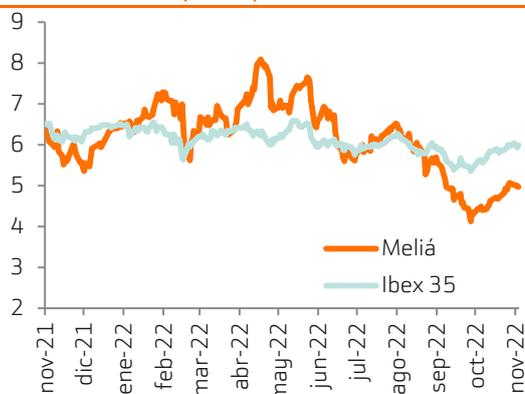
Var. YTD: -17,4%

Volumen Diario (M€): 5,9

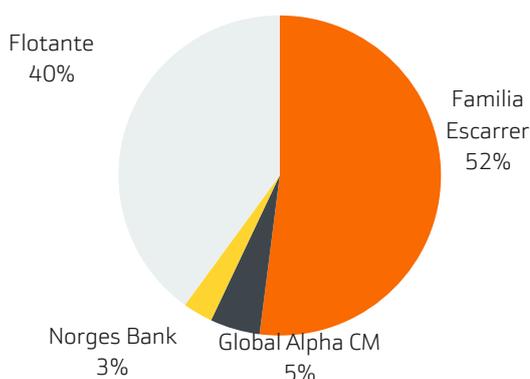
Cód. Reuters / Bloomberg: MEL SM/MEL.MC

| Pples datos | 2021r | 2022e | 2023e |
|--------------------|-------|-------|-------|
| B° Neto Atribuible | -193 | 56 | 75 |
| % inc. | n.a. | n.a. | n.a. |
| EBITDA | 126 | 419 | 442 |
| % inc. | n.a. | 234,2 | 5,5 |
| BPA (€) | -0,87 | 0,25 | 0,34 |
| % inc. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DPA | 0,00 | 0,00 | 0,10 |
| % inc. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ppales ratios | 2021r | 2022e | 2023e |
| PER (x) | n.a. | 19,57 | 14,60 |
| ROE | n.a. | 15,5% | 17,2% |
| Rentab. dividendo | 0,0% | 0,0% | 2,1% |
| PVC (x) | 3,6 | 3,0 | 2,5 |

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Prevedemos **demanda fuerte con márgenes estables**, en niveles próximos a los de 2019, a pesar de la desaceleración económica global. Principales **soportes**: (i) Mayor coste de energía, favorecerá la demanda de resorts en Canarias, durante el otoño e invierno; (ii) Se retoma la actividad de eventos y congresos; (iii) Cerca del 30% de los ingresos viene de cliente norteamericano, donde economía y consumo se muestran más sólidos. Desde un punto de vista financiero, Meliá tiene capacidad para atender vencimientos de deuda, al menos hasta 2024. Además, podría vender activos o hipotecarlos. Aunque mantenemos estimaciones, **rebajamos el precio objetivo -20% hasta 6,19€/acc**, penalizado por una mayor tasa de descuento, derivada del fuerte repunte de rentabilidad en bonos soberanos. Aun así, Meliá ofrece **potencial de revalorización del 25%**. Por ello, mantenemos recomendación de **Comprar**.

Los ingresos superan niveles pre-COVID, con márgenes soportados.

Principales cifras: **Ventas** 532M€ (vs 514M€ estimado); **EBITDA** 165M€ vs 158M€ estimado; **BNA** 50M€ vs 57M€ est, penalizado por efectos negativos de tipo de cambio (9M€ en 3T). La compañía confirma sus guías para 2022 (EBITDA >400M€).

La demanda continuará fuerte, con capacidad de subida de precios.

Prevedemos que la **demanda** se mantenga **fuerte** en próximos meses, en niveles cercanos a los de 2019, a pesar del entorno de menor crecimiento económico global. Los principales motivos son: (i) Mayores costes de energía, favorecerán la demanda de resorts, sobre todo en Canarias, durante el otoño e invierno; (ii) Se retoma la actividad de eventos y congresos; (iii) Cerca del 30% de los ingresos viene de cliente norteamericano, donde economía y consumo se muestran más sólidos. Además, las cadenas con imagen de marca, como Meliá, presentan mayor capacidad de **subida de precios** y de venta directa al cliente, sin intermediarios. Lo que dará cierta estabilidad a los márgenes.

La situación financiera tiende a mejorar.

El **flujo de caja** de Meliá ya es positivo en 2022 y prevedemos que siga siéndolo en próximos años. Esto llevará a una progresiva reducción de **DFN** e incremento de liquidez, que permitirá cubrir los **vencimientos** de deuda hasta 2024. A partir de entonces, la compañía tiene capacidad para hipotecar activos en propiedad e incluso baraja la posibilidad de vender algunos.

Rebajamos precio objetivo -20% por mayores tasas de descuento.

Mantenemos **estimaciones sin cambios significativos**. Si bien, rebajamos **nuestro precio objetivo -20% hasta 6,19€/acción** (desde 7,81€/acción anterior). El fuerte repunte de TIR en bonos soberanos y la previsión de mayores costes de financiación a futuro, implican un incremento de la tasa de descuento de +110p.b. hasta 6,90% (vs 5,80% anterior).

Mantenemos recomendación de Comprar.

Meliá ofrece un **potencial de revalorización del +25%**. Además, prepara una valoración de activos, que podría actuar como catalizador del valor.

Nota Compañía

21 de noviembre de 2022; 11:45h

Cifras en millones de euros

| Cta de Pérdidas y Ganancias | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | TAMI '21-'27 |
|-----------------------------|-------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Ingresos netos | 902 | 1.661 | 1.769 | 1.867 | 1.958 | 2.005 | 2.043 | 14,6% |
| EBITDA | 126 | 419 | 442 | 504 | 555 | 576 | 587 | 29,3% |
| EBIT | -145 | 158 | 180 | 241 | 291 | 312 | 323 | n.a. |
| BNA | -193 | 56 | 75 | 117 | 157 | 176 | 188 | n.a. |

| Balance de Situación | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | TAMI '21-'27 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Activo Fijo neto | 1.666 | 1.484 | 1.322 | 1.158 | 994 | 830 | 663 | -14,2% |
| Inmovilizado financiero | 2.223 | 2.237 | 2.242 | 2.248 | 2.255 | 2.263 | 2.272 | 0,4% |
| Necesidades operativas de fondos | -206 | -199 | -212 | -215 | -215 | -215 | -214 | 0,7% |
| Otros Activos/(pasivos) neto | -2.072 | -1.888 | -1.700 | -1.505 | -1.303 | -1.097 | -886 | -13,2% |
| Capital Empleado | 1.612 | 1.635 | 1.652 | 1.687 | 1.731 | 1.782 | 1.835 | 2,2% |
| Recursos propios | 303 | 359 | 434 | 529 | 650 | 779 | 915 | 20,2% |
| Minoritarios | 22 | 33 | 39 | 47 | 56 | 64 | 71 | 21,4% |
| Deuda financiera neta | 1.286 | 1.242 | 1.179 | 1.111 | 1.025 | 939 | 849 | -6,7% |

| Flujo de caja | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | TAMI '21-'27 |
|---------------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Flujo de caja operativo | -126 | 130 | 150 | 188 | 221 | 233 | 238 | n.a. |
| Var. Necesidades operativas de fondos | 72 | -6 | 13 | 2 | 1 | -1 | 0 | n.a. |
| Capex | 19 | -80 | -100 | -100 | -100 | -100 | -98 | n.a. |
| Dividendos y otros | 4 | 0 | 0 | -22 | -35 | -47 | -50 | n.a. |
| Var. Deuda Neta | -31 | 44 | 63 | 68 | 86 | 86 | 90 | n.a. |

| Valoración (DCF) | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | Año terminal |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| NOPAT | 199 | 236 | 251 | 258 | |
| A&D | 263 | 264 | 264 | 264 | |
| Alquileres | -237 | -244 | -249 | -254 | |
| Capex y cap. Circulante | -98 | -99 | -101 | -100 | |
| Flujo de caja libre | 128 | 157 | 165 | 168 | 2.871 |

| | |
|-----------------------------|--------------|
| Valor Empresa (M€) | 2.577 |
| Deuda neta 2023e | -1.179 |
| Minoritarios | -33 |
| Valor fondos propios | 1.365 |
| Nº de acciones | 220,4 |
| Precio objetivo | 6,19 |

Método de Valoración

Valoramos Meliá a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2023.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 6,90% y una G del 1,0% a partir del año 2027.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

| WACCg | 0,00% | 0,25% | 0,50% | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% | 1,75% | 2,00% |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 8,9% | 2,33 | 2,51 | 2,70 | 2,89 | 3,10 | 3,33 | 3,57 | 3,82 | 4,10 |
| 8,4% | 2,83 | 3,03 | 3,25 | 3,47 | 3,72 | 3,98 | 4,26 | 4,56 | 4,88 |
| 7,9% | 3,39 | 3,62 | 3,87 | 4,14 | 4,42 | 4,73 | 5,06 | 5,41 | 5,80 |
| 7,4% | 4,03 | 4,30 | 4,59 | 4,90 | 5,24 | 5,60 | 5,99 | 6,42 | 6,89 |
| 6,9% | 4,76 | 5,08 | 5,42 | 5,79 | 6,19 | 6,63 | 7,11 | 7,63 | 8,21 |
| 6,4% | 5,61 | 5,98 | 6,39 | 6,84 | 7,33 | 7,86 | 8,45 | 9,10 | 9,82 |
| 5,9% | 6,60 | 7,05 | 7,55 | 8,09 | 8,69 | 9,36 | 10,10 | 10,93 | 11,86 |
| 5,4% | 7,78 | 8,33 | 8,94 | 9,62 | 10,37 | 11,22 | 12,17 | 13,25 | 14,50 |
| 4,9% | 9,20 | 9,89 | 10,66 | 11,52 | 12,49 | 13,59 | 14,86 | 16,33 | 18,05 |

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

| Fecha | Recomendación | Precio Obj. (€/Acc.) | Fecha | Recomendación | Precio Obj. (€/Acc.) |
|------------|---------------|----------------------|------------|---------------|----------------------|
| 21/11/2022 | Comprar | 6,19 | 26/05/2022 | Comprar | 7,76 |
| 03/08/2022 | Comprar | 7,81 | 12/11/2021 | Comprar | 8,15 |
| 04/07/2022 | Neutral | 7,76 | | | |

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid