

Meliá

Precio Objetivo: **8,4 €**

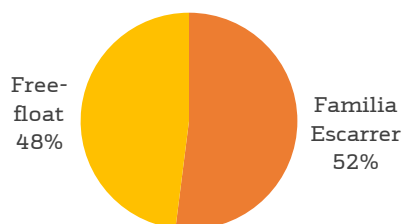
Recomendación: **Neutral**

Analista: **Javier Hombría**

Datos Básicos

Capitalización (M €): 1.695 M€
 Último: 7,38 €/acc.
 N° Acciones (M.): 230 M acc.
 Max / Min (52 sem): 7,28 € 11,29 €
 Reuters / Bloomberg: MEL.MC / MEL SM Equity

Accionariado



Meliá es una compañía familiar bien gestionada y con una estrategia sostenible en el largo plazo: crecer vía contratos de gestión y tener un balance menos "pesado". Pero la cotización no ofrece el margen de seguridad suficiente. Creemos que el consenso todavía es optimista para 2020, ya que espera un crecimiento de beneficio del 10%, mientras que nosotros esperamos un caída del -4%. **Los problemas y retos a los que se enfrenta Meliá no se van a solucionar tan rápido:** (i) Fuerte competencia de destinos alternativos en el Mediterráneo, (ii) problemas estructurales en resorts en América y Caribe, y (iii) dificultad para seguir aumentando precios en hoteles urbanos en Europa. **Nuestra valoración de 8,4€ ofrece un potencial de revalorización por debajo del 15%, que no es suficiente para gestionar la volatilidad que provocará una rebaja de estimaciones para 2020. Nuestra recomendación es Neutral.**

Resultados 2T19 por debajo de las estimaciones.

Meliá publicó resultados 2T19 que estuvieron por debajo del consenso: ingresos planos en 476M€ (vs. 481M€ esperado), EBIT también plano en 60M€ (vs. 65M€ esperado) y beneficio neto -20% hasta 32M€ (vs. 39M€ esperado). A cierre de junio la deuda neta (ex IFRS 16) era de 586M€ (vs. 608M€ a finales de 2018).

Debilidad en el negocio tradicional de Meliá.

Los peores resultados vienen por la debilidad en el negocio vacacional, tanto en Europa (ingresos por habitación -1% vs. el año pasado), donde los turistas alemanes y británicos están eligiendo Túnez y Turquía en lugar de Baleares y Canarias, como en América (ingresos por habitación -11%), donde República Dominicana y México han perdido atractivo para los turistas norteamericanos por diversos motivos (entre ellos, la seguridad).

Buena demanda para los hoteles urbanos.

Meliá pudo compensar esta situación con los hoteles urbanos, sobre todo en Europa con subidas de ingresos por habitación de +6% en España, +9% en Italia, +6% en Reino Unido y +3% en Centroeuropa.

Débil crecimiento para 2019e...

En la conferencia de resultados, el equipo directivo estableció un objetivo de crecimiento limitado de ingresos por habitación (por debajo del +4%), gracias al aumento de precios en hoteles urbanos. Pero con la demanda vacacional cayendo, vemos difícil que se pueda cumplir este objetivo: para 2019e proyectamos un caída de beneficio neto del -11%, en línea con el consenso (-15%).

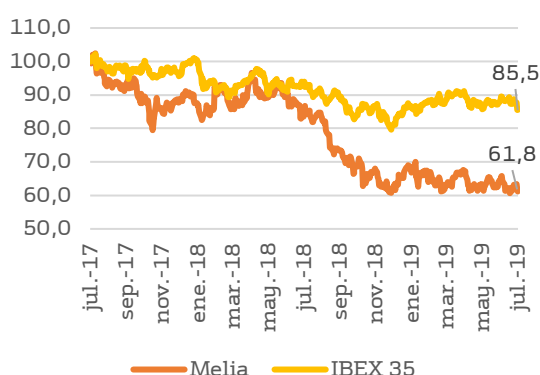
...y entorno complicado para 2020e.

Nuestras estimaciones son más pesimistas. No vemos una recuperación en 2020e. Mientras el consenso espera un crecimiento del beneficio del +10%, nosotros esperamos una caída adicional del -4%. ¿La razón? Salvo que se produzca un suceso trágico en el norte de África o Turquía, su atractivo vacacional se mantendrá, y los aumentos de precio en los hoteles urbanos serán más difíciles de implementar. Por otro lado, los problemas de los destinos mexicanos y caribeños (sargazos, seguridad) tienen difícil solución a corto plazo. Como referencia, nuestra valoración de 8,4€/acción supone valorar Meliá a 16x BPA 2020 vs. 12x a las que cotiza el IBEX-35.

Ppales cifras	2018	2019e	2020e
Ingresos	1.831	1.838	1.866
EBIT	206	183	173
BNA	140	124	120
BPA	0,61	0,54	0,52
DPA	0,17	0,18	0,16
Pay Out	28%	34%	31%
Renta. por dividend	2%	2%	2%
PER	12,1	13,7	14,1
Deuda Neta/EBITDA	1,9 x	1,6 x	1,2 x

Primer Semestre	1S 19	1S 18	Var. a/a
Ingresos	869	879	-1%
America	230	235	-2%
EMEA	182	174	5%
España	332	337	-1%
Cuba	9	9	-3%
Asia	3	3	-16%
EBITDA	217	231	-6%
EBIT	89	114	-22%
Beneficio neto	44	58	-26%

Meliá vs IBEX (base 100) últ. dos años



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Análisis y Mercados

Nota Compañía

martes, 6 de agosto de 2019

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '16-'22
Ingresos netos	1.805	1.885	1.831	1.838	1.866	1.920	1.996	1,7%
EBITDA	286	310	327	308	303	305	326	2,2%
BNA	101	129	140	124	120	120	136	5,1%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI '16-'22
Activo No Corriente	2.541	2.604	2.761	2.761	2.761	2.761	2.761	1,4%
Activo Corriente	783	741	715	767	739	749	762	-0,4%
Total Activo/Pasivo	3.323	3.345	3.475	3.528	3.500	3.509	3.523	1,0%
FFPP	1.564	1.270	1.384	1.470	1.558	1.649	1.756	2,0%
Pasivo no corriente	310	624	664	671	711	754	802	17,1%
Deuda financiera	822	854	835	801	664	525	364	
Pasivo Corriente	627	597	592	586	567	581	601	

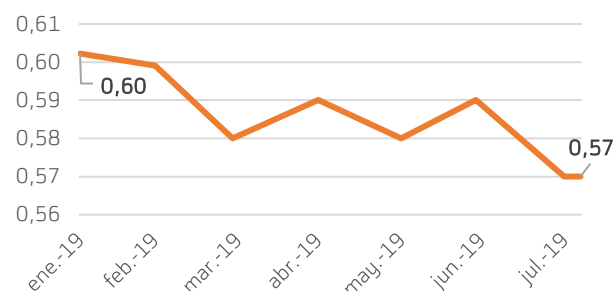
Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Valor terminal
EBITDA	303	305	326	343	355	
Amortización	-130	-134	-141	-147	-147	
EBIT	173	171	184	196	208	
Impuestos sobre EBIT	-35	-34	-37	-39	-42	
NOPAT	139	137	148	157	166	
Amortización	130	134	141	147	147	
Flujo de caja bruto	269	271	289	304	313	
Capital circulante	9	5	7	3	4	
Capex	-130	-134	-141	-147	-147	
Flujo de caja libre	148	142	154	161	171	2.925
VA	2.463					
(Deuda neta 2019e)	-488					
(Minoritarios 2019e)	-54					
(Otros ajustes)	0					
Valor fondos propios	1.921					
Número de acciones	230					
Valor por acción	8,4 €					
PER 2020e	16,0					

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
6,0%	11,2	12,4	14,0	16,1	18,8
6,5%	9,9	10,9	12,1	13,7	15,7
7,0%	8,8	9,6	10,6	11,8	13,3
7,5%	7,9	8,6	9,4	10,3	11,5
8,0%	7,1	7,7	8,4	9,1	10,1
8,5%	6,5	7,0	7,5	8,1	8,9
9,0%	5,9	6,3	6,8	7,3	7,9

Revisión de estimaciones BPA 2020



Fuente: Factset

Todos nuestros informes disponibles <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid