Sector: Hoteles

Con potencial a pesar del bache del 3T2017

Meliá

Precio Objetivo: 12,8 €
Recomendación: Comprar

:: Las previsiones de Ingresos y Beneficio se han deteriorado por la debilidad del dólar y el los huracanes del Caribe cuyo impacto recogen los resultados del 3T'17.

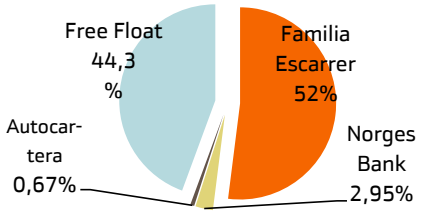
:: Revisamos a la baja nuestro Precio Objetivo desde 14,7€/acc. hasta 12,8€/acc.

:: Mejoramos la recomendación desde Neutral hasta Comprar porque después de la corrección sufrida por el valor, este precio ofrece un potencial de +13%.

Datos básicos

Capitalización (M €):	2.639 M€
Último:	11,49 €/acc.
Nº 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.

	9M´17	% Peso	Pipeline'17	%Peso
América	9.151	*11%*	169	*39%*
EMEA	13.345	*16%*	263	*61%*
Mediterraneo	23.766	*29%*	0	*0%*
España (Urbano)	13.996	*17%*	0	*0%*
Cuba	12.517	*15%*	0	*0%*
Brasil	3.563	*4%*	0	*0%*
Asia	4.617	*6%*	0	*0%*
Total Meliá	**80.955**	100%	**432**	100%

Porfolio por tipo de hotel/habitación

9M´17	Propiedad	Alquiler	Gestión	TOTAL
Hoteles	47	107	160	314
Habitaciones	14.341	21.847	44.767	**80.955**
% Peso Hab.	18%	27%	55%	100%

Evolución RevPar

	2015	2016	9M'17	Var.a/a
Prop., Alquiler y Gestión	61,8	70,5	74,8	*4,2%*
Propiedad y Alquiler	74,5	80,5	87,4	*6,0%*

Evolución princiaples cifras (M€)

	2015	2016	9M'17	Var.a/a
Ingresos	1.738	1.806	1.458	*5,0%*
Ebitdar	436	450	394	*7,5%*
Ebitda	293	286	255	*6,8%*
Mg. Ebitda	*17%*	*16%*	*16%*	
BNA	40	101	61	*23,3%*

Principales ratios MELIÁ

	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e
BPA	0,20	0,44	0,50	0,61	0,69
DPA	0,03	0,07	0,09	0,10	0,12
PER	57x	25x	23x	19x	17x
ROE	3,2%	6,7%	7,1%	8,1%	8,5%
DFN/FFPP	0,6x	0,4x	0,3x	0,3x	0,2x
DFN/EBITDA	2,6x	1,9x	1,6x	1,2x	0,9x
EV/Ebitda	10,4x	11,1x	9,6x	8,6x	7,8x
EV/ Room	0,04x	0,04x	0,04x	0,03x	0,03x

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

Fuente: Análisis Bankinter.

Los resultados del 3T'17 estuvieron lastrados por la debilidad del dólar y que afectaron al Caribe en septiembre**. En consecuencia, las previsiones para el conjunto del año se tornan difíciles de alcanzar.**

Los Ingresos de los primeros nueve meses ascendieron a 1.458M€ (+5%), ligeramente por debajo de 1.472M€ estimado por el consenso de Bloomberg. El Ebitdar y el Ebitda avanzaron +7% (hasta 394M€ y 255M€ respectivamente). Sin embargo, el negocio hotelero mostro mejor evolución en términos relativos (Ebitda Hotelero +9% y Margen Ebitda Hotelero 17,5% vs. 17,0% en 9M'16). El incremento del Resultado Financiero negativo (+21%; hasta -33M€) se explica por las diferencias de cambio que generaron una pérdida de -18M€ (vs. -0,7M€ en 9M'16) principalmente por la debilidad del dólar. Por último, el BNA se situó en 114M€ (+23%).

Por tanto, los resultados hasta septiembre muestran mejora de ingresos, márgenes y beneficio pero **no es despreciable el efecto negativo del dólar y de los huracanes**. Así, **los principales Indicadores Operativos (9M'17) reflejan desaceleración:** el RevPar acumulado hasta septiembre aumenta +4% a/a (impulsado por el incremento de precios ya que la ocupación desciende) cuando aceleraba a un ritmo de +7% a/a hasta junio. En concreto, el RevPar de *Hoteles en Propiedad y Alquiler* (9M'17) se situó en 87,5€ (+6%) y el ARR en 120,7€ (+7%), mientras que la tasa de Ocupación descendió levemente -0,7 p.p. (hasta 72,4%). En cuanto a los *Hoteles en Propiedad, Alquiler y Gestión*, el RevPar fue 74,9€ (+4%); el ARR 109,1€ (+6%) y la Ocupación 68,6% (-0,9 p.p.).

La DFN alcanza en septiembre los 584M€ (+8% desde dic.´16) pero el ratio DFN/Ebitda (calculado Ebitda 12 meses: 302M€) permanece estable en 1,9x, cumpliendo con el objetivo de mantener el apalancamiento financiero en el rango 2x/2,5x. Aspecto que seguimos valorando positivamente.

En definitiva, las cifras del 3T'17 condicionan los próximos resultados porque el tercer trimestre suele ser el más fuerte del año por la estacionalidad del negocio hotelero de sesgo vacacional, como es el de Meliá. Por ello, **los daños causados por los huracanes, el impacto de la divisa y la incertidumbre política a nivel doméstico son los factores que nos han llevado a revisar a la baja nuestras estimaciones** (ampliando el horizonte temporal hasta 2022) como se muestran en las tablas de la pág. 2. El **nuevo Precio Objetivo** (método de Valoración: Descuento de Flujos de Caja) es **12,8€/acc**. (vs. 14,7€/acc. anterior), supone aceptar un EV/Ebitda de 9,5x y PER de 23x. Este Precio Objetivo ofrece un potencial de revalorización de +13%, potencial que parece razonable para cambiar nuestra recomendación desde Neutral hasta **Comprar.**

Hemos incluido **el valor en nuestras la Carteras Modelo de Acciones (desde 1/12/17).** Pensamos que el ***"momentum"* del Turismo** - que actúa como viento de cola para el sector - no ha terminado. Por otra parte, el auge de las **operaciones corporativas hoteleras** (M&A) impulsan las valoraciones y deberían contribuir a la recuperación del valor tras la corrección sufrida en octubre. Por último, la **transformación y el reposicionamiento** hacia segmentos superiores de la cartera de hoteles de Meliá, unido al **control del apalancamiento financiero** siguen siendo las principales palancas para el crecimiento del Ebitda y de los márgenes.

Link a las Carteras Modelo de Acciones

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

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.

PYG Resumida (M€)	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI 17/22
Total Ingresos	**1.738**	**1.806**	**1.865**	**1.988**	**2.121**	**2.223**	**2.321**	**2.390**	**5%**
Coste Operativos	-1.301	-1.356	-1.368	-1.459	-1.556	-1.631	-1.702	-1.753	
EBITDA	**293**	**286**	**330**	**357**	**383**	**401**	**419**	**432**	**6%**
Margen Ebitda	*16,8%*	*15,8%*	*17,7%*	*17,9%*	*18,1%*	*18,0%*	*18,1%*	*18,1%*	
Amortizaciones	-129	-110	-107	-110	-113	-116	-119	-122	
EBIT	164	176	223	247	270	285	300	310	**7%**
Margen Ebit	*9,4%*	*9,8%*	*12,0%*	*12,4%*	*12,7%*	*12,8%*	*12,9%*	*13,0%*	
BAI	101	148	164	199	226	245	270	285	**12%**
Margen BAI	*5,8%*	*8,2%*	*8,8%*	*10,0%*	*10,7%*	*11,0%*	*11,6%*	*11,9%*	
BNA	**40**	**101**	**115**	**139**	**158**	**172**	**189**	**199**	**12%**
BPA	**0,20**	**0,44**	**0,50**	**0,61**	**0,69**	**0,75**	**0,82**	**0,87**	

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Balance Resumido (M€)	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2021e
Inmovilizado	2.420	2.541	2.591	2.638	2.687	2.736	2.787	2.839
Activo Corriente	395	381	390	411	433	450	466	477
Tesorería	349	367	368	391	417	437	456	470
TOTAL ACTIVO / PASIVO	**3.163**	**3.288**	**3.350**	**3.440**	**3.536**	**3.623**	**3.709**	**3.787**
Patrimonio Neto Total	1.315	1.564	1.667	1.782	1.914	2.056	2.213	2.379
Pasivo Corriente	474	553	539	574	613	642	670	690
Deuda Financiera	1.117	909	904	837	757	665	560	447
Pasivo No Corriente	257	263	240	246	253	259	265	271
Fondo de Maniobra (ex - caja)	-80	-172	-149	-164	-180	-192	-204	-213

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BNA	115	139	158	172	189	199
Amortización	107	110	113	116	119	122
Financieros (1-T)	28	26	24	21	18	14
CFO	251	276	295	309	326	336
(-)Inversiones	-152	-156	-161	-165	-169	-174
+/- Var. F. M. (ex - caja)	-23	15	16	13	12	9
CFL	75	134	151	156	168	170

Fuente: Análisis Bankinter.

Valor más probable (Descuento Cash Flow Libre Operativo)

Crecimiento sostenible estimado (g)	1,00%
Coste de capital (Ke)	6,09%
Coste de la deuda (Kd)	4,50%
Prima de riesgo (Rp)	6,50%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,4%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	5,7%
Beta (5 años)	0,72
Precio objetivo (€/acc.)	**12,8 €**
Cotización (€/acc.)	**11,4 €**
Potencial de revalorización	**13%**

Matríz de Sensibilidad.

Target Price		*g*				
		0,50%	**0,75%**	**1,00%**	**1,25%**	**1,50%**
Prima de Riesgo	**4,5%**	14,1 €	15,0 €	15,9 €	17,0 €	18,3 €
	5,0%	13,2 €	13,9 €	14,8 €	15,7 €	16,8 €
	5,5%	12,3 €	13,0 €	13,7 €	14,6 €	15,5 €
	6,0%	11,6 €	12,2 €	12,8 €	13,5 €	14,4 €
	6,5%	10,9 €	11,4 €	12,0 €	12,6 €	13,4 €
	7,0%	10,3 €	10,8 €	11,3 €	11,8 €	12,5 €
	7,5%	9,7 €	10,2 €	10,6 €	11,1 €	11,7 €

Fuente: Análisis Bankinter.

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