

Meliá Hotels

Comprar

Reiteramos recomendación de Comprar.

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 8,10

Precio Mercado (€): 7,03

Potencial: 15,2%

Capitalización (M €): 1.550

Var. YTD: 23,0%

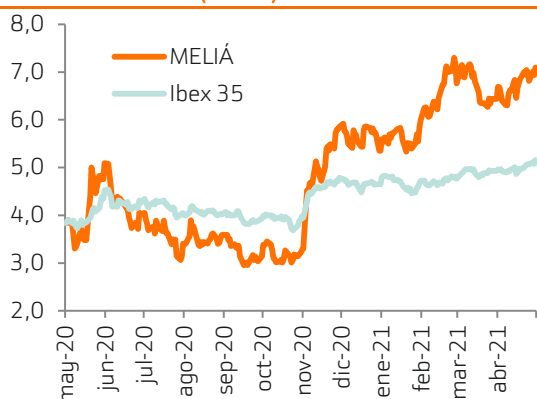
Volumen Diario (M€): 6,4

Cód. Reuters / Bloomberg: MELSM/MEL.MC

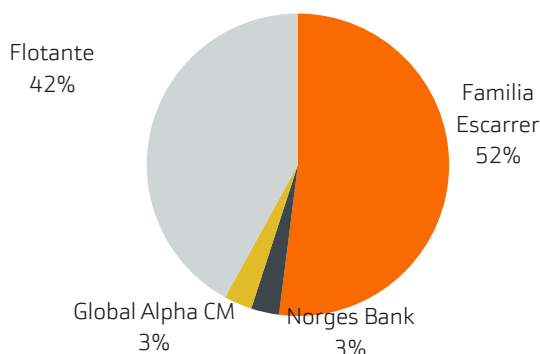
Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Atribuible	-596	-203	52
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	-152	139	426
% inc.	-131,7	-191,8	206,5
BPA (€)	-2,649	-0,923	0,235
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,000	0,000	0,071
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	n.a.	n.a.	29,88
ROE	n.a.	n.a.	16,0%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	1,0%
P/V (x)	3,3	5,7	4,8

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Las reservas hoteleras cogen tracción, permitiendo mantener el optimismo con respecto a una fuerte recuperación del turismo en la segunda mitad del año. En este escenario, Meliá volvería a beneficios en 2S' 21 y la viabilidad de la compañía no estaría comprometida. Tiene liquidez suficiente hasta septiembre de 2021 y capacidad de obtener financiación adicional. Mantenemos estimaciones y **precio objetivo en 8,10€/acc**, que implica un potencial de revalorización del +15%. Además, la compañía podría vender activos con fuertes plusvalías, lo que actuaría como catalizador del valor. **Reiteramos recomendación de Comprar** y la mantenemos en nuestra cartera modelo más restrictiva, la de 5 valores españoles.

Resultados 1T21 todavía afectados por el virus...

Como era de esperar, los resultados de Meliá se ven todavía muy afectados por el virus. La ocupación media es del 20% (vs. 71% previa). **Ingresos** 73M€ (-74%) vs. 91M€ estimados; **EBITDA** -51M€ vs -54M€ estimados; **BNA** -131M€ vs -123M€ est. La **Deuda Neta** se incrementa en 152M€ hasta 1.407M€ en 1T21 (vs 1.255M€ en 4T20).

... aunque las reservas van cogiendo tracción.

La compañía destaca la **buena evolución de las reservas**, sobre todo de estadounidenses para el Caribe, que ya alcanzan niveles previos al virus. Las reservas de los hoteles vacacionales en España se encuentran al 51% comparados con la misma fecha de 2019. Los británicos aceleran en reservas a medida que se acerca el fin de las limitaciones para viajar, prevista para mediados de mayo.

Preveemos la vuelta a beneficios en la segunda mitad de 2021.

Mantenemos nuestras previsiones de fuerte recuperación del sector turismo en la segunda mitad del año. Meliá **volverá a beneficios en 2S' 21**, aunque registrará todavía pérdidas de -203M€ en 2021, por los débiles resultados del primer semestre. A partir de 2022 esperamos beneficios (52M€), que recuperarán niveles previos al virus en 2023.

La viabilidad de Meliá no estaría comprometida.

Meliá tiene una **posición de liquidez de 230M€** (mar 2021), suficiente para cubrir al menos 5 meses en las circunstancias actuales. En el peor momento de la pandemia (2T20), el consumo de caja de Meliá alcanzó los 52M€ al mes. Además, la compañía tiene **capacidad de obtener liquidez adicional**. Sólo tiene hipotecados 10 de sus 43 hoteles en propiedad y podría vender activos por valor de 150-200M€. Por tanto, la viabilidad de la compañía no estaría comprometida con las previsiones actuales.

Reiteramos recomendación de Comprar.

Mantenemos sin cambios nuestro precio objetivo en 8,10€/acción, que implica un **potencial de revalorización del +15%**. La compañía se verá beneficiada por la fuerte recuperación del turismo. Además, la venta de activos actuaría como catalizador.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Ingresos netos	1.801	529	1.019	1.633	1.889	1.941	1.989	1,7%
EBITDA	478	-152	139	426	529	546	560	2,7%
EBIT	223	-557	-129	156	258	275	289	4,4%
BNA	113	-596	-203	52	133	149	162	6,2%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	2.069	1.785	1.597	1.427	1.256	1.085	913	-12,7%
Inmovilizado financiero	2.046	1.921	1.916	1.917	1.921	1.927	1.934	-0,9%
Necesidades operativas de fondos	-201	-134	-163	-196	-227	-227	-226	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.035	-1.817	-1.643	-1.471	-1.293	-1.111	-924	n.a.
Capital Empleado	1.879	1.756	1.707	1.678	1.657	1.674	1.698	-1,7%
Recursos propios	1.242	475	272	324	442	550	668	-9,8%
Minoritarios	44	26	24	27	33	41	50	2,1%
Deuda financiera neta	593	1.255	1.412	1.327	1.183	1.083	981	8,8%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	222	-376	-106	152	229	239	248	1,9%
Var. Necesidades operativas de fondos	-24	-106	29	33	31	0	-1	n.a.
Capex	-116	-181	-80	-100	-100	-100	-100	-2,4%
Dividendos y otros	-67	0	0	0	-16	-40	-45	-6,6%
Var. Deuda Neta	15	-663	-157	84	144	100	102	37,7%

Valoración (DCF)	2022e	2023e	2024e	2025e	V. Residual
NOPAT	122	201	215	225	
A&D	270	271	271	271	
Alquileres	-214	-219	-224	-229	
Capex y cap. Circulante	-67	-69	-100	-101	
Flujo de caja libre	111	184	162	167	3.545

Valor Empresa (M€)	3.221
Deuda neta 2021e	-1.412
Minoritarios	-24
Valor fondos propios	1.786
Nº de acciones	220,4
Precio objetivo	8,10

Método de Valoración

Valoramos Meliá a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2021.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,75 % y una G del 1,0% a partir del año 2025.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC\g	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
7,8%	2,55	2,79	3,05	3,32	3,62	3,94	4,28	4,66	5,06
7,3%	3,21	3,49	3,79	4,12	4,47	4,85	5,26	5,72	6,21
6,8%	3,97	4,30	4,66	5,04	5,47	5,93	6,43	6,99	7,60
6,3%	4,85	5,24	5,67	6,14	6,66	7,22	7,85	8,54	9,32
5,8%	5,89	6,37	6,89	7,46	8,10	8,81	9,60	10,49	11,50
5,3%	7,13	7,71	8,36	9,08	9,89	10,79	11,82	12,99	14,35
4,8%	8,63	9,36	10,18	11,11	12,15	13,35	14,73	16,34	18,24
4,3%	10,48	11,43	12,49	13,71	15,12	16,76	18,70	21,03	23,87
3,8%	12,84	14,08	15,52	17,19	19,17	21,54	24,44	28,06	32,72