

## Meliá Hotels

Comprar

Reiteramos recomendación de Comprar.

## Datos Básicos

Precio Objetivo (€): **8,38**

Precio Mercado (€): 5,64

Potencial: 48,6%

Capitalización (M€): 1.242

Var. YTD: -1,5%

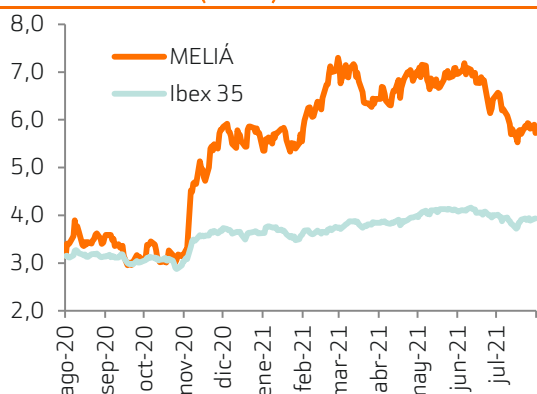
Volumen Diario (M€): 5,8

Cód. Reuters / Bloomberg: MELSM/MEL.MC

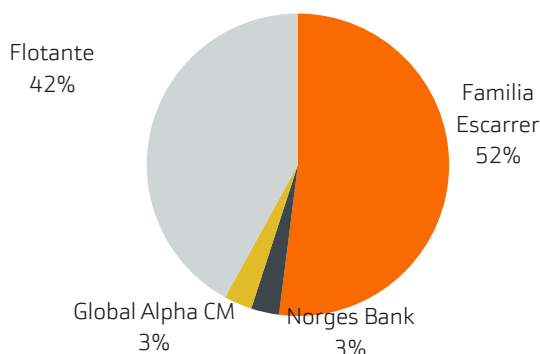
Pples datos	2020r	2021e	2022e
Bº Neto Atribuible	-596	-209	33
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	-152	131	397
% inc.	-131,7	-186,3	203,6
BPA (€)	-2,65	-0,95	0,15
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,00	0,00	0,04
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	n.a.	n.a.	37,60
ROE	n.a.	n.a.	11,0%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	0,8%
P/V (x)	2,6	4,7	4,1

## Evolución bursatil (1 año)



## Accionariado



Meliá es una de nuestras preferencias para tener exposición a la recuperación del turismo en la segunda mitad del año. Las reservas hoteleras cogen tracción, sobre todo en Caribe, por la rápida campaña de vacunación en EE.UU., y en España, donde la fortaleza del turismo doméstico compensa parcialmente la menor afluencia de extranjeros. Con todo ello, es previsible que Meliá vuelva a beneficios y generación de caja positiva en 2S 2021. Además, ha reforzado su posición de liquidez tras la venta de activos, por lo que su viabilidad no estaría comprometida. Revisamos ligeramente al alza nuestro **precio objetivo +3,4% hasta 8,38€/acción a dic-2022** (desde 8,10€/acc a dic-2021 anterior), que implica un potencial de revalorización del +49%. **Reiteramos recomendación de Comprar** y la mantenemos en nuestra cartera modelo más restrictiva, la de 5 valores españoles.

## Los resultados 2T 2021 muestran mejoría.

**Ingresos** 153M€ vs. 184M€ estimados; **EBITDA** -11M€ vs -27M€ est; **BNA** -20M€ vs -44M€ est, que incluye plusvalías de 64M€ por la venta de activos. Excluyendo estas, el consumo mensual de caja se reduce a 12,5M€ en 2T 2021 vs 45,5M€ el trimestre anterior. Incluso, según la compañía, la generación de caja recuerrente fue ya positiva en el mes de junio aislado.

## Las reservas van cogiendo tracción.

La compañía destaca la **buena evolución de las reservas**, sobre todo de estadounidenses para el **Caribe**, que ya superan niveles previos al virus en destinos como México. Las reservas de los **hoteles vacacionales en España** están ya en cerca del 70% frente a las de 2019, soportadas sobre todo por el turismo doméstico.

## 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 2021**, aunque registrará todavía pérdidas de -209M€ en el año, por los débiles resultados del primer semestre. A partir de 2022 esperamos beneficios (33M€), que recuperarán niveles previos al virus en 2023.

## La viabilidad de Meliá no estaría comprometida.

Meliá **ha reforzado su posición de liquidez hasta 405M€ en junio** desde 230M€ en marzo 2021, tras la venta de activos por 174M€. Además, podría hipotecar más hoteles, ya que sólo lo ha hecho en 10 de sus 27 hoteles en propiedad. Por tanto, la viabilidad de la compañía no estaría comprometida con las previsiones actuales de recuperación del turismo.

## Reiteramos recomendación de Comprar.

Revisamos ligeramente al alza nuestro **precio objetivo +3,4% hasta 8,38€/acción a diciembre 2022** (desde 8,10€/acción a diciembre 2021 anterior). Implica un **potencial de revalorización del +49%**. Reiteramos recomendación de **Comprar**.

Juan Moreno

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Ingresos netos	529	999	1.572	1.828	1.891	1.941	1.977	24,6%
EBITDA	-152	131	397	504	533	550	552	n.a.
EBIT	-557	-137	127	233	260	277	279	n.a.
<b>BNA</b>	<b>-596</b>	<b>-209</b>	<b>33</b>	<b>117</b>	<b>141</b>	<b>156</b>	<b>162</b>	<b>n.a.</b>

Balance de Situación	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	1.785	1.423	1.253	1.082	909	736	564	-17,5%
Inmovilizado financiero	1.921	1.916	1.917	1.921	1.927	1.934	1.942	0,2%
Necesidades operativas de fondos	-134	-160	-189	-219	-221	-220	-217	8,4%
Otros Activos/(pasivos) neto	-1.817	-1.643	-1.471	-1.295	-1.113	-927	-736	-14,0%
<b>Capital Empleado</b>	<b>1.756</b>	<b>1.537</b>	<b>1.511</b>	<b>1.489</b>	<b>1.502</b>	<b>1.524</b>	<b>1.552</b>	<b>-2,0%</b>
Recursos propios	475	266	299	406	512	625	741	7,7%
Minoritarios	26	24	27	33	41	50	58	14,5%
Deuda financiera neta	1.255	1.247	1.185	1.050	950	849	754	-8,1%

Flujo de caja	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>-376</b>	<b>-112</b>	<b>134</b>	<b>214</b>	<b>233</b>	<b>245</b>	<b>244</b>	<b>n.a.</b>
Var. Necesidades operativas de fondos	-106	26	29	31	2	-1	-3	n.a.
Capex	-181	94	-100	-100	-100	-100	-100	-9,4%
Dividendos y otros	0	0	0	-10	-35	-42	-47	n.a.
<b>Var. Deuda Neta</b>	<b>-663</b>	<b>8</b>	<b>62</b>	<b>134</b>	<b>100</b>	<b>101</b>	<b>94</b>	<b>n.a.</b>

Valoración (DCF)	2023e	2024e	2025e	2026e	Año terminal
NOPAT	181	203	216	218	
A&D	271	272	273	273	
Alquileres	-218	-223	-228	-232	
Capex y cap. Circulante	-69	-98	-101	-103	
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>166</b>	<b>154</b>	<b>160</b>	<b>156</b>	<b>3.310</b>

<b>Valor Empresa (M€)</b>	<b>3.057</b>
Deuda neta 2022e	-1.185
Minoritarios	-27
<b>Valor fondos propios</b>	<b>1.846</b>
Nº de acciones	220,4
<b>Precio objetivo</b>	<b>8,38</b>

**Método de Valoración**

Valoramos Meliá a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2022.

**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%
<b>7,8%</b>	3,19	3,41	3,65	3,91	4,19	4,49	4,81	5,16	5,54
<b>7,3%</b>	3,80	4,07	4,35	4,65	4,98	5,34	5,72	6,14	6,61
<b>6,8%</b>	4,51	4,82	5,16	5,52	5,91	6,34	6,81	7,33	7,90
<b>6,3%</b>	5,34	5,71	6,11	6,55	7,03	7,55	8,14	8,79	9,51
<b>5,8%</b>	6,31	6,75	7,24	7,78	<b>8,38</b>	9,04	9,77	10,60	11,54
<b>5,3%</b>	7,47	8,01	8,62	9,29	10,04	10,89	11,85	12,94	14,21
<b>4,8%</b>	8,87	9,55	10,32	11,18	12,16	13,28	14,57	16,07	17,84
<b>4,3%</b>	10,60	11,48	12,48	13,62	14,93	16,46	18,27	20,45	23,10
<b>3,8%</b>	12,80	13,97	15,30	16,87	18,71	20,93	23,63	27,01	31,36