

Meliá Hotels

Vender

Los rebrotes de COVID-19 ralentizan la recuperación del turismo

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 3,34

Precio Mercado (€): 3,80

Potencial: -12,2%

Capitalización (M €): 873

Nº Acciones (M.): 229,7

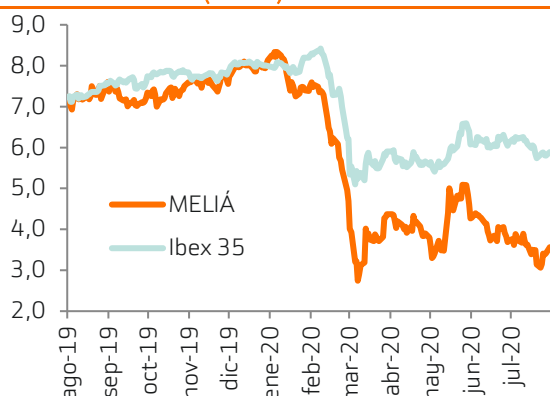
Volumen Diario (M€): 6,1

Cód. Reuters / Bloomberg: MELSM/MEL.MC

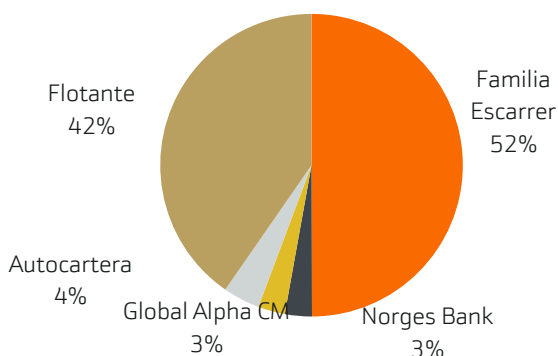
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	113	-375	-50
% inc.	-19,3	n.a.	n.a.
EBITDA	478	-141	285
% inc.	46,4	n.a.	n.a.
BPA (€)	0,492	-1,631	-0,216
% inc.	-19,3	n.a.	n.a.
DPA	0,000	0,000	0,000
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	7,73	-2,33	-17,56
ROE	9,1%	-43,2%	-6,1%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	0,0%
P/V (x)	0,7	1,0	1,1

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los rebrotes de COVID-19 que se están produciendo en España y el impacto de la pandemia en países de Latinoamérica ralentizan el proceso de recuperación. De cara a 2021, la incertidumbre es todavía muy elevada. Gran parte de las dudas se concentran en el impacto estructural sobre el empleo y el consumo, y la posibilidad de tener una vacuna contra COVID-19. Revisamos ligeramente a la baja nuestras previsiones para 2020 (pérdidas netas de -375M€ y consumo de caja de 704M€) y no prevemos la vuelta a beneficios hasta 2022. Rebajamos nuestro precio objetivo -4% hasta 3,34€/acc. (3,47€/acc. anterior). **Mantenemos recomendación de Vender.**

Malos resultados 2T20 por COVID-19, en línea con lo estimado.

Ingresos 26M€ (-94,5%) vs 41M€ est.; **Ebitda** -85M€ vs -83M€ estimados; **BNA** -279M€ vs -273M€ est. La **DFN** se incrementa en 157M€ hasta 1.021M€ en 2T20.

Rebajamos nuestras previsiones para 2020.

Los rebrotes de COVID-19 que se están produciendo en España en plena temporada estival y el impacto de la pandemia en países de Latinoamérica, ralentizan el proceso de recuperación. Dichas geografías representan de forma conjunta el 80% del EBIT de Meliá Hotels. Por ello, rebajamos nuestras previsiones para 2020. Estimamos una **ocupación media en los hoteles de Meliá del 25%** (vs. 30% anterior y 71% en 2019), que implica ingresos -64%, **pérdidas netas de -375M€ y salida de caja de 704M€ en 2020.**

La vuelta a beneficios podría demorarse hasta 2022.

El nivel de incertidumbre es muy elevado a partir de 2021. Gran parte de las dudas se concentran en el impacto estructural sobre el empleo y la posibilidad de tener una vacuna contra COVID-19. Nuestra estimación preliminar es una recuperación de la ocupación hasta el 55% en 2021, aunque con pérdidas netas de -50M€. **La vuelta a beneficios se produciría en 2022.**

No descartamos necesidades adicionales de liquidez.

Meliá tenía una **liquidez de 553M€** a 30 de junio, a priori suficiente para asumir unos 300M€ de salida de caja adicional que estimamos para 2S20 y vencimientos de deuda de 235M€ antes de diciembre de 2021. Si bien, con la escasez de visibilidad actual, no podemos descartar que Meliá tenga necesidades adicionales de liquidez en 2021. La buena noticia es que el endeudamiento de la compañía es moderado, manteniéndose por debajo de 3x DFN/EBITDA normalizado.

Mantenemos recomendación de Vender.

Rebajamos ligeramente nuestro precio objetivo -4% hasta **3,34€/acción** a diciembre de 2021 (desde 3,47€/acción anterior). **Mantenemos recomendación de Vender.**

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	649	1.512	1.823	1.851	1.876	1.901	0,9%
EBITDA	478	-141	285	484	487	488	489	0,4%
EBIT	223	-397	29	228	230	231	232	0,7%
BNA	113	-375	-50	105	109	111	113	0,1%

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	2.069	2.012	1.856	1.720	1.585	1.436	1.288	-7,6%
Inmovilizado financiero	2.046	2.052	2.059	2.065	2.071	2.077	2.084	0,3%
Necesidades operativas de fondos	-201	-72	-169	-204	-207	-210	-212	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.035	-1.776	-1.599	-1.430	-1.257	-1.078	-895	n.a.
Capital Empleado	1.879	2.217	2.147	2.151	2.193	2.225	2.265	3,2%
Recursos propios	1.242	868	818	923	1.000	1.078	1.159	-1,2%
Minoritarios	44	52	59	66	73	80	86	12,1%
Deuda financiera neta	593	1.296	1.269	1.161	1.119	1.066	1.020	9,5%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	222	-376	31	193	193	190	186	-2,9%
Var. Necesidades operativas de fondos	-24	-129	96	35	3	3	3	n.a.
Capex	-116	-199	-100	-120	-122	-107	-109	-1,0%
Dividendos y otros	-67	0	0	0	-32	-33	-33	-11,1%
Var. Deuda Neta	15	-704	27	108	42	53	47	20,8%

Valoración (DCF)	2022e	2023e	2024e	2025e	V. Residual
NOPAT	177	179	180	181	
A&D	257	257	257	257	
Alquileres	-211	-215	-221	-226	
Capex y cap. Circulante	-85	-119	-104	-106	
Flujo de caja libre	137	101	112	105	2.207

Valor Empresa (M€)	2.064
Deuda neta 2021e	-1.269
Minoritarios	-59
Autocartera (4,1%)	31
Valor fondos propios	766
Nº de acciones	229,7
Precio objetivo	3,34

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 5,8

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%
7,8%	-0,11	0,04	0,20	0,37	0,56	0,76	0,97	1,20	1,45
7,3%	0,30	0,48	0,67	0,87	1,09	1,32	1,58	1,86	2,16
6,8%	0,78	0,98	1,20	1,44	1,71	1,99	2,30	2,64	3,02
6,3%	1,33	1,57	1,84	2,13	2,44	2,79	3,18	3,60	4,08
5,8%	1,97	2,27	2,59	2,94	3,34	3,77	4,26	4,80	5,42
5,3%	2,74	3,10	3,50	3,94	4,44	4,99	5,62	6,34	7,17
4,8%	3,67	4,12	4,62	5,19	5,83	6,56	7,40	8,38	9,54
4,3%	4,81	5,39	6,04	6,79	7,65	8,65	9,82	11,23	12,95
3,8%	6,26	7,02	7,90	8,91	10,11	11,55	13,30	15,48	18,25