

## Subimos recomendación a Comprar desde Neutral

# MELIÁ

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 7,81

Potencial: 26,4%

Analista: Juan Moreno

### Datos Básicos

Precio Mercado (€): 6,18

Capitalización (M €): 1.362

Var. YTD: 3,0%

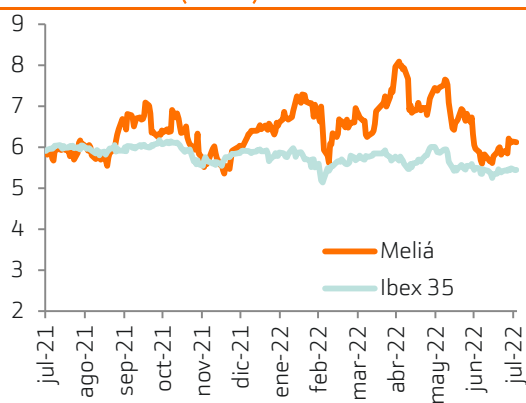
Volumen Diario (M€): 4,6

Cód. Reuters / Bloomberg: MEL SM/MEL.MC

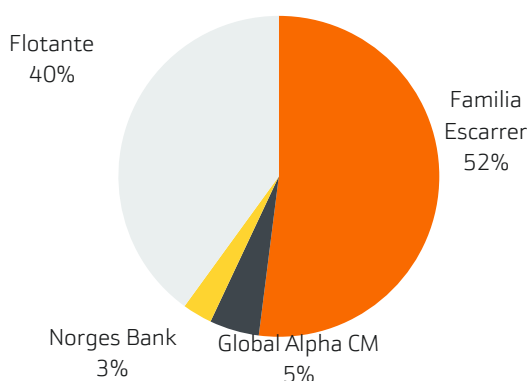
Pples datos	2021r	2022e	2023e
B° Neto Atribuible	-193	48	87
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	126	390	444
% inc.	n.a.	210,7	13,9
BPA (€)	-0,87	0,22	0,39
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,00	0,00	0,12
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2021r	2022e	2023e
PER (x)	n.a.	28,46	15,67
ROE	n.a.	13,6%	19,8%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	1,9%
PVC (x)	4,5	3,9	3,1

### Evolución bursatil (1 año)



### Accionariado



Se confirma la tesis de inversión. Los ingresos recuperan niveles previos al COVID y la fuerte capacidad de subida de precios de los hoteles permitirá compensar en gran medida el incremento de costes. Preveamos que esta tendencia se extienda al menos durante los próximos meses. Por ello, **subimos recomendación a Comprar**, tras bajarla de forma táctica a Neutral hace escasamente 1 mes, ante las dudas existentes con respecto a la evolución de los márgenes. No revisamos estimaciones, tan sólo incorporamos el cobro extraordinario de 40M€ de ayudas directas en 2022e. Esto explica un ligero incremento en nuestro precio objetivo del +0,7% hasta 7,81€/acción. La generación de caja será también positiva, lo que permitirá mejorar su liquidez y posición financiera, y podría vender activos para reducir endeudamiento. Potencial de revalorización del +26%.

### Buenos resultados 2T. Guías confirmadas para 2022.

**Principales cifras:** Ventas 470M€ (vs 416M€ estimado); EBITDA 141M€ vs 107,4M€ estimado; BNA 62M€ vs 17M€ est. Muy buenos resultados, que confirman la fuerte recuperación de la demanda y márgenes sólidos, a pesar del incremento de costes. Excluyendo extraordinarios, tanto ingresos como márgenes están en línea con 2T 2019 (previo al virus). Además, la compañía confirma sus guías para 2022 (EBITDA >400M€) y la mejora prevista en márgenes EBITDA de +300p.b. en 2024 vs 2019.

### La demanda continuará fuerte, con capacidad de subida de precios.

Preveamos que la **demand**a se mantenga fuerte, en niveles próximos a los de 2019, a pesar del entorno de menor crecimiento económico, por los siguientes motivos: (i) desembalsamiento de demanda y ahorro acumulado durante la pandemia; (ii) mayores costes de energía, favorecerán la demanda de resorts, sobre todo en Canarias y Caribe, durante el otoño e invierno; y (iii) se retoma la actividad de eventos y congresos. Además, las cadenas con imagen de marca, como Meliá, presentan mayor capacidad de **subida de precios** y de venta directa al cliente, sin intermediarios. Lo que dará cierta estabilidad a los márgenes.

### Mantenemos estimaciones y precio objetivo sin cambios significativos.

Tan sólo incluimos el cobro extraordinario de 40M€ de ayudas públicas en 2022, lo que sitúa nuestras previsiones de **EBITDA en 390M€ 2022e** (vs 350M€ anterior), que compara con más de 400M€ previstos por la compañía. El margen EBITDA que proyectamos para 2024 es 26,1% vs ~29,5% previsto por la compañía. Son previsiones que consideramos, por tanto, conservadoras. Otra consecuencia de dicho cobro extraordinario, es un ligero incremento en nuestro precio objetivo +0,7% hasta 7,81€/acción.

### Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.

Además de un potencial de revalorización del +26%, la compañía presenta catalizadores. Podría vender hoteles en la segunda mitad del año, con el objetivo de reducir deuda y mejorar liquidez. Subimos recomendación a **Comprar** desde Neutral.

## Nota Compañía

3 de agosto de 2022; 12:32h

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
Ingresos netos	902	1.634	1.853	1.971	2.050	2.086	2.120	15,3%
EBITDA	126	390	444	514	551	560	564	28,5%
EBIT	-145	139	192	262	298	307	311	n.a.
<b>BNA</b>	<b>-193</b>	<b>48</b>	<b>87</b>	<b>138</b>	<b>168</b>	<b>178</b>	<b>186</b>	<b>n.a.</b>

Balance de Situación	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
Activo Fijo neto	1.666	1.495	1.343	1.190	1.037	884	729	-12,9%
Inmovilizado financiero	2.223	2.226	2.231	2.237	2.244	2.252	2.261	0,3%
Necesidades operativas de fondos	-206	-196	-222	-227	-225	-223	-223	1,3%
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.072	-1.887	-1.696	-1.498	-1.294	-1.085	-871	-13,4%
<b>Capital Empleado</b>	<b>1.612</b>	<b>1.638</b>	<b>1.656</b>	<b>1.703</b>	<b>1.762</b>	<b>1.829</b>	<b>1.896</b>	<b>2,7%</b>
Recursos propios	303	351	438	550	677	804	938	20,7%
Minoritarios	22	25	31	39	48	56	63	19,0%
Deuda financiera neta	1.286	1.262	1.187	1.114	1.037	968	895	-5,9%

Flujo de caja	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '21-'27
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>-126</b>	<b>113</b>	<b>149</b>	<b>195</b>	<b>219</b>	<b>222</b>	<b>222</b>	<b>n.a.</b>
Var. Necesidades operativas de fondos	72	-9	26	4	-1	-2	-1	n.a.
Capex	19	-80	-100	-100	-100	-100	-98	n.a.
Dividendos y otros	4	0	0	-26	-41	-50	-50	n.a.
<b>Var. Deuda Neta</b>	<b>-31</b>	<b>24</b>	<b>75</b>	<b>73</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>n.a.</b>

Valoración (DCF)	2024e	2025e	2026e	2027e	Año terminal
NOPAT	220	248	254	257	
A&D	253	253	253	253	
Alquileres	-241	-247	-252	-257	
Capex y cap. Circulante	-96	-101	-102	-101	
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>137</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	<b>152</b>	<b>3.205</b>

<b>Valor Empresa (M€)</b>	<b>2.934</b>
Deuda neta 2023e	-1.187
Minoritarios	-25
<b>Valor fondos propios</b>	<b>1.722</b>
Nº de acciones	220,4
<b>Precio objetivo</b>	<b>7,81</b>

### Método de Valoración

Valoramos Meliá a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2023.

### Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,80% y una G del 1,0% a partir del año 2027.

### 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%
<b>7,8%</b>	2,82	3,04	3,27	3,52	3,79	4,08	4,39	4,72	5,09
<b>7,3%</b>	3,42	3,67	3,95	4,24	4,55	4,90	5,27	5,67	6,12
<b>6,8%</b>	4,10	4,40	4,72	5,07	5,45	5,86	6,32	6,81	7,36
<b>6,3%</b>	4,90	5,25	5,64	6,06	6,52	7,03	7,58	8,20	8,90
<b>5,8%</b>	5,83	6,26	6,73	7,24	<b>7,81</b>	8,45	9,15	9,94	10,84
<b>5,3%</b>	6,94	7,47	8,05	8,69	9,41	10,22	11,13	12,17	13,37
<b>4,8%</b>	8,29	8,94	9,68	10,50	11,43	12,49	13,71	15,14	16,81
<b>4,3%</b>	9,95	10,79	11,74	12,82	14,07	15,52	17,23	19,27	21,76
<b>3,8%</b>	12,05	13,15	14,42	15,90	17,65	19,73	22,27	25,42	29,46

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

### Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)	Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
03/08/2022	Comprar	7,81	12/11/2021	Comprar	8,15
04/07/2022	Neutral	7,76	05/08/2021	Comprar	8,38
26/05/2022	Comprar	7,76			

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

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

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

Tel.: 912759421

### Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid