

## Meliá Hotels

Comprar

Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.

## Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 8,10

Precio Mercado (€): 6,94

Potencial: 16,7%

Capitalización (M €): 1.530

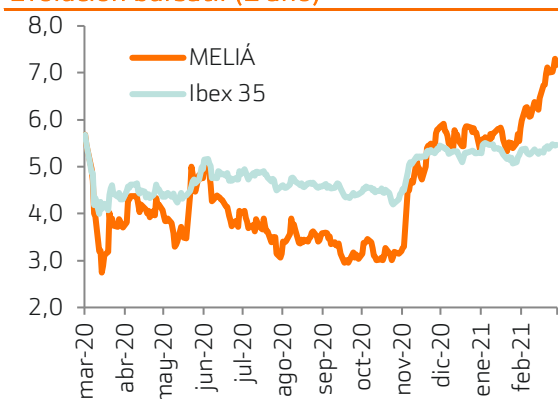
Var. YTD: 21,3%

Volumen Diario (M€): 8,5

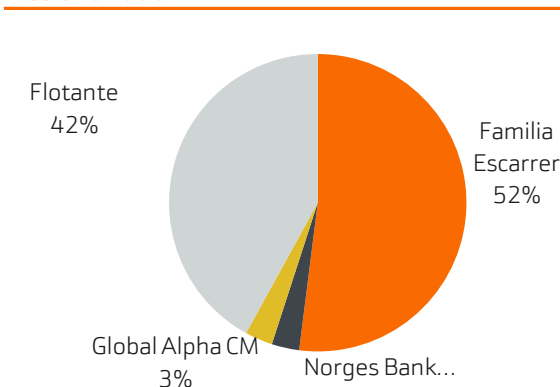
Cód. Reuters / Bloomberg: MEL SM/MEL.MC

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.	29,48
ROE	n.a.	n.a.	16,0%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	1,0%
P/V (x)	3,2	5,6	4,7

## Evolución bursatil (1 año)



## Accionariado



La compañía se verá beneficiada por la fuerte recuperación del turismo. De cumplirse los calendarios previstos de vacunación, Meliá podría entrar en beneficios en la segunda mitad de 2021. Por otra parte, la viabilidad de la compañía no está comprometida, con liquidez suficiente hasta junio de 2021 y capacidad de obtener financiación adicional. Revisamos al alza nuestras estimaciones por menores costes de estructura y **precio objetivo +50% hasta 8,10€/acc desde 5,41€ anterior**, que implica un potencial de revalorización del +17%. Además, la compañía podría vender activos con fuertes plusvalías, lo que actuaría como catalizador del valor. **Subimos recomendación a Comprar desde Neutral.**

## Resultados 4T20 todavía afectados por el virus.

**Ingresos** 98M€ (-76%) vs. 91M€ estimados; **EBITDA** -53M€ vs -48M€ estimados o -53; **BNA** -126M€ vs -129M€ est. La **DFN** aumenta en 130M€ hasta 1.255M€ en 4T20 (vs 1.261M€ est).

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

De cumplirse los plazos de vacunación, Meliá **volverá a beneficios en la segunda mitad de 2021**. Si bien, quedan todavía por delante 2 trimestres de bajas ocupaciones hoteleras y abultadas pérdidas. Estimamos que Meliá registrará **pérdidas de -203M€ en 2021**. 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 316M€** (dic 2020), suficiente para cubrir al menos 6 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. Por tanto, la viabilidad de la compañía no estaría comprometida con las previsiones actuales de la vacuna.

## Incrementamos precio objetivo +50% hasta 8,10€/acción.

Revisamos al alza nuestro **precio objetivo +50% hasta 8,10€/acc (vs. 5,41€ anterior)**. Meliá ha redimensionado sus costes de estructura a consecuencia de la pandemia. Esto tendrá un impacto de +200p.b. en margen EBITDA, lo que se traduce en una **revisión al alza del BPA superior al +30%** estructural a futuro. Además, la menor prima de riesgo nos lleva a reducir la tasa de descuento -5p.b. hasta 5,75% vs. 5,80% anterior, a pesar del repunte de TIRes en bonos.

## Subimos recomendación a Comprar desde Vender.

Meliá ofrece un **potencial de revalorización del +17%** con respecto a nuestro precio objetivo. La compañía se verá beneficiada por la fuerte recuperación del turismo. Además, podría vender activos con fuertes plusvalías, lo que 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%
<b>BNA</b>	<b>113</b>	<b>-596</b>	<b>-203</b>	<b>52</b>	<b>133</b>	<b>149</b>	<b>162</b>	<b>6,2%</b>

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.
<b>Capital Empleado</b>	<b>1.879</b>	<b>1.756</b>	<b>1.707</b>	<b>1.678</b>	<b>1.657</b>	<b>1.674</b>	<b>1.698</b>	<b>-1,7%</b>
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
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>222</b>	<b>-376</b>	<b>-106</b>	<b>152</b>	<b>229</b>	<b>239</b>	<b>248</b>	<b>1,9%</b>
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%
<b>Var. Deuda Neta</b>	<b>15</b>	<b>-663</b>	<b>-157</b>	<b>84</b>	<b>144</b>	<b>100</b>	<b>102</b>	<b>37,7%</b>

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	
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>111</b>	<b>184</b>	<b>162</b>	<b>167</b>	<b>3.545</b>

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

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