

Meliá Hotels

Vender

Bajamos recomendación a Vender desde Neutral

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): **3,47**

Precio Mercado (€): 3,72

Potencial: -6,6%

Capitalización (M €): 854

Nº Acciones (M.): 229,7

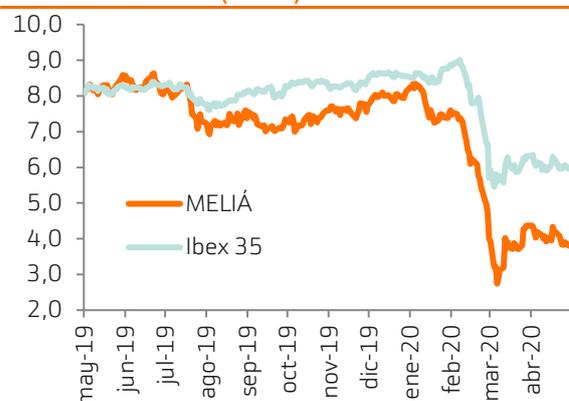
Volumen Diario (M€): 2,6

Cód. Reuters / Bloomberg: MELSM/MEL.MC

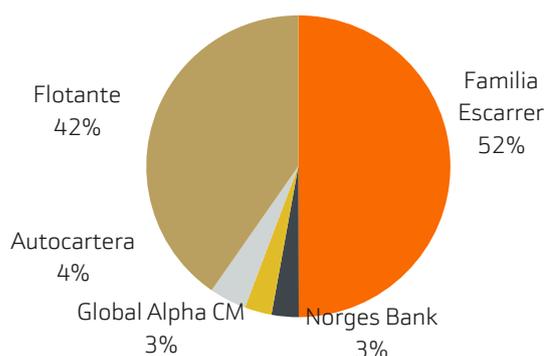
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	113	-361	-44
% inc.	-19,3	n.a.	n.a.
EBITDA	478	-125	292
% inc.	46,4	n.a.	n.a.
BPA (€)	0,492	-1,572	-0,191
% inc.	-19,3	n.a.	n.a.
DPA	0,000	0,000	0,000
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	7,57	-2,37	-19,47
ROE	9,1%	-41,0%	-5,2%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	0,0%
P/V (x)	0,7	1,0	1,0

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



El sector hoteles presenta malas perspectivas en 2020 y elevada incertidumbre a partir de 2021: (i) Las medidas de contención de COVID-19 referentes al sector, serán las últimas en levantarse; (ii) cuando esto ocurra los hoteles tendrán aforo reducido; y (iii) no prevemos una normalización del tránsito internacional hasta que haya una vacuna para COVID-19. Estimamos que Meliá Hotels tendrá pérdidas netas de -361M€ y consumirá 672M€ de caja en 2020, y la vuelta a beneficios podría demorarse hasta 2022. Además, no podemos descartar necesidades adicionales de liquidez. **Bajamos recomendación a Vender (desde Neutral) con un precio objetivo de 3,47€/acción.**

Resultados peores de lo esperado en 1T20.

Ingresos 293M€ (-25,5%) vs 298M€ est.; **EBITDA** 14,2M€ (-84,7%) vs 22M€ estimados; **BNA** -79,7M€ vs -56M€ est. La DFN se incrementa en 271,8M€ hasta 864,2M€ en 1T20. La ocupación se reduce en -10,3pb hasta 52,5% afectado por COVID-19 sólo en marzo.

Estimamos pérdidas netas de -361M€ en 2020.

El sector hotelero es uno de los más perjudicados por COVID-19. Hoy ya sabemos que las medidas de contención sobre el sector serán las últimas en levantarse y la reapertura será progresiva y con aforo reducido. Estimamos una **ocupación media en los hoteles de Meliá del 30% en 2020** (vs. 71% en 2019), que implica ingresos -60%, pérdidas netas de -361M€ y salida de caja de 672M€ 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 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 -44M€. **La vuelta a beneficios se produciría en 2022.** Es previsible la **cancelación del dividendo** durante los próximos años.

No descartamos necesidades adicionales de liquidez.

Meliá tenía una **liquidez de 647M€** a 31 de marzo, a priori suficiente para los próximos **12 meses**. 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.

Bajamos recomendación a Vender desde Neutral.

Rebajamos nuestro precio objetivo -58% hasta **3,47€/acción** (desde 8,4€/acción anterior). **Bajamos recomendación a Vender desde Neutral.**

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	778	1.512	1.823	1.851	1.876	1.901	0,9%
EBITDA	478	-125	292	492	494	495	496	0,6%
EBIT	223	-380	36	235	238	239	240	1,2%
BNA	113	-361	-44	112	115	117	120	1,1%

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	-87	-169	-204	-207	-210	-212	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.035	-1.779	-1.604	-1.435	-1.262	-1.084	-900	n.a.
Capital Empleado	1.879	2.198	2.141	2.146	2.188	2.220	2.259	3,1%
Recursos propios	1.242	881	837	949	1.031	1.114	1.199	-0,6%
Minoritarios	44	52	59	66	73	80	86	12,1%
Deuda financiera neta	593	1.264	1.245	1.130	1.083	1.026	974	8,6%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	222	-359	38	200	199	197	193	-2,3%
Var. Necesidades operativas de fondos	-24	-114	82	35	3	3	3	n.a.
Capex	-116	-199	-100	-120	-122	-107	-109	-1,0%
Dividendos y otros	-67	0	0	0	-33	-35	-35	-10,2%
Var. Deuda Neta	15	-672	20	114	47	58	52	22,9%

Valoración (DCF)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Valor Residual
NOPAT	28	183	185	186	187	
A&D	256	754	753	753	753	
Alquileres	-207	-211	-215	-221	-226	
Capex y cap. Circulante	-18	-85	-119	-104	-106	
Flujo de caja libre	60	143	107	118	111	2.297

Valor Empresa (M€)	2.082
Deuda neta 2020e	-1.264
Minoritarios	-52
Autocartera (4,1%)	33
Valor fondos propios	798
Nº de acciones	229,7
Precio objetivo	3,47

Método de Valoración

Valoramos Meliá a través de un descuento de flujos de caja. Nuestro precio objetivo es para Diciembre de 2020.

Principales asunciones

En nuestro escenario base utilizamos una WACC del 5,9% y una G

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%
7,9%	0,01	0,16	0,31	0,47	0,65	0,84	1,04	1,26	1,50
7,4%	0,44	0,60	0,78	0,98	1,19	1,41	1,66	1,92	2,22
6,9%	0,92	1,12	1,34	1,57	1,82	2,09	2,39	2,72	3,08
6,4%	1,49	1,73	1,98	2,26	2,57	2,90	3,27	3,68	4,14
5,9%	2,15	2,44	2,75	3,09	3,47	3,89	4,36	4,88	5,48
5,4%	2,94	3,29	3,68	4,11	4,59	5,12	5,73	6,42	7,21
4,9%	3,89	4,33	4,82	5,37	5,99	6,70	7,51	8,45	9,55
4,4%	5,06	5,62	6,26	6,98	7,81	8,77	9,90	11,25	12,88
3,9%	6,53	7,27	8,12	9,11	10,27	11,65	13,32	15,38	17,99