

Los márgenes se deterioran, aunque ya hemos visto lo peor.

MELIÁ

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 7,76

Potencial: 10,4%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio Mercado (€): 7,03

Capitalización (M €): 1.548

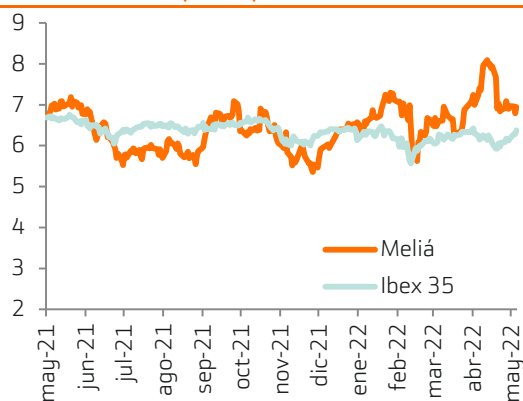
Var. YTD: 17,0%

Volumen Diario (M€): 7,1

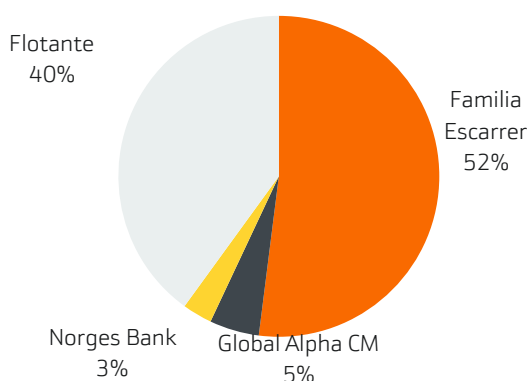
Cód. Reuters / Bloomberg: MEL SM/MEL.MC

Pples datos	2021r	2022e	2023e
B° Neto Atribuible	-193	16	86
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	126	350	444
% inc.	n.a.	178,8	26,9
BPA (€)	-0,87	0,07	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.	94,68	17,95
ROE	n.a.	5,1%	21,2%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	1,7%
P/V (x)	5,1	4,8	3,8

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Los resultados del 1T 2022 muestran mayor impacto de inflación en costes. Lo que nos lleva a rebajar estimaciones (-6% a nivel EBITDA) y precio objetivo -5% hasta 7,76€/acción. Si bien, consideramos que la cotización ha sobre-reaccionado (-10% desde la publicación de resultados) y por tanto es una buena oportunidad para tomar posiciones en el valor. El flujo de noticias mejorará en los próximos meses. Prevemos fuerte recuperación de demanda en hoteles vacacionales, incluso superando niveles pre-pandemia durante los meses de verano. Además, el sector tiene capacidad para incrementar precios. Esto supondrá una importante mejora de márgenes frente a lo visto en 1T y la vuelta a beneficios ya en 2T, por primera vez en 2 años. La generación de caja será también positiva, lo que permitirá mejorar su liquidez y posición financiera. **Recomendamos Comprar.** Potencial de revalorización del +10%.

Los resultados 1T 2022 decepcionan por mayores costes.

Principales cifras: Ventas 271M€ (vs 249M€ estimado); EBITDA 23M€ vs 31M€ estimado; BNA -59M€ vs -44M€ est. Fuerte incremento de costes, que reduce el margen EBITDA hasta 8% vs 16% del trimestre anterior. Como consecuencia, la acción ha corregido -10% desde la publicación de resultados.

Los resorts podrían recuperar niveles pre-COVID ya en 2022...

Prevemos un fuerte desembalsamiento de demanda en hoteles vacacionales (*resorts*) en 2022, hasta el punto de poder alcanzar niveles de ocupaciones previos al virus. Si bien, la demanda de hoteles urbanos tardará todavía algo más en recuperar. Estimamos que los ingresos de Meliá se situarán en 2022 en torno al 90% vs 2019 y la recuperación se completará en 2023.

... Aunque el incremento de costes presiona los márgenes.

La inflación supone un mayor incremento de costes del estimado, y presionará a la baja los márgenes. Si bien, el impacto será moderado, ya que el sector tiene capacidad para trasladar parte de estas subidas al consumidor final. De media en España, los precios hoteleros (ADR) están ya un +9% por encima de los niveles previos al virus. Rebajamos nuestras previsiones de margen EBITDA -200p.b. hasta el 21% 2022e vs 23% anterior.

Rebajamos estimaciones y precio objetivo -5% hasta 7,76€/acción.

Revisamos a la baja nuestras previsiones un -6% a nivel EBITDA (350M€ 2022e vs 374M€ anterior). Aún así, prevemos la vuelta a beneficios en 2T, por primera vez en 2 años y el beneficio neto podría rondar los 16M€ en el año completo. Como consecuencia, rebajamos nuestro precio objetivo -5% hasta 7,76€/acción (vs 8,15€/acción anterior).

Reiteramos recomendación de Comprar.

Prevemos flujo de noticias positivo en próximos meses, con fuerte recuperación de demanda, subidas de precios, mejora de márgenes vs 1T y vuelta a beneficios. Mejorará la liquidez y posición financiera. Reiteramos recomendación de **Comprar**, con potencial de revalorización del +10%.

Nota Compañía

26 de mayo de 2022; 16:21h

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Ingresos netos	902	1.634	1.853	1.971	2.050	2.086	18,2%
EBITDA	126	350	444	514	551	560	34,9%
EBIT	-145	99	192	262	298	307	n.a.
BNA	-193	16	86	137	167	177	n.a.

Balance de Situación	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Activo Fijo neto	1.666	1.495	1.343	1.190	1.037	884	-11,9%
Inmovilizado financiero	2.223	2.226	2.231	2.237	2.244	2.252	0,3%
Necesidades operativas de fondos	-206	-196	-222	-227	-225	-223	1,7%
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.072	-1.887	-1.696	-1.498	-1.294	-1.085	-12,1%
Capital Empleado	1.612	1.638	1.656	1.703	1.762	1.829	2,6%
Recursos propios	303	320	406	517	644	771	20,5%
Minoritarios	22	25	31	39	48	56	20,3%
Deuda financiera neta	1.286	1.293	1.219	1.147	1.071	1.002	-4,9%

Flujo de caja	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Flujo de caja operativo	-126	82	148	194	218	221	n.a.
Var. Necesidades operativas de fondos	72	-9	26	4	-1	-2	n.a.
Capex	19	-80	-100	-100	-100	-100	n.a.
Dividendos y otros	4	0	0	-26	-41	-50	n.a.
Var. Deuda Neta	-31	-8	74	72	76	69	n.a.

Valoración (DCF)	2023e	2024e	2025e	2026e	Año terminal
NOPAT	166	221	249	254	
A&D	252	253	253	253	
Alquileres	-233	-241	-247	-252	
Capex y cap. Circulante	-74	-96	-101	-102	
Flujo de caja libre	111	137	153	153	3.349

Valor Empresa (M€)	3.029
Deuda neta 2022e	-1.293
Minoritarios	-25
Valor fondos propios	1.710
Nº de acciones	220,4
Precio objetivo	7,76

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 5,62% y una G del 1,0% a partir del año 2026.

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%
7,6%	2,41	2,65	2,89	3,16	3,44	3,75	4,08	4,44	4,83
7,1%	3,04	3,31	3,60	3,92	4,25	4,62	5,02	5,46	5,94
6,6%	3,77	4,09	4,43	4,81	5,21	5,66	6,15	6,69	7,28
6,1%	4,61	4,99	5,41	5,86	6,36	6,91	7,52	8,20	8,96
5,6%	5,61	6,07	6,58	7,14	7,76	8,45	9,23	10,10	11,10
5,1%	6,80	7,37	8,00	8,71	9,50	10,39	11,41	12,57	13,93
4,6%	8,26	8,97	9,78	10,69	11,73	12,91	14,29	15,91	17,84
4,1%	10,07	10,99	12,05	13,26	14,67	16,32	18,29	20,67	23,61
3,6%	12,38	13,62	15,05	16,73	18,74	21,17	24,17	27,97	32,94

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.)
26/05/2022	Comprar	7,76	08/03/2021	Comprar	8,10
12/11/2021	Comprar	8,15			
05/08/2021	Comprar	8,38			

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

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

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

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

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