Demanda fuerte y capacidad de subida de precios

MELIÁ

Recomendación: **Comprar**
P. Objetivo (€): 6,57
Potencial: 12,4%
Analista: Juan Moreno

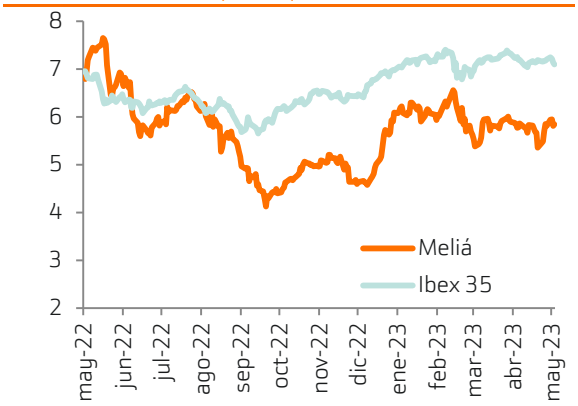
Datos Básicos

Precio 25/05/2323; 17:35h (€):	5,85
Capitalización (M €):	1.288
Var. YTD:	27,1%
Volumen Diario (M€):	6,1
Cód. Reuters / Bloomberg:	MEL SM/MEL.MC

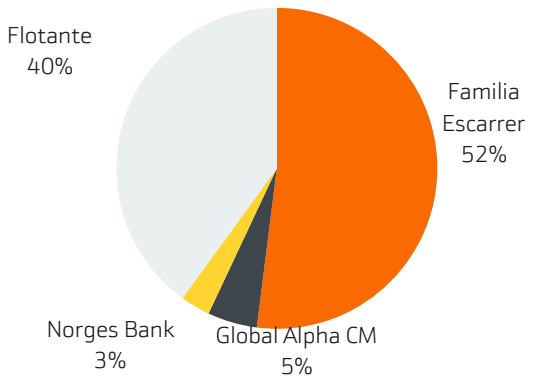
Pples datos	2022r	2023e	2024e
B° Neto Atribuible	111	123	148
% inc.	*n.a.*	*10,9*	*20,0*
EBITDA	431	475	510
% inc.	*n.a.*	*10,2*	*7,4*
BPA (€)	0,50	0,56	0,67
% inc.	*n.a.*	*10,9*	*20,0*
DPA	0,00	0,00	0,20
% inc.	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*

Ppales ratios	2022r	2023e	2024e
PER (x)	11,63	10,48	8,73
ROE	26,8%	22,9%	21,6%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	3,4%
P/VC (x)	3,1	2,4	1,9

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Prevemos **demanda fuerte con márgenes estables**, en niveles próximos a los de 2019, a pesar de la desaceleración económica global. El mayor apetito por el turismo tras el paso del virus se ha convertido en algo más estructural de lo previsto inicialmente. Además, cabe recordar que cerca del 30% de los ingresos viene de cliente norteamericano, donde economía, mercado laboral y consumo se muestran más sólidos. Desde un punto de vista financiero, Meliá tiene capacidad para atender vencimientos de deuda, al menos hasta 2024. Además, podría vender activos o hipotecarlos, por lo que otorgamos baja probabilidad a una ampliación de capital. Revisamos al alza estimaciones y precio objetivo +6% hasta 6,57€/acción, que implica un **potencial de revalorización del 12%**. Mantenemos recomendación de **Comprar**.

Los ingresos superan niveles pre-COVID, con márgenes soportados.

Principales cifras: **Ventas** 396M€ (vs 380M€ est.); **EBITDA** 78M€ (vs 76M€ est.); BNA 0,0M€ (vs 1,6M€ est.). La ocupación mejora y los precios se incrementan +15% a/a.

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

Prevemos que la **demanda** se mantenga **fuerte,** a pesar del entorno de menor crecimiento económico. La compañía prevé ocupaciones ya en **niveles previos al virus a partir del 2T.** El mayor apetito por servicios, y turismo en concreto, se convierte en algo estructural tras el paso del virus. Especialmente en EE.UU, que representa cerca del 30% de los ingresos, donde economía, mercado laboral y consumo se muestran más sólidos. 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.

La situación financiera tiende a mejorar.

El **flujo de caja** de Meliá ya fue positivo en 2022 y prevemos que siga siéndolo en próximos años. Esto llevará a una progresiva reducción de **DFN** e incremento de liquidez, que permitirá cubrir los **vencimientos** de deuda al menos hasta 2024. A partir de entonces, la compañía tiene capacidad para hipotecar activos en propiedad e incluso baraja la posibilidad de vender algunos. Por ello, damos poca probabilidad a una ampliación de capital.

Revisamos al alza estimaciones y precio objetivo +6% hasta 6,57€/acción.

Los resultados de Melia sorprenden, ya no tanto por la recuperación de la ocupación, sino por su capacidad de subida de precios. ¡Están un +20% por encima de los niveles de 2019 (previo al COVID)! Por ello, revisamos ligeramente al alza nuestras estimaciones. El **EBITDA** debería crecer **+7% anual entre 2022 y 2027** y el Beneficio neto +14% anual. Revisamos también al alza nuestro **precio objetivo, +6% hasta 6,57€/acción**.

Mantenemos recomendación de Comprar.

Meliá ofrece buenos fundamentales, con crecimientos de doble dígito a nivel de BPA y un **potencial de revalorización del +12%** con respecto a nuestro precio objetivo. **Recomendamos Comprar**.

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Nota Compañía

26 de mayo de 2023; 12:38h (1)

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Ingresos netos	1.692	1.912	2.031	2.136	2.191	2.248	5,8%
EBITDA	431	475	510	557	581	610	7,2%
EBIT	201	249	284	330	354	383	13,7%
BNA	**111**	**123**	**148**	**184**	**204**	**228**	**15,5%**

Balance de Situación	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo Fijo neto	1.700	1.574	1.448	1.321	1.194	1.065	-8,9%
Inmobilizado financiero	2.196	2.201	2.207	2.214	2.222	2.231	0,3%
Necesidades operativas de fondos	-287	-269	-266	-258	-254	-249	-2,8%
Otros Activos/(pasivos) neto	-1.953	-1.768	-1.577	-1.380	-1.179	-972	-13,0%
Capital Empleado	**1.656**	**1.738**	**1.812**	**1.897**	**1.984**	**2.075**	**4,6%**
Recursos propios	413	536	684	823	972	1.140	22,5%
Minoritarios	33	43	53	64	76	88	21,9%
Deuda financiera neta	1.211	1.159	1.075	1.009	936	847	-6,9%

Flujo de caja	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Flujo de caja operativo	**139**	**169**	**187**	**218**	**233**	**250**	**12,5%**
Var. Necesidades operativas de fondos	82	-18	-4	-8	-4	-5	n.a.
Capex	-133	-100	-100	-100	-100	-98	-5,9%
Dividendos y otros	-13	0	0	-44	-55	-58	35,8%
Var. Deuda Neta	**75**	**51**	**84**	**66**	**73**	**89**	3,5%

Valoración (DCF)	2024e	2025e	2026e	2027e	Año Terminal
NOPAT	231	265	282	303	
A&D	226	227	227	227	
Alquileres	-232	-238	-243	-249	
Capex y cap. Circulante	-104	-108	-104	-105	
Flujo de caja libre	**122**	**146**	**162**	**177**	**2.986**

Valor Empresa (M€)	2.641
Deuda neta 2023e	-1.159
Minoritarios	-33
Valor fondos propios	1.449
Nº de acciones	220,4
Precio objetivo	**6,57**

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 7,0% y una G del 1,0% a partir del año 2027.

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%
9,0%	2,61	2,79	2,98	3,18	3,40	3,63	3,88	4,14	4,42
8,5%	3,12	3,32	3,55	3,78	4,03	4,30	4,59	4,89	5,23
8,0%	3,69	3,93	4,19	4,46	4,75	5,07	5,41	5,77	6,17
7,5%	4,35	4,63	4,93	5,25	5,59	5,97	6,37	6,81	7,29
7,0%	5,10	5,43	5,78	6,16	**6,57**	7,02	7,51	8,04	8,63
6,5%	5,97	6,36	6,78	7,24	7,73	8,28	8,88	9,54	10,28
6,0%	6,99	7,46	7,96	8,52	9,13	9,81	10,56	11,40	12,35
5,5%	8,20	8,77	9,39	10,08	10,84	11,70	12,67	13,76	15,01
5,0%	9,65	10,36	11,14	12,01	12,99	14,11	15,38	16,85	18,57

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
26/05/2023	Comprar	6,57
21/11/2022	Comprar	6,19
03/08/2022	Comprar	7,81

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
04/07/2022	Neutral	7,76
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

- 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
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 & Telecos
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

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión