

Reiteramos recomendación de Comprar.

MELIÁ

Recomendación: **Comprar**

P. Objetivo (€): 8,15

Potencial: 27,8%

Analista: Juan Moreno

Datos Básicos

Precio Mercado (€): 6,38

Capitalización (M €): 1.405

Var. YTD: 11,5%

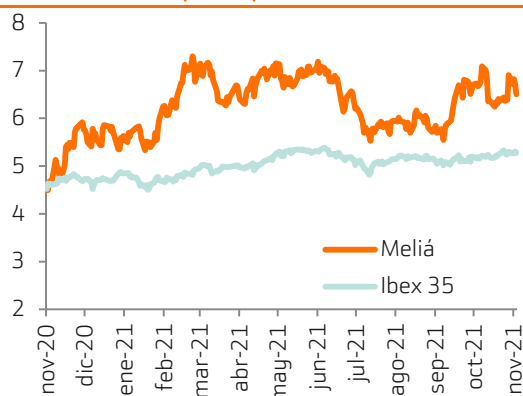
Volumen Diario (M€): 7,0

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

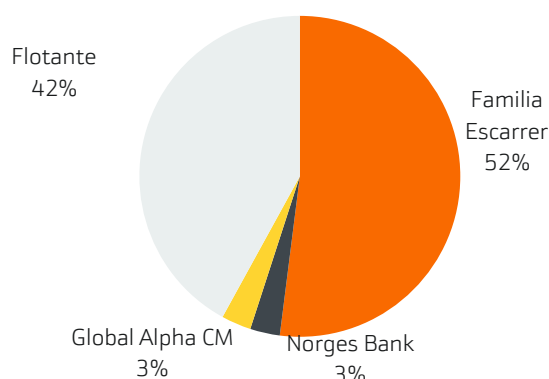
Pples datos	2020r	2021e	2022e
B° Neto Atribuible	-596	-165	15
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	-152	167	374
% inc.	-131,7	-210,1	123,9
BPA (€)	-2,65	-0,75	0,07
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,00	0,00	0,00
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.

Ppales ratios	2020r	2021e	2022e
PER (x)	n.a.	n.a.	92,12
ROE	n.a.	n.a.	4,7%
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	0,0%
PVC (x)	3,0	4,5	4,3

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Meliá es una de nuestras preferencias para tener exposición a la recuperación del turismo. Recuperará en 2022 más del 90% de los ingresos pre-pandemia, volviendo así a beneficios y generación de caja positiva, y los superará en 2023. Todo ello, a pesar de asumir una mayor inflación en costes, cuyo impacto es moderado tanto en resultados (BNA 15M€ en 2022e vs 33M€ anterior) como en valoración (precio objetivo -2,7% hasta 8,15€/acc vs 8,38€/acc anterior). Su posición financiera es razonablemente buena y consideramos muy poco probable que amplíe capital: (i) La liquidez supera niveles pre-virus; (ii) No prevemos consumo adicional de caja; y (iii) Para reducir deuda a niveles más confortables (DFN/EBITDA <3x 2022e), bastaría con vender hoteles por valor de entre 150 y 200M€. **Mantenemos recomendación de Comprar**, con un potencial de revalorización del +28%.

Meliá ya no consume caja en 3T 2021.

Principales cifras: **EBITDA** 63M€ vs 65M€ estimado; **BNA** -15M€ vs -35M€ est. La **Deuda Neta** se estabiliza en 1.261M€ vs 1.263M€ en junio 2021 y mejora su posición de liquidez hasta 439M€ desde 405M€ anterior.

El turismo se aproxima a niveles previos al virus.

Las pernoctaciones hoteleras en España ya están al **70% de los niveles pre-pandemia en 3T 2021**, iy con precios de 2019!. La recuperación viene sobre todo de los hoteles tipo "resort" más que de los de ciudad. También cabe destacar el buen comportamiento de los hoteles en **Caribe**, sobre todo México, que ya supera niveles previos al virus. Preveemos que los ingresos de **Meliá** recuperen ya cerca del 85% de lo perdido por el virus en 4T 2021e y superará el 90% en 2022e.

Preveemos la vuelta a beneficios y generación de caja en 2022.

El último trimestre del año debería ser muy similar al 3T, sin pérdidas ni consumos de caja significativos. El año **2022** será el de la **vuelta a beneficios** (15M€ BKTe) y generación de caja (44M€ después de inversiones), aunque habrá que esperar a **2023** para **recuperar los resultados previos al virus**. Estas estimaciones ya incluyen la esperada inflación en costes, sobre todo mano de obra y energía, y por ello hemos rebajado el BNA 2022e desde 33M€ anterior.

Consideramos poco probable una ampliación de capital.

Meliá tiene una **liquidez superior a antes del virus** (439M€ en septiembre) y **no prevemos consumos de caja significativos en los próximos trimestres**. El objetivo de la compañía ahora es **reducir deuda a niveles más confortables**. Para ello, podría vender más hoteles en 2022.

Reiteramos recomendación de Comprar.

Revisamos ligeramente a la baja nuestro **precio objetivo -2,7% hasta 8,15€/acción** (desde 8,38€/acción anterior). Implica un **potencial de revalorización del +28%**. Reiteramos recomendación de **Comprar**.

Nota Compañía

12 de noviembre de 2021; 15:18h

Cifras en millones de euros

Cta de Pérdidas y Ganancias	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Ingresos netos	529	1.005	1.591	1.850	1.914	1.965	1.991	24,7%
EBITDA	-152	167	374	527	545	563	556	n.a.
EBIT	-557	-101	104	255	273	290	283	n.a.
BNA	-596	-165	15	134	150	165	164	n.a.

Balance de Situación	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Activo Fijo neto	1.785	1.498	1.328	1.157	984	811	639	-15,7%
Inmovilizado financiero	1.921	1.916	1.919	1.924	1.930	1.937	1.945	0,2%
Necesidades operativas de fondos	-134	-161	-191	-222	-220	-216	-209	7,7%
Otros Activos/(pasivos) neto	-1.817	-1.641	-1.469	-1.293	-1.111	-925	-734	-14,0%
Capital Empleado	1.756	1.613	1.587	1.566	1.583	1.608	1.641	-1,1%
Recursos propios	475	310	325	459	569	689	804	9,1%
Minoritarios	26	18	21	27	35	44	52	12,4%
Deuda financiera neta	1.255	1.285	1.242	1.080	980	875	786	-7,5%

Flujo de caja	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '20-'26
Flujo de caja operativo	-376	-76	114	230	243	254	246	n.a.
Var. Necesidades operativas de fondos	-106	27	30	31	-2	-4	-7	n.a.
Capex	-181	19	-100	-100	-100	-100	-100	-9,4%
Dividendos y otros	0	0	0	0	-40	-45	-50	n.a.
Var. Deuda Neta	-663	-30	44	161	100	105	89	n.a.

Valoración (DCF)	2023e	2024e	2025e	2026e	Año terminal
NOPAT	199	213	226	221	
A&D	271	272	273	273	
Alquileres	-218	-223	-228	-232	
Capex y cap. Circulante	-69	-102	-104	-107	
Flujo de caja libre	184	160	167	154	3.275

Valor Empresa (M€)	3.058
Deuda neta 2022e	-1.242
Minoritarios	-21
Valor fondos propios	1.796
Nº de acciones	220,4
Precio objetivo	8,15

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 5,75 % y una G del 1,0% a partir del año 2025.

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%
7,8%	3,01	3,23	3,47	3,73	4,00	4,30	4,61	4,96	5,34
7,3%	3,62	3,88	4,16	4,46	4,79	5,14	5,52	5,94	6,40
6,8%	4,32	4,63	4,96	5,32	5,71	6,14	6,60	7,11	7,68
6,3%	5,14	5,51	5,91	6,34	6,81	7,34	7,91	8,55	9,27
5,8%	6,10	6,55	7,03	7,56	8,15	8,80	9,53	10,35	11,28
5,3%	7,25	7,79	8,39	9,06	9,80	10,64	11,59	12,67	13,92
4,8%	8,64	9,32	10,08	10,93	11,90	13,00	14,28	15,76	17,52
4,3%	10,36	11,23	12,21	13,34	14,64	16,15	17,95	20,10	22,72
3,8%	12,54	13,69	15,01	16,56	18,38	20,57	23,25	26,60	30,90

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.)
12/11/2021	Comprar	8,15	23/11/2020	Neutral	5,41
05/08/2021	Comprar	8,38			
08/03/2021	Comprar	8,10			

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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms

Eduardo Cabero - Seguros

Filipe Aires - Químicas & Papel

Susana André - Portugal, Assistant

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