Meliá Hotels

Neutral

Subimos recomendación a Neutral desde Vender.

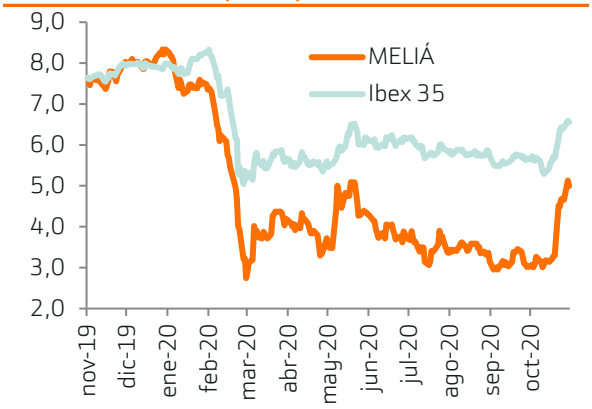
Datos Básicos

Precio Objetivo (€):	**5,41**
Precio Mercado (€):	4,83
Potencial:	12,0%
Capitalización (M €):	1.065
Var. YTD:	-38,5%
Volumen Diario (M€):	10,2
Cód. Reuters / Bloomberg:	MEL SM/MEL.MC

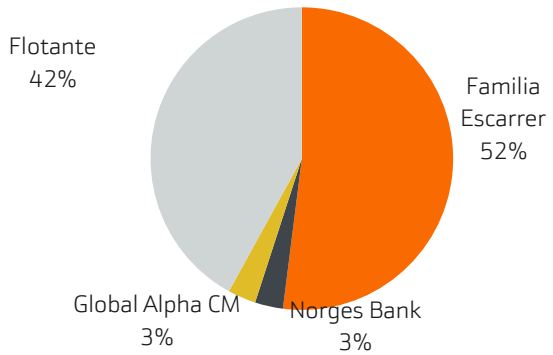
Pples datos	2019r	2020e	2021e
Bº Neto Atribuible	113	-644	-126
% inc.	*-19,3*	*n.a.*	*n.a.*
EBITDA	478	-147	222
% inc.	*46,4*	*n.a.*	*n.a.*
BPA (€)	0,492	-2,860	-0,571
% inc.	*-19,3*	*n.a.*	*n.a.*
DPA	0,000	0,000	0,000
% inc.	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*

Ppales ratios	2019r	2020e	2021e
PER (x)	9,83	n.a.	n.a.
ROE	9,1%	n.a.	n.a.
Rentab. dividendo	0,0%	0,0%	0,0%
P/VC (x)	0,9	1,8	2,3

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Las perspectivas de la vacuna contra CV-19 han mejorado significativamente, y el escenario más probable en estos momentos es que pueda estar ya distribuida a mediados de 2021. Esta mayor visibilidad, nos permite concluir: i) Meliá podría volver a beneficios en la segunda mitad de 2021; ii) **La viabilidad de Meliá no estaría comprometida**, con liquidez suficiente hasta junio de 2021 y capacidad de obtener financiación adicional; iii) Cuantificamos de forma preliminar el impacto del virus en -700M€ ó 3€/acción, frente a la total incertidumbre previa. **Subimos recomendación a Neutral desde Vender, e incrementamos el precio objetivo +62% hasta 5,41€/acc (potencial de revalorización del +12%).**

Los avances de la vacuna otorgan mayor visiblidad.

En las últimas semanas han mejorado las perspectivas de la vacuna contra CV-19. **El escenario más probable en estos momentos es que esté ya distribuida en gran parte del mundo a mediados de 2021**. Aunque todavía es pronto para "cantar victoria", nos da al menos algo de visibilidad sobre el momento en el que el turismo podría recuperar cierta normalidad.

Prevemos la vuelta a beneficios en la segunda mitad de 2021.

De cumplirse estas mejores previsiones sobre la vacuna, Meliá podría **volver a beneficios en el segundo semestre de 2021**. Si bien, quedan todavía por delante 3 trimestres de bajas ocupaciones hoteleras y abultadas pérdidas. Estimamos que Meliá registrará **pérdidas netas de -644M€ en 2020 y -126M€ en 2021.** A partir de 2022 esperamos beneficios, que volverán a niveles previos al virus en 2023 ó 2024.

La viabilidad de Meliá no estaría comprometida.

Meliá tiene una **posición de liquidez de 442M€** (sept 2020), suficiente para cubrir al menos 9 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 +62% hasta 5,41€/acción.

Esta mayor visibilidad, nos permite **cuantificar de forma preliminar el coste del virus para Meliá**, frente a la total incertidumbre previa. Estimamos un impacto de **-700M€** en términos de DFN 2021E, equivalente a 3€/acción. **Incrementamos nuestro precio objetivo +62% hasta 5,41€/acción** (vs. 3,34€/acción anterior).

Subimos recomendación a Neutral desde Vender.

Los avances de la vacuna reducen la incertidumbre. La principal conclusión es que Meliá tiene capacidad financiera para superar la crisis. **Subimos recomendación a Neutral desde Vender**.

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	507	1.190	1.568	1.746	1.936	1.982	1,6%
EBITDA	478	-147	222	377	430	510	511	1,1%
EBIT	223	-566	-41	113	165	245	246	1,6%
BNA	**113**	**-644**	**-126**	**16**	**57**	**121**	**123**	**1,4%**

Balance de Situación	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Activo Fijo neto	2.069	1.839	1.656	1.492	1.327	1.162	997	-11,5%
Inmobilizado financiero	2.046	2.006	2.001	2.002	2.006	2.012	2.019	-0,2%
Necesidades operativas de fondos	-201	-57	-133	-175	-195	-199	-202	n.a.
Otros Activos/(pasivos) neto	-2.035	-1.905	-1.736	-1.565	-1.391	-1.211	-1.026	n.a.
Capital Empleado	**1.879**	**1.883**	**1.788**	**1.753**	**1.747**	**1.764**	**1.788**	**-0,8%**
Recursos propios	1.242	599	473	489	541	645	731	-8,5%
Minoritarios	44	24	22	25	31	39	48	1,5%
Deuda financiera neta	593	1.261	1.294	1.240	1.176	1.080	1.009	9,3%

Flujo de caja	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI '19-'25
Flujo de caja operativo	**222**	**-335**	**-29**	**112**	**149**	**208**	**205**	**-1,3%**
Var. Necesidades operativas de fondos	-24	-144	76	42	20	4	3	n.a.
Capex	-116	-189	-80	-100	-100	-100	-100	-2,4%
Dividendos y otros	-67	0	0	0	-5	-17	-36	-9,8%
Var. Deuda Neta	**15**	**-668**	**-33**	**54**	**64**	**95**	**71**	**29,7%**

Valoración (DCF)	2022e	2023e	2024e	2025e	V. Residual
NOPAT	88	129	191	191	
A&D	264	265	265	265	
Alquileres	-211	-215	-221	-226	
Capex y cap. Circulante	-58	-80	-96	-97	
Flujo de caja libre	84	98	140	133	**2.807**

Valor Empresa (M€)	**2.508**
Deuda neta 2021e	-1.294
Minoritarios	-22
Valor fondos propios	1.193
Nº de acciones	220,4
Precio objetivo	**5,41**

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 5,8 % 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%
7,8%	1,05	1,24	1,44	1,66	1,90	2,15	2,42	2,71	3,03
7,3%	1,57	1,79	2,03	2,29	2,56	2,86	3,19	3,54	3,93
6,8%	2,17	2,43	2,71	3,02	3,35	3,71	4,10	4,54	5,02
6,3%	2,86	3,17	3,51	3,88	4,28	4,72	5,21	5,76	6,36
5,8%	3,68	4,05	4,46	4,91	**5,41**	5,97	6,58	7,28	8,06
5,3%	4,65	5,11	5,62	6,18	6,81	7,52	8,32	9,23	10,28
4,8%	5,83	6,40	7,04	7,76	8,58	9,51	10,58	11,82	13,29
4,3%	7,28	8,01	8,84	9,79	10,88	12,15	13,65	15,44	17,62
3,8%	9,12	10,08	11,19	12,49	14,02	15,84	18,06	20,83	24,36

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

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
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecos
Eduardo Cabero - Seguros
Rafael Diogo - Portugal
Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Ana de Castro - Analista
Aránzazu Bueno - Eléctricas
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