

Sector: Ocio y Turismo

¡Ahora es el momento de tomar beneficios!

Precio Objetivo: 3,9€
Recomendación: Vender

Datos Básicos

Capitalización (M €): 587 M€
Último: 5,4 €/acc.
Nº Acciones (M.): 109 M acc.
Min / Max (52 sem): 2,38€/acc./5,67€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters: EDR SM / EDRE.MC
Principales Accionistas: Luxgoal 29,46% y AXA 17,23%
Free Float: 53,31%

Principales cifras y ratios

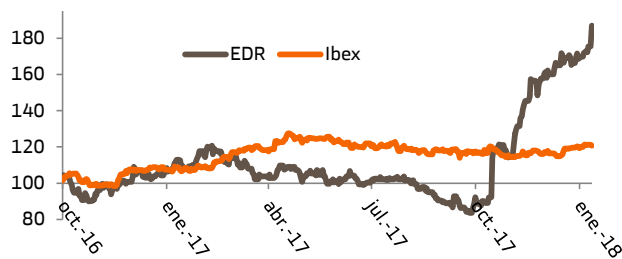
	2015	2016	2017	2018e	2019e
Año fiscal	mar'15	mar'16	mar'17	mar'18	mar'19
Ebitda	75M€	85M€	98M€	102M€	106M€
y/y (%)	-12%	14%	15%	4,0%	4,0%
BNA	-181M€	12M€	11M€	30M€	34M€
Mg. Ebitda	n.a.	15%	11%	29%	32%
y/y (%)	n.a.	n.a.	-16%	182%	15%
BPA	-1,69€	0,12€	0,10€	0,28€	0,32€
y/y (%)	n.a.	n.a.	-15%	182%	15%
PER	n.a.	16x	32x	11x	9x
DFN	336M€	331M€	290M€		
DFN/Ebitda	4,5x	3,9x	3,0x		
FFPP	357M€	374M€	391M€		
DFN/FFPP	0,9x	0,9x	0,7x		
CAPEX	35M€	31M€	30M€		
Ebitda-capex	39,3	54,8	68,5		
EV	653M€	648M€	607M€		
EV/Ebitda	8,8x	7,6x	6,2x		

Fuentes: Análisis Bankinter, Bloomberg y propia compañía.

Valor razonable estimado, aceptando EV/Ebitda 7x

EV/Ebitda 2018 e	7,0x	Pr. Acc.	3,9 €/acc.
EV estimado	713M€	Potencial	n.a.
Valor Equity estimado	423M€	PER implícito	14,3x

Evolución bursátil Dreams vs Ibex (oct'16 - ene'18).



Múltiplos de los comparables más representativos

	Mkt Cap (Eur)	EV	Ingresos (último año)	Mkt. Cap. /Ingresos	FY 18 (mar'18) PER e	FY 19 (mar'19) PER e	FY 18 (mar'18) EV/EBITDAe	FY 19 (mar'19) EV/EBITDAe	DFN/Ebitda
EDREAMS ODIGEO	331	621	497	0,7x	9,3x	8,0x	5,5x	5,2x	3,0x
TRIPADVISOR	4.117	3.696	1.338	3,1x	33,8x	34,9x	14,3x	15,1x	Caja Neta
LASTMINUTE	199	123	262	0,8x	23,1x	16,6x	4,9x	4,3x	Caja Neta
WEBJET	805	718	138	5,8x	23,4x	17,3x	13,5x	10,1x	Caja Neta
EXPEDIA	16.103	17.853	7.931	2,0x	28,3x	24,2x	12,6x	11,4x	0,9x
PRICELINE	76.505	69.093	9.711	7,9x	26,1x	23,4x	18,2x	16,0x	Caja Neta
CTRIPO.COM	19.982	20.617	2.617	7,6x	44,9x	37,2x	38,6x	29,4x	n.a.
Media	19.618	18.683	3.666	4,5x	29,9x	25,6x	17,0x	14,4x	n.a.
Mediana	10.110	10.774	1.977	4,5x	27,2x	23,8x	13,9x	13,3x	n.a.

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta Nota.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre

Eva del Barrio Rafael Alonso Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg&Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pág. 1 de 2)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 14

28108 Alcobendas

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

eDreams

:: Cerramos esta Idea de Inversión con una revalorización acumulada de +88% desde su lanzamiento (17.10.2016).
:: Se cumple nuestra hipótesis que situaba a eDreams como objetivo de compra (M&A) al cotizar con un elevado descuento frente a su "peer group".
:: Bajamos la recomendación desde Comprar hasta Vender para realizar beneficios ante una posible operación corporativa.

POSIBLE OPERACIÓN: Según la prensa británica, dos fondos de inversión estudian una oferta para adquirir el 100% de capital de eDreams por unos 500M GBP (≈569M€ a tipo de cambio 0,879EUR/GBP). La operación no se ha confirmado todavía pero, en caso de materializarse, estaría pagando 5,23€/acc. (Equity Value).

RECOMENDACIÓN: Vender para realizar beneficios.

¿Por qué recomendamos Vender?

1.- Se cumple nuestro escenario previsto cuando lanzamos la idea de Comprar eDreams el 17 de octubre de 2016. Desde entonces la acción se ha revalorizado +88% (vs. +26% el Ibex 35). Nuestros principales argumentos fueron: una oportunidad de inversión por precio (múltiplos significativamente más bajos que el sector) y **posible objetivo de una operación corporativa** (como, finalmente, parece que se cumple).

En agosto de 2017, reafirmamos esta Idea de inversión con los mismos argumentos que acabamos de recordar y, además, elevamos nuestro rango de precio objetivo desde **3,3/4,2€/acc. hasta 3,5/4,4€/acc.** por la mejora de sus fundamentales.

2.- En noviembre de 2017, la Compañía comunicó a la CNMV el inicio de un proceso de estudio de varias ofertas de compra por parte de potenciales inversores y mejoró sus previsiones de crecimiento: Ebitda'18 (fiscal) 116/120M€ (vs. 113/117M€ anterior estimación de la propia Compañía), **coincidiendo con nuestras estimaciones (Ebitda'18 e. 102M€)**. Este comunicado y el "momentum" del Turismo han favorecido el rally de los últimos 3 meses (+65% aproximadamente). Esto explica por qué el valor sólo rebotó +6,5% desde el cierre del viernes (antes de que se conociera esta supuesta operación).

3.- Por tanto, el hipotético precio de compra (5,23€/acc), supone una prima de aproximadamente +59% desde que eDreams anunciase que estudiaba su venta. Esta prima parece razonable al tratarse de una compañía con un elevado componente tecnológico. Respecto a nuestro Precio Objetivo, supone pagar +34% respecto a 3,9€/acc. (punto intermedio del rango de precio objetivo 3,5/4,4€/acc.) y una prima de +19% respecto a la parte alta del rango (4,4€/acc.). **Por último, el hipotético precio de compra de 5,23€/acc. implica un PER de 31x y EV/Ebitda 8,4x.**

En definitiva, recomendamos realizar beneficios (con una revalorización de +88% desde el lanzamiento de la idea de inversión el 17.10.2016) a expensas de la confirmación de la operación de venta de eDreams a dos fondos de inversión. **¡Ahora es el momento de tomar beneficios!**

Mkt. Cap. (M€)

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	2,4 €/acc.	2,8 €/acc.	3,3 €/acc.	3,8 €/acc.	4,2 €/acc.	4,7 €/acc.	5,1 €/acc.
100	2,4 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,8 €/acc.	4,3 €/acc.	4,7 €/acc.	5,2 €/acc.
101	2,5 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,8 €/acc.	5,3 €/acc.
102	2,5 €/acc.	3,0 €/acc.	3,5 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,9 €/acc.	5,4 €/acc.
103	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,5 €/acc.	4,0 €/acc.	4,5 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
104	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,6 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
105	2,7 €/acc.	3,2 €/acc.	3,7 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,1 €/acc.	5,6 €/acc.

Pr.Obj./acc.

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	2,4 €/acc.	2,8 €/acc.	3,3 €/acc.	3,8 €/acc.	4,2 €/acc.	4,7 €/acc.	5,1 €/acc.
100	2,4 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,8 €/acc.	4,3 €/acc.	4,7 €/acc.	5,2 €/acc.
101	2,5 €/acc.	2,9 €/acc.	3,4 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,8 €/acc.	5,3 €/acc.
102	2,5 €/acc.	3,0 €/acc.	3,5 €/acc.	3,9 €/acc.	4,4 €/acc.	4,9 €/acc.	5,4 €/acc.
103	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,5 €/acc.	4,0 €/acc.	4,5 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
104	2,6 €/acc.	3,1 €/acc.	3,6 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,0 €/acc.	5,5 €/acc.
105	2,7 €/acc.	3,2 €/acc.	3,7 €/acc.	4,1 €/acc.	4,6 €/acc.	5,1 €/acc.	5,6 €/acc.

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	-20,2%	-4,7%	10,9%	26,4%	41,9%	57,4%	73,0%
100	-18,5%	-2,8%	12,9%	28,6%	44,3%	60,0%	75,6%
101	-16,7%	-0,9%	14,9%	30,8%	46,6%	62,5%	78,3%
102	-15,0%	1,0%	17,0%	33,0%	49,0%	65,0%	81,0%
103	-13,3%	2,9%	19,0%	35,2%	51,3%	67,5%	83,6%
104	-11,6%	4,7%	21,1%	37,4%	53,7%	70,0%	86,3%
105	-9,8%	6,6%	23,1%	39,6%	56,0%	72,5%	89,0%

PER implícito

EV/Ebitda 18e

Ebitda'18e	EV/Ebitda 18e						
	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
99	8,6x	10,3x	12,0x	13,6x	15,3x	17,0x	18,7x
100	8,8x	10,5x	12,2x	13,9x	15,6x	17,2x	18,9x
101	9,0x	10,7x	12,4x	14,1x	15,8x	17,5x	19,2x
102	9,2x	10,9x	12,6x	14,3x	16,1x	17,8x	19,5x
103	9,3x	11,1x	12,8x	14,6x	16,3x	18,1x	19,8x
104	9,5x	11,3x	13,1x	14,8x	16,6x	18,3x	20,1x
105	9,7x	11,5x	13,3x	15,1x	16,8x	18,6x	20,4x

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro (analista principal de este informe)

<http://broker.bankinter.com/>

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre

<http://www.bankinter.com/>

Eva del Barrio Rafael Alonso Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg&Support)

Avda. Bruselas 14

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pág. 2 de 2)

28108 Alcobendas, Madrid

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.