

# Meliá Hoteles

10 de enero 2019

**SOBREPONDERAR**

Precio Objetivo **11,20 EUR**  
 Precio cotización **8,55 EUR**  
 Potencial **+31%**

## Potencial en un entorno macro de desaceleración

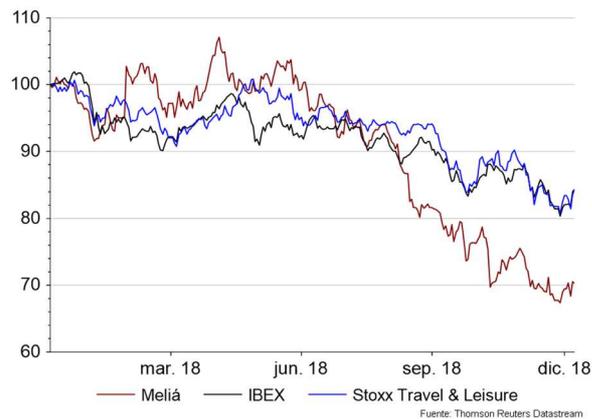
### Analista financiero

Iván San Félix Carbajo

### Datos bursátiles

Market Cap. (mln de euros)	1.964
Nº acciones (mln)	230
Free Float	45%
Beta	0,96
Rango 52 semanas (EUR/acc)	7.840 - 12.800
Vol. Medio Diario 6 meses	0,67 mln acc
Rating (perspectiva) [S&P/Fitch]	Sin Rating

Evolución	MEL	MEL vs IBEX
1 Día	3,0%	2,2%
1 Mes	2,2%	1,9%
2019	4,1%	0,5%
1 año	-27,4%	-12,4%



	Comprar	Mantener	Vender
Consenso Analistas	76%	24%	0

Fuente: Thomson Reuters Datastream.

Accionistas: Familia Escarrer (52%), Norges Bank (3,08%), Free float 44,9%.

### Escenario excesivamente negativo

En nuestra opinión, la cotización de Meliá está descontando un escenario excesivamente negativo. A pesar de que somos conscientes de que la compañía seguirá enfrentándose a varios riesgos relevantes en 2019 creemos que el nivel actual de cotización ofrece una buena oportunidad de entrada.

### Macro desacelerando aunque varios factores positivos

Consideramos que el principal riesgo para los próximos trimestres se centra en la evolución de la demanda en un entorno económico que apunta a una desaceleración. No obstante, creemos que el escenario para Meliá es positivo en España, EMEA y América si bien la división de Mediterráneo sufrirá debido a la recuperación de otros destinos alternativos. Las buenas perspectivas en España urbana y EMEA, reapertura de todos los hoteles del Caribe, estabilidad del USD y apertura de The Circle son factores que deberían apoyar significativamente en 2019.

### Revisamos la valoración a 11,2 eur/acción (antes 12,7 eur)

Valoramos Meliá mediante descuento de flujos de caja 2019/28e y aplicamos un valor terminal +2%. Descontamos los flujos a un **WACC** 7,0% (tasa libre de riesgo 3,5%, beta 0,75 y prima de mercado 6,5% debido a su elevada exposición a LatAm/Asia). A nuestro valor de empresa de 3.277 mln eur le restamos la deuda neta y los minoritarios para llegar a un valor de los fondos propios 2.584 mln eur u 11,2 eur/acción.

### Valoración de activos, 15,2 eur/acción

La consultora Jones Lang LaSalle determinó un valor de los activos (NAV) a junio 2018 de **15,2 eur/acción**, con lo que la cotización arroja un descuento del 44%. Nos parece excesivo teniendo en cuenta que el sector inmobiliario muestra descuentos en torno al 20%/25%, en línea con el descuento que refleja nuestra valoración (26%).

(mln de euros)	2017	2018E	2019E	2020E	Ratios	2017	2018E	2019E	2020E
Ventas	1.885	1.831	1.877	1.963	PER	20,9x	16,1x	14,4x	14,2x
EBITDA	310	309	323	335	P / VC	1,8x	1,2x	1,2x	1,2x
Mg EBITDA	16,5%	16,9%	17,2%	17,1%	VE / EBITDA	10,9x	7,8x	7,0x	6,2x
Bº Neto	134	117	136	138	VE / Ventas	1,8x	1,3x	1,2x	1,1x
Deuda Neta Aj.	594	520	293	108	DN / EBITDA	1,9x	1,7x	0,9x	0,3x
FCF	25	83	116	58					
<b>Rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	(EUR/acc)	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
RPD	1,1%	2,0%	1,8%	2,1%	BPA	0,58	0,51	0,59	0,60
FCF Yield	0,9%	4,4%	5,9%	3,0%	DPA	0,13	0,17	0,15	0,18
ROE	8,8%	7,4%	8,4%	8,2%	Pay-Out	28%	29%	30%	30%
ROCE	6,0%	7,6%	6,2%	6,5%					

Fuente: Estimaciones propias.

## La cotización descuenta un escenario excesivamente negativo

En nuestra opinión, **la cotización de Meliá está descontando un escenario excesivamente negativo**. A pesar de que somos conscientes de que la compañía seguirá enfrentándose a varios riesgos relevantes en 2019 creemos que el nivel actual de cotización ofrece una buena oportunidad de entrada.

Recordamos que los resultados 3T 18 reflejaron una ralentización del ritmo de crecimiento de las principales magnitudes operativas de los **hoteles en Propiedad y Alquiler** (81% ingresos hoteleros 2018 R4e) en relación a los últimos trimestres.

Como podemos ver en la siguiente tabla, en **España** (24% total habitaciones en Propiedad y Alquiler 2018e), tanto los precios (ADR) como los ingresos por habitación disponible (RevPar) cayeron en 3T tras haber crecido +3% y +8%, respectivamente en 1S 18 vs 1S 17 y después de haber crecido el RevPar a doble dígito en los 3 últimos años hasta 2017.

Esta desaceleración también quedó reflejada en los hoteles de **Mediterráneo** (29% total habitaciones en Propiedad y Alquiler 2018e) después de que ambas magnitudes apenas crecieran +1% desde un dígito medio en 1S 18 vs 1S 17.

Similar desaceleración sucedió en **EMEA** (27% total habitaciones en Propiedad y Alquiler 2018e), cuyo RevPar se mantuvo plano en 3T con caída de precios (ADR). Tan sólo en **América** (20% total habitaciones en Propiedad y Alquiler 2018e) vimos una mejora en estas magnitudes en 3T vs 1S 18, debido principalmente a la contribución de la divisa, muy negativa en 1S 18.

Meliá Hoteles Propiedad y Alquiler	2016/15	2017/16	2018/17e	2019/18e	2020/19e
<b>Grupo</b>					
Hab. medias	3,0%	0,2%	0,0%	2,1%	3,5%
Hab. Disponibles	1,0%	-1,0%	-0,2%	3,3%	3,9%
Ocupación %	0,8 p.p.	-0,3 p.p.	1,3 p.p.	0,0 p.p.	0,0 p.p.
ADR	6,7%	6,1%	-0,3%	2,0%	2,0%
RevPar	7,9%	5,6%	1,6%	2,0%	2,0%
<b>América</b>					
Hab. Disponibles	4,4%	4,5%	-0,6%	8,5%	
Ocupación %	-2,2 p.p.	1,8 p.p.	-1,3 p.p.	0,2 p.p.	
ADR	2,5%	-3,5%	-1,5%	3,1%	
RevPar	-0,7%	-1,0%	-3,3%	3,4%	
<b>EMEA</b>					
Habitaciones medias	1,1%	2,7%	0,8%	2,0%	
Ocupación %	-0,9 p.p.	-0,3 p.p.	1,3 p.p.	-0,4 p.p.	
ADR	4,4%	3,0%	-1,2%	2,6%	
RevPar	3,1%	2,6%	0,6%	2,0%	
<b>Mediterráneo</b>					
Habitaciones medias	-1,9%	-1,5%	-0,9%	0,0%	
Ocupación %	6,7 p.p.	-2,3 p.p.	0,0 p.p.	-2,5 p.p.	
ADR	18,0%	11,6%	0,5%	-0,1%	
RevPar	28,9%	8,4%	0,6%	-3,3%	
<b>España</b>					
Habitaciones medias	0,8%	-8,3%	-0,6%	0,0%	
Ocupación %	0,5 p.p.	2,0 p.p.	2,2 p.p.	0,2 p.p.	
ADR	9,3%	13,0%	0,5%	3,0%	
RevPar	10,2%	16,3%	3,7%	3,3%	

Datos compañía. Estimaciones R4 Banco

Según nuestro análisis, **esperamos una mejora en 4T 18 frente a 3T en España, EMEA y América y mayor deterioro en el Mediterráneo**. El buen momento del sector urbano en **España**, con gran comportamiento en Madrid y ciudades secundarias, se verá en parte compensados por la debilidad en Barcelona, con menor aportación prevista de convenciones (gran comportamiento en octubre 2017). En **EMEA** los datos de reservas en las principales ciudades muestran fortaleza, en **América** veremos mejores datos ya que la totalidad de los hoteles estarán abiertos (tras el cierre a partir de 3T 17 por huracanes en el Caribe) con la reapertura del hotel de Puerto Rico el 15 de diciembre. Donde sí vemos que el deterioro continuará es en **Mediterráneo**, que incluye los hoteles en Canarias. Esperamos que la debilidad de las reservas reflejada a partir de agosto continúe debido al empuje de destinos alternativos, principalmente Turquía, que está registrando un crecimiento de reservas elevado por parte de turistas europeos al mejorar la percepción de seguridad y aprovechar la fuerte caída de la Lira turca.

Con todo, prevemos un leve repunte de los precios (+0,7% vs 4T 17) y más elevado del RevPar (+2,9%) teniendo en cuenta también mejora en ocupación (+1,4 pp), principalmente por EMEA y España, que mantendrían el buen tono.

Estos datos implican un crecimiento de **+1,6%** del **RevPar en 2018e** con ADR (precios) prácticamente plano.

### Riesgo de desaceleración macro en 2019e

Consideramos que el **principal riesgo para los próximos trimestres** se centra en la evolución de la demanda en un entorno económico que apunta a una desaceleración. Actualmente, los principales organismos internacionales apuntan a que el crecimiento global se va a moderar “sólo” levemente en 2019.

% anual	2017	Comisión Europea		FMI (OCT 18)			OCDE		
		2018	2019	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Mundo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Desarrolladas</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>
<b>EEUU</b>	2,2	2,9	2,6	2,9	2,5	1,8	2,9	2,7	2,1
<b>Área Euro</b>	2,5	2,1	1,9	2,0	1,9	1,7	1,9	1,8	1,6
<b>Alemania</b>	2,5	1,7	1,8	1,9	1,9	1,6	1,6	1,6	1,4
<b>Francia</b>	2,3	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
<b>Italia</b>	1,6	1,0	1,2	1,2	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9
<b>España</b>	3,0	2,6	2,2	2,7	2,2	1,9	2,6	2,2	1,9
<b>Japón</b>	1,7	1,1	1,0	1,1	0,9	0,3	0,9	1,0	0,7
<b>Reino Unido</b>	1,7	1,3	1,2	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4	1,1
<b>Emergentes</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>
<b>Brasil</b>	1,1	1,1	1,9	1,4	2,4	2,3	1,2	2,1	2,4
<b>México</b>	2,3	2,1	2,5	2,2	2,5	2,7	2,2	2,5	2,8
<b>Rusia</b>	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,6	1,5	1,8
<b>India</b>	6,2	7,4	7,5	7,3	7,4	7,7	7,5	7,3	7,4
<b>China</b>	6,9	6,6	6,2	6,6	6,2	6,2	6,6	6,3	6,0

Fuente: CE, FMI, OCDE y elaboración propia.

**Creemos que el riesgo está en que las estimaciones se revisen a la baja**, tal y como parece que pueda ocurrir. No obstante, y como veremos más adelante, consideramos que la evolución de los títulos no se corresponde con el escenario macro ya que están descontando unas perspectivas mucho más negativas.

En **2019e** descontamos un crecimiento del **RevPar +1,8% vs 2018**, con **ocupación 72,2%** (-0,4 pp vs 2018) para compensar la fuerte subida de 2018 (+1,3pp) y **ADR (precios) +2,4%**.

Creemos que **el escenario es positivo en España, EMEA y América y vemos que Meliá sufrirá en el Mediterráneo. En España** vemos que la evolución macro sigue siendo positiva y que el crecimiento seguirá siendo superior al de la zona Euro. Prevemos que el año sea muy bueno en Madrid, que además acoge una convención importante en septiembre, y principales ciudades secundarias, y que la buena evolución en los hoteles urbanos se vea ensombrecida por Barcelona (total 5 hoteles) que se verá más penalizada en el segmento MICE (convenciones, exposiciones, reuniones, ...). Prevemos un crecimiento del **RevPar +3,3% vs 2018** impulsado principalmente por los **precios: ADR +3% y ocupación similar (+0,2 pp)** hasta 71,9%. En **América** también somos positivos. En primer lugar, **Meliá ya ha reabierto todos los hoteles que tuvieron que ser cerrados tras los devastadores destrozos de los huracanes (Irma y María) del Caribe en 3T 17**. Calculamos que el EBITDA de los hoteles en **Cuba** haya caído unos -12 mln eur vs 2016 y, ya con todos los hoteles abiertos, prevemos que en 2019 puedan aumentar unos +3 mln eur. En segundo, esperamos que el **USD** se mantenga relativamente estable **vs Euro** tras haberse depreciado -5% en 2018, especialmente en 1T 18 (-15%), el trimestre más importante para la división de América (40% del total ingresos del año). Así, en América esperamos un crecimiento del **RevPar +3,4%** teniendo en cuenta una buena evolución de los **precios: +3,1% y ocupación** sin apenas cambios (+0,2pp) hasta 70,1%. En **EMEA** creemos que 2019 seguirá siendo positivo apoyado por la evolución macro en Europa y el buen posicionamiento de los hoteles en las principales ciudades europeas. Prevemos que el **RevPar** avance **+2%** teniendo en cuenta **precios +2,6%** y una caída de la **ocupación (-0,4 pp)** hasta 72,5% tras el fuerte avance de 2018. En cuanto a **Mediterráneo**, esperamos que la desaceleración que vimos en 3T 18 se intensifique. Los destinos del Mediterráneo se han visto muy apoyados por la inestabilidad política e inseguridad en muchos países de su costa sur (Túnez, Marruecos, Egipto) y, como ya hemos comentado, las reservas a partir de agosto están creciendo con mucha fuerza en varios de los principales mercados origen (Reino Unido, Alemania, Rusia) en donde los turistas están aprovechando también la fuerte depreciación de la Lira turca (-50% vs Euro en 2018 vs 2016). Creemos que esta dinámica debería persistir en los próximos meses. Preferimos ser conservadores y descontamos una caída del **RevPar -3,3%** teniendo en cuenta un deterioro de la **ocupación de -2,5 pp** (hasta 74,3%) y **ADR estable**.

Con estos datos, prevemos que los **ingresos del negocio hotelero** crezcan +3% en 2019 y prevemos que el margen **EBITDA** se amplíe muy moderadamente (+0,5 pp) hasta 17,2% apoyado por el crecimiento de los ingresos y el plan de optimización de gastos.

Aparte de los hoteles, esperamos que la **división inmobiliaria** aporte significativamente menos que en 2018 teniendo en cuenta que el año pasado Meliá vendió 3 hoteles en Sevilla, Tenerife y Fuerteventura (ingreso 73,4 mln eur y plusvalía EBITDA +6,9 mln eur) y que no prevemos nuevas ventas en 2019. Por otro lado, la división de **Club Meliá** contará con la aportación destacada de The Circle, el proyecto hotelero en Punta Cana abierto en 4T 18. Prevemos que The Circle aporte unos +6 mln eur en 2019.

Así, prevemos un aumento de los **ingresos totales +3% y EBITDA +4% vs 2018** con **margen 17,2%** (+0,3 pp vs 2018). Descontamos que el EBITDA alcance en torno a 323 mln eur (+13,6 mln eur vs 2018).

## Hemos revisado nuestras estimaciones a la baja

Hemos revisado nuestras estimaciones para tener en cuenta nuestro actual escenario. **Ajustamos a la baja los ingresos -5,3% en 2018, -9% en 2019 y -9,4% en 2020 y ajustamos el EBITDA -2,3%, -12,5% y -15,3%, respectivamente.** Hemos aumentado nuestra previsión de **Depreciación y Amortización** y mejoramos el **resultado financiero** de los próximos años para tener en cuenta el menor gasto financiero. Así, el impacto de la revisión en el beneficio neto se sitúa en **-4,6% en para 2018** y se eleva hasta **-17% y -26%**, en los dos años siguientes, respectivamente.

Meliá Hoteles R4e (mln eur)	2017	Ahora 2018e	Antes 2018e	Cambio	Ahora 2019e	Antes 2019e	Cambio	Ahora 2020e	Antes 2020e	Cambio
<b>Ingresos</b>										
Gestión	294,4	303,7	310,1	-2,0%	311,3	370,1	-15,9%	324,6	393,3	-17,5%
Propiedad y Alquiler	1590,7	1549,0	1651,7	-6,2%	1605,0	1734,3	-7,5%	1680,5	1823,7	-7,9%
Otros	66,5	57,2	65,8	-13,1%	57,8	67,8	-14,9%	58,3	68,5	-14,9%
<b>Total Hoteles</b>	<b>1951,6</b>	<b>1910,0</b>	<b>2027,6</b>	<b>-5,8%</b>	<b>1974,0</b>	<b>2172,2</b>	<b>-9,1%</b>	<b>2063,4</b>	<b>2285,5</b>	<b>-9,7%</b>
Real Estate	8,7	40,0	9,5		16,0	20,0		18,0	20,0	
Club Meliá	81,8	75,0	88,0		81,0	85,9		85,0	88,5	
Overheads	190,6	141,7	148,8		144,1	148,1		151,6	155,6	
Total Ingresos (agregados)	2232,7	2166,7	2273,9	-4,7%	2215,1	2426,2	-8,7%	2318,1	2549,6	-9,1%
Eliminaciones	-347,3	-335,8	-341,1		-338,0	-363,9		-354,7	-382,4	
<b>Total Ingresos Consolidados</b>	<b>1885,4</b>	<b>1830,9</b>	<b>1932,8</b>	<b>-5,3%</b>	<b>1877,1</b>	<b>2062,3</b>	<b>-9,0%</b>	<b>1963,4</b>	<b>2167,2</b>	<b>-9,4%</b>
<b>EBITDA (mln eur)</b>										
Gestión	88,3	91,1	96,1	-5,2%	93,4	103,6	-9,9%	97,4	114,1	-14,6%
Propiedad y Alquiler	243,9	224,6	239,5	-6,2%	244,0	274,0	-11,0%	252,1	291,8	-13,6%
Otros	3,9	2,3	4,0	-42,1%	2,3	5,1	-54,6%	2,3	5,1	-54,6%
<b>Total Hoteles</b>	<b>336,1</b>	<b>318,0</b>	<b>339,6</b>	<b>-6,3%</b>	<b>339,7</b>	<b>382,7</b>	<b>-11,3%</b>	<b>351,8</b>	<b>411,0</b>	<b>-14,4%</b>
Margen EBITDA Hoteles %	17,2%	16,7%	16,7%	-0,1 p.p.	17,2%	17,6%	-0,4 p.p.	17,0%	18,0%	-0,9 p.p.
Real Estate	2	25	5		14	14		12,6	14	
Club Meliá	10,3	5	11		8	12		12	12	
Overheads	-38,1	-39	-39		-39	-40		-41	-41	
<b>Total EBITDA Consolidado</b>	<b>310,3</b>	<b>309,0</b>	<b>316,3</b>	<b>-2,3%</b>	<b>322,7</b>	<b>368,7</b>	<b>-12,5%</b>	<b>335,4</b>	<b>396,0</b>	<b>-15,3%</b>
Margen EBITDA Consolidado %	16,5%	16,9%	16,4%	0,5 p.p.	17,2%	17,9%	-0,7 p.p.	17,1%	18,3%	-1,2 p.p.
D&A	-124,3	-123,0	-123		-124,0	-115		-124,0	-115,0	
<b>EBIT</b>	<b>186,0</b>	<b>186,0</b>	<b>193,3</b>	<b>-3,8%</b>	<b>198,7</b>	<b>253,7</b>	<b>-21,7%</b>	<b>211,4</b>	<b>281,0</b>	<b>-24,8%</b>
Resultado financiero	-33,1	-34,2	-29,1		-23,0	-31		-29,0	-29,0	
Resultado puesta en equivalencia	23,2	4,8	0		6,0	-3		2,0	-3,0	
<b>BAI</b>	<b>176,1</b>	<b>156,6</b>	<b>164,2</b>	<b>-4,6%</b>	<b>181,7</b>	<b>219,7</b>	<b>-17,3%</b>	<b>184,4</b>	<b>249,0</b>	<b>-25,9%</b>
Impuesto sobre las ganancias	-42,6	-39,2	-41,1	-4,6%	-45,4	-54,9	-17,3%	-46,1	-62,2	-25,9%
<b>Resultado consolidado</b>	<b>133,5</b>	<b>117,5</b>	<b>123,2</b>	<b>-4,6%</b>	<b>136,2</b>	<b>164,8</b>	<b>-17,3%</b>	<b>138,3</b>	<b>186,7</b>	<b>-25,9%</b>

Datos compañía. Estimaciones R4 Banco

## Buscando una estructura más “ligera en activos”

Meliá sigue inmerso en su **estrategia de “aligerar activos”** mediante la **reducción del peso de los hoteles en Propiedad y Alquiler y aumento de los de régimen de franquicia y, sobre todo, gestión**. En 2020 está prevista la apertura de 1.290 habitaciones bajo Propiedad y Alquiler en EMEA (+3,6% del total en Propiedad y Alquiler), mientras que entre 2018 y 2020 el número de habitaciones en Franquicia y Gestión aumentará en casi 8.700 habitaciones (+18%). Creemos que **en el entorno actual de desaceleración económica** tras varios años de subidas de los precios de los activos **esta estrategia es acertada** ya que permite aprovecharse del mercado hotelero, que debería crecer, si bien limitando el riesgo al reducir exposición a los activos y aligerando la carga financiera ante una eventual caída del valor de los mismos.

Tipo contrato (por habitación)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Gestión	43%	43%	46%	47%	50%
Franquicia	12%	12%	12%	11%	10%
Propiedad	18%	18%	16%	16%	14%
Alquiler	28%	27%	27%	26%	25%

Datos compañía

## Crecimiento más moderado previsto para 2020e

Para **2020** prevemos un crecimiento del **RevPar +2% vs 2019** explicado al 100% por subida del **ADR**, ya que descontamos una **ocupación** similar a la de 2019 (**72,2%**). En nuestras estimaciones prevemos que **América** siga estando apoyada por la recuperación del negocio en el Caribe, que se note la **aportación de la apertura de 6 nuevos hoteles** a finales de 2018 en Cuba, México y Vietnam, que prevemos que en 2020 ya estén a pleno rendimiento, mayor rendimiento de **The Circle**, aportación de **nuevas aperturas en EMEA**, evolución estable en **España** y cierta debilidad en **Mediterráneo**, por competencia más elevada. Así, prevemos que los **ingresos** avancen **+4,6% vs 2019** y que el **margen EBITDA** se mantenga estable en torno al **17,1%**.

**A partir de 2021** tenemos en cuenta un **crecimiento de los ingresos más moderado**: +2,7% en 2021 y +2% a partir de 2022 al considerar un **ritmo de aperturas más reducido y mayor estabilidad en precios** manteniendo los niveles de ocupación. También esperamos que los **márgenes** se mantengan **estables** en los siguientes años, con cierta mejora, hasta en torno al 17,5% a medida que Meliá gana en tamaño y eficiencia.

## Revisamos nuestra valoración a 11,2 desde 12,7 eur/acción

Utilizamos el método de **descuento de flujos de caja** (2019/28e) al que sumamos un valor terminal con un crecimiento +2% y el valor actual de los créditos fiscales. Descontamos los flujos a un **WACC 7,0%** (tasa libre de riesgo 3,5%, beta 0,75 y prima de mercado 6,5% debido a su elevada exposición a LatAm/Asia).

Calculamos un **valor empresa (EV)** de 3.277 mln eur mln eur. Para llegar al **valor del equity** restamos la deuda financiera neta y los minoritarios. **Calculamos un valor del equity de 2.584 mln eur, 11,2 eur/acción.**

Meliá Hoteles (mln eur)	2017a	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Ingresos</b>	<b>1.885</b>	<b>1.831</b>	<b>1.877</b>	<b>1.963</b>	<b>2.017</b>	<b>2.058</b>	<b>2.099</b>	<b>2.141</b>	<b>2.184</b>	<b>2.227</b>	<b>2.272</b>	<b>2.317</b>
Crec. Ingresos	4,4%	-2,9%	2,5%	4,6%	2,7%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>310</b>	<b>309</b>	<b>323</b>	<b>335</b>	<b>347</b>	<b>354</b>	<b>361</b>	<b>375</b>	<b>382</b>	<b>390</b>	<b>398</b>	<b>406</b>
Crec. EBITDA	8,6%	-0,4%	4,4%	3,9%	3,3%	2,1%	2,0%	3,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
% Ingresos	16,5%	16,9%	17,2%	17,1%	17,2%	17,2%	17,2%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
<b>D&amp;A</b>	<b>124,3</b>	<b>123,0</b>	<b>124,0</b>	<b>124,0</b>	<b>125,0</b>	<b>126,0</b>	<b>126,0</b>	<b>127,0</b>	<b>127,0</b>	<b>130,0</b>	<b>130,0</b>	<b>130,0</b>
D&A / % Ingresos	6,6%	6,7%	6,6%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,7%	5,6%
<b>EBIT</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>199</b>	<b>211</b>	<b>222</b>	<b>228</b>	<b>235</b>	<b>248</b>	<b>255</b>	<b>260</b>	<b>268</b>	<b>276</b>
Crec. EBIT	5,8%	0,0%	6,8%	6,4%	4,8%	2,9%	3,1%	5,4%	3,0%	1,8%	3,0%	3,0%
% Ingresos	9,9%	10,2%	10,6%	10,8%	11,0%	11,1%	11,2%	11,6%	11,7%	11,7%	11,8%	11,9%
<b>BAI</b>	<b>176</b>	<b>157</b>	<b>182</b>	<b>183</b>	<b>195</b>	<b>202</b>	<b>209</b>	<b>224</b>	<b>231</b>	<b>237</b>	<b>245</b>	<b>253</b>
Crec. BAI	45%	19%	-11%	16%	1%	6%	4%	4%	7%	3%	2%	3%
Tasa Impuestos	-24,2%	0,0%	-24,8%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>134</b>	<b>117</b>	<b>136</b>	<b>138</b>	<b>146</b>	<b>151</b>	<b>157</b>	<b>168</b>	<b>173</b>	<b>178</b>	<b>183</b>	<b>189</b>
Crec. BN	29%	-12%	16%	1%	6%	4%	4%	7%	3%	2%	3%	3%
<b>Cash Flow de Operaciones</b>	<b>267,3</b>	<b>309,0</b>	<b>322,7</b>	<b>251,5</b>	<b>259,9</b>	<b>265,4</b>	<b>270,8</b>	<b>281,0</b>	<b>286,6</b>	<b>292,3</b>	<b>298,2</b>	<b>304,1</b>
Inversión en activo circulante	36	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capex neto	-192	-112	-117	-146	-150	-126	-126	-102	-102	-104	-104	-104
Crec. Capex neto	-601,3%	0,6%	-41,5%	4,3%	25,0%	2,5%	-16,0%	0,0%	-19,4%	0,0%	2,4%	0,0%
Capex neto / Ingresos (%)	10,2%	6,1%	6,2%	7,5%	7,4%	6,1%	6,0%	4,7%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>111,4</b>	<b>206,5</b>	<b>205,6</b>	<b>105,2</b>	<b>109,9</b>	<b>139,4</b>	<b>144,8</b>	<b>179,4</b>	<b>185,0</b>	<b>188,3</b>	<b>194,2</b>	<b>200,1</b>
Días a flujo			<b>356</b>	<b>722</b>	<b>1.087</b>	<b>1.452</b>	<b>1.817</b>	<b>2.183</b>	<b>2.548</b>	<b>2.913</b>	<b>3.278</b>	<b>3.644</b>
Factor descuento			0,94	0,88	0,82	0,76	0,72	0,67	0,62	0,58	0,55	0,51
<b>Cash Flow descontado</b>			<b>192,5</b>	<b>92,1</b>	<b>90,0</b>	<b>106,7</b>	<b>103,5</b>	<b>119,9</b>	<b>115,6</b>	<b>110,0</b>	<b>106,0</b>	<b>102,2</b>
<b>Valor residual</b>												<b>4.109</b>
<b>Valor residual descontado</b>												<b>2.097</b>

Estimaciones Renta 4

Meliá Hoteles (mln eur)	
Valor actual flujos (2019-2028e)	1.138
Valor actual residual	2.097
VA Créditos fiscales	42
<b>VALOR DE EMPRESA</b>	<b>3.277</b>
Deuda financiera neta 3T 18	675
Minoritarios	18
<b>Valor de los fondos propios</b>	<b>2.584</b>
Nº acciones	229,7
<b>Valor objetivo (eur/acción)</b>	<b>11,3</b>
Cotización Actual	8,6
<b>Precio vs valor Meliá Hoteles</b>	<b>32%</b>

Fuente: Renta 4 Banco

### Valoración de activos 15,2 eur/acción

Recordamos que Meliá anunció la **actualización de la valoración de activos** con fecha junio 2018 que realizó la consultora Jones Lang LaSalle. Según su análisis, el valor de los activos en propiedad (“consolidación global”) alcanzó **3.758 mln eur** y el de los activos en empresas asociadas y JVs (“puesta en equivalencia”) llegó a 628 mln eur. De este modo, el **NAV** equivale a **15,2 eur/acción** (+21,3% vs última valoración en junio 2015). Esta valoración implica que los títulos de Meliá están cotizando actualmente con un descuento muy elevado, en torno al 45% frente al NAV. Según nuestro análisis, la valoración de Meliá debería reflejar un descuento del entorno del 26%, similar al que están descontando las compañías inmobiliarias cotizadas, de en torno al 20/25%. Por tanto, concluimos en que el precio de cotización está descontando un escenario excesivamente negativo.

## Cuenta de pérdidas y ganancias 2015/21e

P&G (mln eur)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Ingresos</b>							
Gestión	234	283	294	304	311	325	333
Propiedad y Alquiler	1.397	1.509	1.591	1.549	1.605	1.680	1.726
Otros	70	77	67	57	58	58	59
<b>Total Hoteles</b>	<b>1.701</b>	<b>1.869</b>	<b>1.952</b>	<b>1.910</b>	<b>1.974</b>	<b>2.063</b>	<b>2.118</b>
Real Estate	70	18	9	40	16	18	20
Club Meliá	127	99	82	75	81	85	88
Overheads	126	130	191	142	144	152	156
Total Ingresos (agregados)	2.023	2.116	2.233	2.167	2.215	2.318	2.382
Eliminaciones	-271	-314	-347	-336	-338	-355	-364
<b>Total Ingresos Consolidados</b>	<b>1.752</b>	<b>1.802</b>	<b>1.885</b>	<b>1.831</b>	<b>1.877</b>	<b>1.963</b>	<b>2.017</b>
<b>EBITDA (mln eur)</b>							
Gestión	44	81	88	91	93	97	100
Propiedad y Alquiler	203	225	244	225	244	252	259
Otros	5	5	4	2	2	2	3
<b>Total Hoteles</b>	<b>253</b>	<b>311</b>	<b>336</b>	<b>318</b>	<b>340</b>	<b>352</b>	<b>362</b>
Real Estate	52	9	2	25	14	13	14
Club Meliá	17	9	10	5	8	12	13
Overheads	-29	-43	-38	-39	-39	-41	-42
<b>Total EBITDA Consolidado</b>	<b>293</b>	<b>287</b>	<b>310</b>	<b>309</b>	<b>323</b>	<b>335</b>	<b>347</b>
D&A	-129	-110	-124	-123	-124	-124	-125
<b>EBIT</b>	<b>164</b>	<b>176</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>199</b>	<b>211</b>	<b>222</b>
Resultado financiero	-58	-30	-33	-34	-23	-29	-29
Resultado puesta en equivalencia	-4	2	23	5	6	2	2
<b>BAI</b>	<b>102</b>	<b>148</b>	<b>176</b>	<b>157</b>	<b>182</b>	<b>184</b>	<b>195</b>
Impuesto sobre las ganancias	-61	-45	-43	-39	-45	-46	-49
<b>Resultado consolidado</b>	<b>41</b>	<b>103</b>	<b>134</b>	<b>117</b>	<b>136</b>	<b>138</b>	<b>146</b>

Datos compañía. Estimaciones R4

P&G Crecimiento	2016/15	2017/16	2018/17e	2019/18e	2020/19e	2021/20e	TAAC 17/21e
<b>Ingresos</b>							
Gestión	21%	4%	3%	2%	4%	3%	
Propiedad y Alquiler	8%	5%	-3%	4%	5%	3%	
Otros	11%	-14%	-14%	1%	1%	1%	
<b>Total Hoteles</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>-2%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>2,1%</b>
Real Estate	-75%	-51%	360%	-60%	13%	11%	
Club Meliá	-22%	-17%	-8%	8%	5%	3%	
Overheads	4%	46%	-26%	2%	5%	3%	
Total Ingresos (agregados)	5%	6%	-3%	2%	5%	3%	
Eliminaciones	16%	11%	-3%	1%	5%	3%	
<b>Total Ingresos Consolidados</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>-3%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>1,7%</b>
<b>EBITDA (mln eur)</b>							
Gestión	82%	10%	3%	2%	4%	3%	
Propiedad y Alquiler	11%	8%	-8%	9%	3%	3%	
Otros	0%	-28%	-41%	1%	1%	14%	
<b>Total Hoteles</b>	<b>23%</b>	<b>8%</b>	<b>-5%</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>1,8%</b>
Real Estate	-83%	-78%	1150%	-44%	-10%	11%	
Club Meliá	-47%	14%	-51%	60%	50%	8%	
Overheads	50%	-11%	2%	0%	5%	2%	
<b>Total EBITDA Consolidado</b>	<b>-2%</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2,8%</b>
<b>EBIT</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4,5%</b>
<b>BAI</b>	<b>45%</b>	<b>19%</b>	<b>-11%</b>	<b>16%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Resultado consolidado</b>	<b>154%</b>	<b>29%</b>	<b>-12%</b>	<b>16%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>2,3%</b>

P&G Márgenes	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Mg. EBITDA</b>							
Gestión	18,9%	28,4%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Propiedad y Alquiler	14,5%	14,9%	15,3%	14,5%	15,2%	15,0%	15,0%
Otros	7,8%	7,0%	5,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,5%
<b>Total Hoteles</b>	<b>14,9%</b>	<b>16,6%</b>	<b>17,2%</b>	<b>16,7%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,1%</b>
Real Estate	74,7%	50,8%	23,0%	62,5%	87,5%	70,0%	70,0%
Club Meliá	13,3%	9,1%	12,6%	6,7%	9,9%	14,1%	14,8%
<b>Total EBITDA Consolidado</b>	<b>16,7%</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,9%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,2%</b>
<b>EBIT</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,0%</b>
<b>BAI</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Beneficio neto</b>	<b>2,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,2%</b>

Nota: Datos compañía. Estimaciones R4.

## Número de hoteles y habitaciones en 2017 y previstas a 9M 18

	2017		2018e		2019e		2020e		TOTAL	
	Hoteles	Habitaciones								
<b>TOTAL HOTELES</b>	<b>315</b>	<b>80.757</b>	<b>333</b>	<b>84.600</b>	<b>349</b>	<b>87.841</b>	<b>378</b>	<b>94.995</b>	<b>387</b>	<b>96.975</b>
Gestión	112	34.752	131	38.653	143	41.483	166	47.251	172	48.763
Franquicia	49	9.812	48	9.743	48	9.743	49	9.839	52	10.307
Propiedad	47	14.340	45	13.685	45	13.685	45	13.685	45	13.685
Alquiler	107	21.853	109	22.519	113	22.930	118	24.220	118	24.220
<b>AMERICA</b>	<b>27</b>	<b>8.890</b>	<b>29</b>	<b>9.432</b>	<b>30</b>	<b>9.930</b>	<b>34</b>	<b>10.582</b>	<b>35</b>	<b>11.082</b>
Gestión	8	1.850	9	1.996	10	2.494	14	3.146	15	3.646
Franquicia	2	214	2	214	2	214	2	214	2	214
Propiedad	15	6.277	16	6.673	16	6.673	16	6.673	16	6.673
Alquiler	2	549	2	549	2	549	2	549	2	549
<b>EMEA</b>	<b>77</b>	<b>13.396</b>	<b>77</b>	<b>12.953</b>	<b>81</b>	<b>13.364</b>	<b>91</b>	<b>15.426</b>	<b>94</b>	<b>15.894</b>
Gestión	10	1.396	10	1.110	10	1.110	14	1.786	14	1.786
Franquicia	13	1.915	14	2.027	14	2.027	15	2.123	18	2.591
Propiedad	13	3.029	14	3.177	14	3.177	14	3.177	14	3.177
Alquiler	41	7.056	39	6.639	43	7.050	48	8.340	48	8.340
<b>MEDITERRÁNEO</b>	<b>76</b>	<b>23.778</b>	<b>85</b>	<b>25.958</b>	<b>87</b>	<b>26.361</b>	<b>94</b>	<b>28.704</b>	<b>95</b>	<b>28.854</b>
Gestión	24	8.131	30	9.488	32	9.891	39	12.234	40	12.384
Franquicia	19	5.908	19	5.908	19	5.908	19	5.908	19	5.908
Propiedad	10	2.610	7	1.838	7	1.838	7	1.838	7	1.838
Alquiler	23	7.129	29	8.724	29	8.724	29	8.724	29	8.724
<b>ESPAÑA</b>	<b>74</b>	<b>13.996</b>	<b>72</b>	<b>13.740</b>	<b>72</b>	<b>13.740</b>	<b>72</b>	<b>13.740</b>	<b>72</b>	<b>13.740</b>
Gestión	11	3.217	13	3.668	13	3.668	13	3.668	13	3.668
Franquicia	14	1.649	12	1.468	12	1.468	12	1.468	12	1.468
Propiedad	9	2.424	8	1.997	8	1.997	8	1.997	8	1.997
Alquiler	40	6.706	39	6.607	39	6.607	39	6.607	39	6.607
<b>CUBA</b>	<b>28</b>	<b>12.517</b>	<b>35</b>	<b>14.371</b>	<b>36</b>	<b>14.513</b>	<b>39</b>	<b>15.294</b>	<b>39</b>	<b>15.294</b>
Gestión	28	12.517	35	14.371	36	14.513	39	15.294	39	15.294
Franquicia										
Propiedad										
Alquiler										
<b>BRASIL</b>	<b>15</b>	<b>3.563</b>	<b>14</b>	<b>3.150</b>	<b>14</b>	<b>3.150</b>	<b>14</b>	<b>3.150</b>	<b>14</b>	<b>3.150</b>
Gestión	13	3.024	13	3.024	13	3.024	13	3.024	13	3.024
Franquicia	1	126	1	126	1	126	1	126	1	126
Propiedad										
Alquiler	1	413								
<b>ASIA</b>	<b>18</b>	<b>4.617</b>	<b>21</b>	<b>4.996</b>	<b>29</b>	<b>6.783</b>	<b>34</b>	<b>8.099</b>	<b>38</b>	<b>8.961</b>
Gestión	18	4.617	21	4.996	29	6.783	34	8.099	38	8.961
Franquicia										
Propiedad										
Alquiler										

Datos compañía

## Datos operativos hoteles en Propiedad y Alquiler

Meliá Hoteles Propiedad y Alquiler	2016/15	2017/16	S 18/15	17 3T	18/3T	17 9M	18/9M	17 2018/17e	2019/18e	2020/19e
<b>Grupo</b>										
Hab. medias	3,0%	0,2%	-0,8%	-1,0%	-1,8%	0,0%	1,1%	3,5%		
Hab. Disponibles	1,0%	-1,0%	0,2%	-1,1%	-0,3%	-0,2%	2,4%	3,9%		
Ocupación %	0,8 p.p.	-0,3 p.p.	1,4 p.p.	1,0 p.p.	1,3 p.p.	1,3 p.p.	-0,5 p.p.	0,0 p.p.		
ADR	6,7%	6,1%	-0,2%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	2,4%	2,0%		
<b>RevPar</b>	<b>7,9%</b>	<b>5,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,0%</b>		
<b>América</b>										
Hab. Disponibles	4,4%	4,5%	-6,8%	-5,6%	-6,4%	-0,6%	8,5%			
Ocupación %	-2,2 p.p.	1,8 p.p.	-0,2 p.p.	-3,9 p.p.	-1,5 p.p.	-1,3 p.p.	0,2 p.p.			
ADR	2,5%	-3,5%	-4,4%	2,5%	-2,4%	-1,5%	3,1%			
<b>RevPar</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>3,4%</b>			
<b>EMEA</b>										
Habitaciones medias	1,1%	2,7%	2,0%	-2,3%	0,5%	0,8%	2,0%			
Ocupación %	-0,9 p.p.	-0,3 p.p.	0,8 p.p.	1,6 p.p.	1,1 p.p.	1,3 p.p.	-0,4 p.p.			
ADR	4,4%	3,0%	-0,9%	-2,2%	-1,8%	-1,2%	2,6%			
<b>RevPar</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,0%</b>			
<b>Mediterráneo</b>										
Habitaciones medias	-1,9%	-1,5%	1,6%	2,2%	1,9%	-0,9%	0,0%			
Ocupación %	6,7 p.p.	-2,3 p.p.	-0,9 p.p.	0,5 p.p.	-0,2 p.p.	0,0 p.p.	-2,5 p.p.			
ADR	18,0%	11,6%	5,5%	0,4%	2,5%	0,5%	-0,1%			
<b>RevPar</b>	<b>28,9%</b>	<b>8,4%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-3,3%</b>			
<b>España</b>										
Habitaciones medias	0,8%	-8,3%	0,2%	0,4%	0,3%	-0,6%	0,0%			
Ocupación %	0,5 p.p.	2,0 p.p.	3,4 p.p.	0,6 p.p.	2,4 p.p.	2,2 p.p.	0,2 p.p.			
ADR	9,3%	13,0%	2,9%	-1,2%	1,3%	0,5%	3,0%			
<b>RevPar</b>	<b>10,2%</b>	<b>16,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,3%</b>			

Datos compañía.  
Estimaciones R4 Banco

## Cifras Clave

### Valoración:

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Precio cotización	10,30	12,15	8,21	8,55	8,55
Market Cap (mln de euros)	2.287	2.791	1.886	1.964	1.964
Deuda Neta Aj. (mln de euros)	542	594	520	293	108
EV (mln de euros)	2.829	3.385	2.406	2.256	2.072
Nº acciones (mln)	222	230	230	230	230
BPA (EUR/acc)	0,46	0,58	0,51	0,59	0,60
DPA (EUR/acc)	0,04	0,13	0,17	0,15	0,18
Pay-Out Ratio	9%	28%	29%	30%	30%
P/E	22,2x	20,9x	16,1x	14,4x	14,2x
P/VC	1,5x	1,8x	1,2x	1,2x	1,2x
P/FCF	127,1x	110,7x	22,8x	16,9x	33,8x
FCF Yield	0,8%	0,9%	4,4%	5,9%	3,0%
Dividend Yield	0,4%	1,1%	2,0%	1,8%	2,1%
EV/Ventas	1,6x	1,8x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	9,9x	10,9x	7,8x	7,0x	6,2x
EV/EBIT	16,1x	18,2x	12,9x	11,4x	9,8x

### Flujos de Caja:

(mln de euros)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
FCF	18	25	83	116	58
Capex (neto)	-191	-192	-112	-117	-146
Variación Fondo de Maniobra	222	1	-26	-10	0

### P&L:

(mln de euros)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ventas	1.806	1.885	1.831	1.877	1.963
EBITDA	286	310	309	323	335
Amortización	-110	-124	-123	-124	-124
EBIT	176	186	186	199	211
Minoritarios	24	10	5	-12	-11
Bº neto	103	134	117	136	138

### Performance:

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
ROE	6,6%	8,8%	7,4%	8,4%	8,2%
ROCE	5,4%	6,0%	7,6%	6,2%	6,5%
Margen EBITDA	15,8%	16,5%	16,9%	17,2%	17,1%
Margen EBIT	9,7%	9,9%	10,2%	10,6%	10,8%
Margen Operativo	5,7%	7,1%	6,4%	7,3%	7,0%
DN Aj./Equity	35%	39%	33%	18%	6%
DN Aj./EBITDA	1,9x	1,9x	1,7x	0,9x	0,3x
Cobertura de intereses	4,2x	6,2x	6,0x	6,4x	7,3x
FCF/Ventas	1,0%	1,3%	4,5%	6,2%	3,0%
Capex/Ventas	10,6%	10,2%	6,1%	6,2%	7,5%
Capex/Amortización	174%	154%	91%	94%	118%

Fuente: estimaciones Renta 4, datos compañía.

## Meliá Hoteles y comparables

Compañía	Acciones (mln)	Precio (EUR/acc)	Capitalización (mln moneda local)	Recomendación Consenso	Precio Objetivo Consenso	Potencial Revalorización	RPD 19e
MELIA HOTELS INTL.	230	8,55	1.886	Sobreponderar	11,20	31,0%	1,8%
NH HOTEL GR	392	4,01	1.574	Sobreponderar	6,80	69,4%	3,5%
HILTON WORLDWIDE HDG.	297	62,81	18.626	Sobreponderar	73,42	16,9%	0,9%
INTERCONTINENTAL HOTELS	191	47,56	9.073	Mantener	50,05	5,2%	2,4%
HYATT HOTELS CL.A	110	60,01	2.566	Mantener	67,30	12,1%	0,9%
<b>PROMEDIO</b>						<b>25,9%</b>	<b>1,9%</b>

Fuente: estimaciones Renta 4, Thomson Reuters

Compañía	PER 18e	PER 19e	Cto. BPA 17-19e	PEG 18e	PEG 19e	ROE 19e	P/VC 19e
MELIA HOTELS INTL.	16,1x	14,4x	2,6%	6,1x	5,5x	8,4%	1,2x
NH HOTEL GR	17,3x	15,0x	62,7%	0,3x	0,2x	7,4%	1,1x
HILTON WORLDWIDE HDG.	25,9x	23,1x	26,1%	1,0x	0,9x	nr	nr
INTERCONTINENTAL HOTELS	18,4x	17,4x	14,0%	1,3x	1,2x	neg	neg
HYATT HOTELS CL.A	38,6x	32,9x	8,1%	4,8x	4,1x	5,9%	1,9x
<b>PROMEDIO</b>	<b>25,1x</b>	<b>22,1x</b>	<b>27,7%</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>6,6%</b>	<b>1,5x</b>

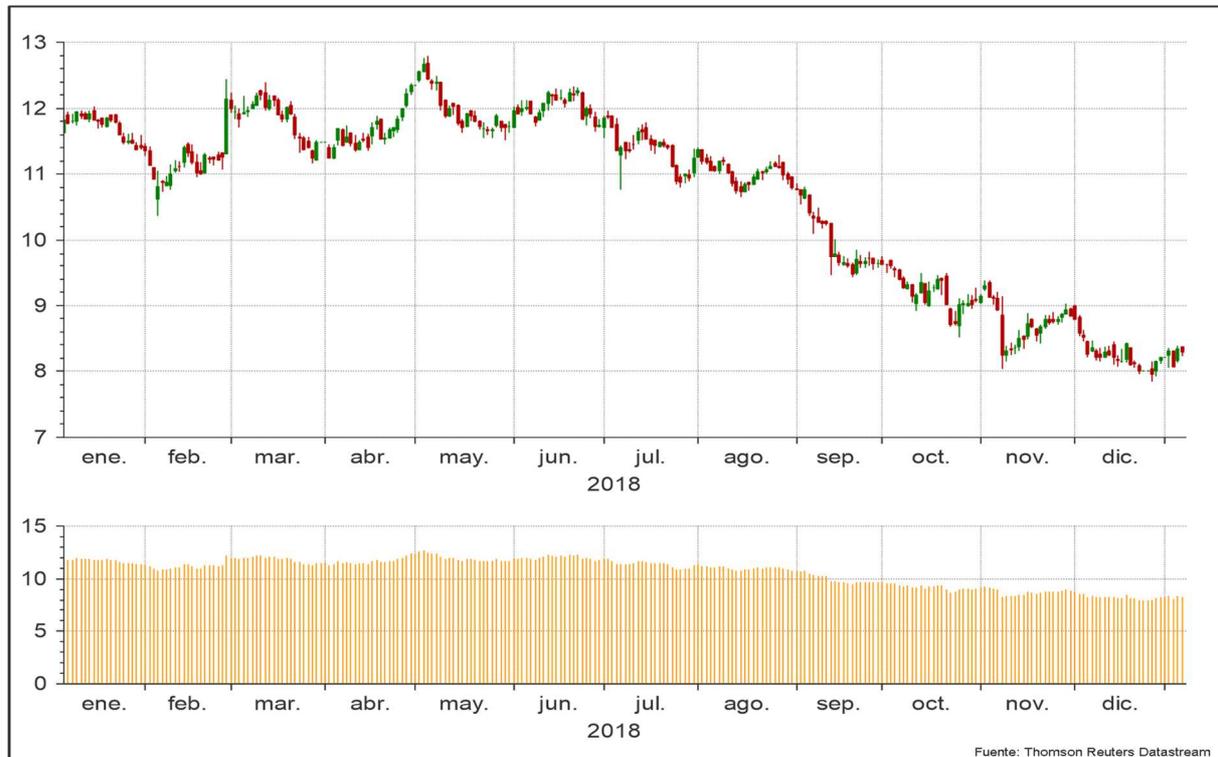
Fuente: estimaciones Renta 4, Thomson Reuters

Compañía	EV/EBITDA 18e	EV/EBITDA 19e	Cto. EBITDA 17-19e	Margen EBITDA 19e	EVG 18e	EVG 19e	DN/EBITDA 19e
MELIA HOTELS INTL.	7,8x	7,0x	4,2%	17,2%	1,9x	1,7x	0,9x
NH HOTEL GR	7,1x	6,8x	11,0%	16,8%	0,6x	0,6x	1,4x
HILTON WORLDWIDE HDG.	12,2x	11,5x	7,0%	21,7%	1,7x	1,6x	3,2x
INTERCONTINENTAL HOTELS	12,4x	11,6x	5,7%	44,6%	2,2x	2,0x	2,1x
HYATT HOTELS CL.A	4,6x	4,6x	-0,2%	16,1%	n.r.	n.r.	1,4x
<b>PROMEDIO</b>	<b>9,0x</b>	<b>8,6x</b>	<b>5,9%</b>	<b>24,8%</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>2,0x</b>

Fuente: estimaciones Renta 4, Thomson Reuters

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2019	1 año
MELIA HOTELS INTL.	3,0%	4,1%	2,2%	-8,0%	4,1%	-27,4%
NH HOTEL GR	2,1%	-1,0%	-11,7%	-44,9%	-1,0%	-33,1%
HILTON WORLDWIDE HDG.	1,6%	0,1%	-1,4%	-4,2%	0,1%	-11,2%
INTERCONTINENTAL HOTELS	2,6%	0,9%	2,2%	-4,7%	0,9%	-8,8%
HYATT HOTELS CL.A	1,5%	1,6%	-1,1%	-10,2%	1,6%	-8,4%
<b>IBEX 35</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-15,0%</b>

## Evolución cotización últimos 12 meses



## GLOSARIO

**EBITDA:** Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones

**EBIT:** Beneficio antes de intereses e impuestos

**DN/EBITDA:** Deuda Neta sobre EBITDA

**ROE:** Beneficio Neto entre Fondos Propios

**ROCE:** Rentabilidad entre Capital Empleado

**BPA:** Beneficio por acción

**Pay-Out:** % de beneficios destinado a dividendos

**DPA:** Dividendo por acción

**Market Cap:** Capitalización bursátil

**Valor Empresa:** Deuda Neta + Capitalización bursátil

**PER:** Precio entre Beneficio por acción

**P/CF:** Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

**P/VC:** Precio / Valor contable por acción

**RPD:** Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)

## Magnitudes operativas:

**ADR (Average Daily Rate):** tarifa diaria por habitación.

**Ocupación:** Habitación ocupada/Habitación disponible.

**RevPar (Revenue per Available Room):** Ingresos por habitación.

Equivale a ADR x tasa ocupación

## DISCLAIMER

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 S.V., S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 S.V., S.A., no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 S.V., S.A., no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados de RENTA 4 S.V., S.A., pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de RENTA 4 S.V., SA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 S.V., S.A., es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.  
Renta 4 S.V., S.A. Paseo de la Habana, 74 28036 Madrid  
D. Iván San Félix Carbajo  
Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de RENTA 4 S.V., S.A.: 52% Sobreponderar, 44% Mantener y 4% Infraponderar.