

Meliá: Vacaciones con calidad

29-en-2019

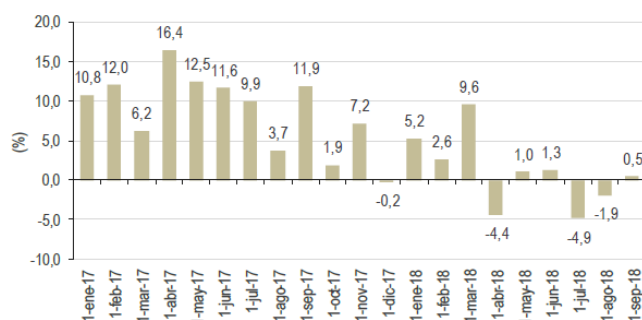
Meliá está de moda. Con la feria de Fitur de la semana pasada (23 enero) Meliá pasó a ser el centro de atención en la prensa explicando sus planes de crecimiento para los próximos años. Una semana antes (15 enero) en el encuentro de inversores que organiza ExaneBNP también fue, para mí, la protagonista, con la presencia de su presidente Gabriel Escarrer.

Meliá es una compañía que a mi juicio ha sido excesivamente maltratada en el pasado año por una serie de factores externos. Ciertamente es que Meliá como empresa turística está muy influida por el ciclo económico y ante una previsible caída de la actividad se verían afectados sus ingresos.

Pero en 2018 confluyeron, el conflicto Catalán en España, el conflicto de Brexit en Europa, el 14% de los clientes de Meliá provienen del Reino Unido, y por último el resurgimiento de competidores en el Mediterráneo, países como Turquía, Túnez o Egipto que por inestabilidad política y climatológica antes no eran atractivos han pasado a ser nuevos destinos de competencia al relajarse estas inestabilidades. A su vez la climatología no fue favorable para los destinos Meliá con huracanes en Cuba y Puerto Rico.

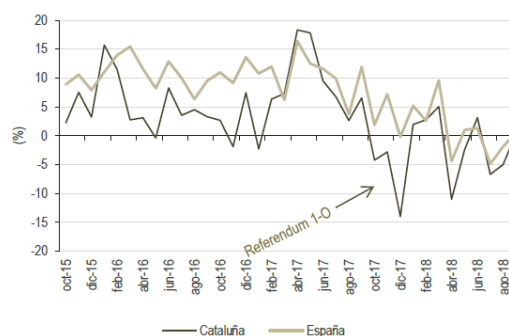
1. Llegada de turistas internacionales a España 2017-2018 (Var. anual).

Fuente: INE y ACF Análisis



3. Llegada de turistas internacionales a Cataluña y España (Var. anual).

Fuente: INE y ACF Análisis



5. Llegada de turistas internacionales a países del área del Mediterráneo

Fuente: INE, y ACF Análisis

Turistas (Mn)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Var. YTD 2018
España	55,9	58,0	58,7	57,2	52,2	52,7	56,2	57,5	60,7	64,9	68,1	75,3	81,8	0,0% (ene-sept; 66,2Mn)
Egipto	8,6	9,1	11,1	12,8	12,5	14,7	9,8	11,5	9,5	9,9	9,3	5,4	7,5	+41,0% (ene-jun; 5,0Mn)
Turquía	21,1	19,8	23,3	26,3	27,1	28,6	31,5	31,8	34,9	36,8	36,2	25,4	32,4	+23,0% (ene-ago; 27,0Mn)
Túnez	6,4	6,5	6,8	7,1	6,9	6,9	4,8	6,0	6,3	6,1	4,2	4,5	5,6	+16,9% (ene-sept; 6,3Mn)
Grecia	14,4	15,2	16,2	15,9	14,9	15,0	16,4	15,5	17,9	22,0	23,6	24,8	27,2	+22,9% (ene-jun; 10,5Mn)
Croacia	7,6	7,9	8,4	8,5	8,5	9,0	9,7	10,2	10,8	11,5	12,6	13,7	15,6	+12,0% (ene-jun; 5,5Mn)
Italia	38,1	41,2	42,9	41,8	41,1	43,8	47,5	48,7	50,3	51,6	55,0	56,8	60,5	n.a.
Francia	75,9	78,9	81,9	79,2	76,8	77,1	80,5	82,0	83,6	83,7	84,5	82,6	89,0	+2,3% (ene-ago)
Total	228,1	236,7	249,3	248,8	240,0	247,8	256,3	263,1	273,9	286,6	293,6	288,5	319,6	
Var.		3,8%	5,3%	-0,2%	-3,5%	3,2%	3,4%	2,7%	4,1%	4,6%	2,4%	-1,7%	10,8%	

Con todo, los ingresos por habitación cayeron y el mercado castigó en exceso al valor.

No obstante Meliá sigue siendo líder en España por número de habitaciones, líder en segmento vacacional y una de las compañías hoteleras más grandes a nivel internacional y calificado como la tercera compañía más sostenible del mundo.



Las fortalezas de la compañía son las siguientes:

*El modelo de crecimiento está basado en la incorporación de habitaciones en **modelo de gestión y alquiler** que les reporta una serie de ventajas:

Un menor riesgo financiero, más flexibilidad y más márgenes.

A pesar de la potenciación del modelo de gestión Meliá **mantiene una base de propiedad**.

Actualmente el EBITDA que reporta cada modelo es de 31% y de 69% respectivamente. En un periodo de 5-6 años quieren pasar a una aportación del 50% cada modelo. Con un objetivo de incorporar 15.000 habitaciones en modelo de gestión en 3 años.

*A su vez está potenciando la **digitalización y desarrollo de su canal de ventas directa** con una menor dependencia de los Tour Operadores. Le permite además un mayor conocimiento de los clientes y personalizar las ofertas. No obstante en algunos destinos no pueden prescindir de los Tour Operadores.

*Este modelo en su conjunto les permite contar con una **buena salud financiera** teniendo su ratio Deuda Neta/EBITDA en 2 veces.

Mantiene estable su política de dividendos con un Pay Out del 30%.

*Para el **2019 tienen una mejor visibilidad** en el Caribe y Cuba con la reapertura de habitaciones cerradas a causa de los Huracanes. A su vez pretende afianzar y aumentar su presencia en el sudeste asiático. Con todo consigue una fortaleza a nivel de diversificación geográfica.

Cotiza con descuento respecto a sus múltiplos históricos y de los del sector.

	EV/Sales	EV/EBITDA	Price/Sales	DN/Ebitda	ROE	ROA	P/E	P/BV	DVD Yield
MEL Median 2012-17	1.79x	10.01x	1.31x	4.48x	3.19%	1.13%	26.25x	1.56x	0.44%
Sector Median 2012-17	2.61x	12.17x	2.19x	4.48x	5.48%	2.95%	26.25x	1.56x	3.08%
Sector Median 2018e	2.97x	10.80x	2.16x	1.65x	8.01%	4.38%	17.01x	1.54x	4.20%
2018e	1.35x	7.79x	1.04x	1.91x	7.88%	3.92%	15.25x	1.20x	1.86%
2019e	1.31x	7.55x	1.00x	1.91x	7.82%	3.97%	14.45x	1.13x	1.91%

Source: ESN estimates, JCF