

TRABAJO DE FIN DE GRADO

ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO DE MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL SA.

MARIA DEL MAR GARCIAS HERRADA

Grado de Administración y Dirección de Empresas

Facultad de Economía y Empresa

Año Académico 2021-22

RESUMEN

El presente trabajo de fin de grado consiste en realizar un estudio de la situación económico y financiera de la compañía Meliá Hotels International S.A. en los años 2017 – 2020.

Además, se hará un análisis macroeconómico en el que se mostrará la importancia que el turismo tiene en la economía española, tanto desde el punto de vista del producto interior bruto como del empleo. Tras esto, se explicarán los inicios de la compañía junto a sus principales competidores y los posibles problemas de agencias que existen. Después, se llevará a cabo un análisis técnico con el propósito de conocer la evolución del precio de la acción y las principales ratios bursátiles.

Finalmente, se hará una conclusión respondiendo todas las preguntas que se habrán planteado a lo largo del trabajo.

Palabras clave: Meliá Hotels International S.A.; sector hotelero; turismo; análisis fundamental; análisis técnico.

ABSTRACT

This final thesis consists of carrying out a study of the economic and financial situation of the company Meliá Hotels International S.A. in the years 2017-2020.

In addition, a macroeconomic analysis will be made showing the importance of tourism in the Spanish economy, both from the point of view of gross domestic product and employment. After this, the beginnings of the company will be explained along with its main competitors and the possible agency problems that exist. Then, a technical analysis will be carried out in order to know the evolution of the share price and the main stock market relationships.

Finally, a conclusion will be made, answering all the questions that will have been raised throughout the work.

Keywords: Meliá Hotels International S.A.; hotel area, tourism, fundamental analysis; technical analysis.

Índice de contenido

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1. Objetivos.....	5
1.2. Metodología.....	5
2. ANÁLISIS DE LA POSICIÓN MACROECONÓMICA DEL SECTOR TURÍSTICO	6
2.1. Importancia del Producto Interior Bruto en la economía	6
2.2. Evolución de llegadas de turismo internacional a España.....	8
2.2.1. ¿De dónde proceden la mayoría de los turistas?	9
3. MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL S.A.....	11
3.1. Introducción.....	11
3.2. Situación Actual	12
3.3. Análisis del Informe Anual del Gobierno Corporativo	14
4. ANÁLISIS FUNDAMENTAL	15
4.1. Análisis del Balance de Situación	15
4.2. Análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	18
4.3. Análisis Financiero	20
4.3.1. Análisis de Liquidez	21
4.3.2. Análisis de la solvencia a largo plazo.....	22
4.3.3. Análisis de las ratios de rotación de activos	25
4.3.4. Análisis de las ratios de rentabilidad	27
4.4. Análisis del Flujo de Efectivo	28
5. ANÁLISIS TÉCNICO.....	31
5.1. Precio de la Acción.....	31
5.2. Ratios de Valor de Mercado	32
5.2.1. Price Earning Ratio (PER).....	32
5.2.2. Pay-Out.....	33
5.2.3. Rentabilidad por dividendo	34
6. CONCLUSIONES.....	34
7. BIBLIOGRAFÍA	36

Índice de Ilustraciones

<i>Ilustración 1: Distribución porcentual de los activos por sector económico y provincia.</i>	7
<i>Ilustración 2: Aportación del turismo a la economía (millones de euros).</i>	7
<i>Ilustración 3: Aportación del turismo al empleo total (millones de puestos).</i>	8
<i>Ilustración 4: Llegadas anuales de turismo internacional a España.</i>	9
<i>Ilustración 5: Número de turistas según el país de residencia.</i>	10
<i>Ilustración 6: Evolución de la libra esterlina.</i>	11
<i>Ilustración 7: Cronograma 1: Historia de Meliá Hotels International.</i>	12
<i>Ilustración 8: Las 5 marcas más fuertes.</i>	13
<i>Ilustración 9: Las 50 marcas más valiosas.</i>	13
<i>Ilustración 10: Estructura Accionarial.</i>	14
<i>Ilustración 11: Situación Patrimonial de Meliá Hotels International S.A.</i>	16
<i>Ilustración 12: Balance de Situación. Activo (miles de euros).</i>	16
<i>Ilustración 13: Balance de Situación. Patrimonio Neto (miles de euros).</i>	17
<i>Ilustración 14: Balance de Situación. Pasivo (miles de euros).</i>	18
<i>Ilustración 15: Cuentas de Pérdidas y Ganancias (miles de euros).</i>	18
<i>Ilustración 16: Margen Bruto (miles de euros).</i>	19
<i>Ilustración 17: EBITDA (miles de euros).</i>	20
<i>Ilustración 18: Fondo de Maniobra (miles de euros).</i>	21
<i>Ilustración 19: Ratio de Liquidez General.</i>	21
<i>Ilustración 20: Ratio Test ácido.</i>	22
<i>Ilustración 21: Ratio de Tesorería Inmediata.</i>	22
<i>Ilustración 22: Ratio de Endeudamiento Total.</i>	23
<i>Ilustración 23: Ratio de Autonomía Financiera.</i>	23
<i>Ilustración 24: Ratio de Calidad de Endeudamiento.</i>	23
<i>Ilustración 25: Ratio de Cobertura Efectiva de Intereses.</i>	24
<i>Ilustración 26: Ratio de Quiebra o Garantía.</i>	24
<i>Ilustración 27: Ratio Rotación de Activos Totales.</i>	25
<i>Ilustración 28: Ratio de Rotación de Inventarios y días de venta.</i>	26
<i>Ilustración 29: Ratio de Rotación de Cliente y días de cobro.</i>	26
<i>Ilustración 30: Ratio Rotación de Proveedores y días de pago.</i>	27
<i>Ilustración 31: Periodo Medio de Maduración (miles de euros).</i>	27
<i>Ilustración 32: ROA.</i>	28
<i>Ilustración 33: ROE.</i>	28
<i>Ilustración 34: Método 1; Flujo de Efectivo Operativo (miles de euros).</i>	29
<i>Ilustración 35: Método 1; Inversión en CNT y en ANC (miles de euros).</i>	30
<i>Ilustración 36: Método 2; Flujo de Efectivo de Acreedores (miles de euros).</i>	30
<i>Ilustración 37: Método 2; Flujo de Efectivo de Accionistas (miles de euros).</i>	30
<i>Ilustración 38: Flujo de Efectivo de Activos (miles de euros).</i>	31
<i>Ilustración 39: Gráfico 1: Evolución del precio de la acción de Meliá.</i>	32
<i>Ilustración 40: Price Earnings Ratio -PER- (miles de euros).</i>	33
<i>Ilustración 41: Pay Out Ratio (miles de euros).</i>	33
<i>Ilustración 42: Rentabilidad por dividendo (miles de euros).</i>	34

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivos

A través de esta investigación se pretende realizar un análisis de la empresa Meliá Hotels International S.A. durante los ejercicios comprendidos entre 2017 y 2020, ambos años incluidos, con el fin de descubrir cómo se encuentra la compañía tanto a nivel económico como financiero.

Para poder alcanzar el objetivo principal, se hará un estudio del sector turístico con el propósito de conocer la importancia e impacto que tiene en la economía española y, cómo se ha visto afectado a causa de factores como el Brexit y la Covid-19. Seguidamente, se llevará a cabo una breve introducción sobre los inicios de la compañía, así como de sus principales competidores y la identificación de si existen o no problemas de agencia.

Además, se elaborará un análisis técnico para entender el estado de sus acciones y el mercado en general.

Finalmente, se realizará una conclusión recopilando todos los resultados e ideas obtenidas con la finalidad de dar respuesta a todas las preguntas que se han ido planteando a lo largo de la investigación.

Las preguntas a las que se quiere dar respuesta en este trabajo son:

- ¿Cómo se encuentra el sector turístico en estos momentos?
- ¿Cuáles son las distintas situaciones que le han afectado?
- En la compañía, ¿existen problemas de agencia?
- ¿Cuál es la situación económica – financiera de la empresa?
- ¿Cuál ha sido la evolución de las ratios más destacadas?
- ¿Es buen momento para comprar?
- ¿Están siendo el Brexit y la Covid-19 motivos de preocupación para los accionistas?

1.2. Metodología

Para la elaboración de esta investigación, se han utilizado diferentes herramientas oficiales de las cuales se ha obtenido información relevante para construir el trabajo.

Por un lado, los datos cuantitativos se han extraído de la plataforma SABI con los datos actualizados de las Cuentas Anuales Consolidadas disponibles de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), incorporadas posteriormente a la herramienta principal Microsoft Excel, en la cual se han realizado los diferentes cálculos y ratios, con el fin de facilitar la obtención de los datos. Además, para el estudio macroeconómico se ha hecho uso de la página del Instituto Nacional de Estadística (INE), datos macro y la plataforma financiera Investing, esta última para conocer la evolución de la libra/euro. Siguiendo, se ha recurrido a la plataforma S&P Capital IQ para la elaboración del análisis financiero, concretamente las ratios de rentabilidad y TradingView en el análisis

técnico. Para concluir este apartado, se han consultado los apuntes de la asignatura de Inversión y Financiación Empresarial (21207), Análisis Contable (21220), Análisis de la información contable (20621) y el libro fundamentos de finanzas corporativas encontrado en la biblioteca de la universidad para poder dar una mejor opinión tanto del análisis fundamental como del técnico.

En lo que respecta al análisis cualitativo, se ha recopilado información sobre el sector y la compañía a través de la propia página web corporativa. También, mediante la plataforma Dialnet y el buscador Google Académico. Por otro lado, se ha consultado el Boletín Oficial del Estado, la página de la Comisión Europea y la de BrandFinance con la finalidad de conocer tanto la situación actual de la compañía como su evolución macroeconómica.

2. ANÁLISIS DE LA POSICIÓN MACROECONÓMICA DEL SECTOR TURÍSTICO

El sector hotelero se define como “todos aquellos establecimientos que se dedican profesional y habitualmente a proporcionar alojamiento a las personas, mediante precio, con o sin servicios de carácter complementario” (Rebull, 2003, p.166).

El sector turístico es una de las actividades más importantes que contribuyen al crecimiento de la economía española. Además de ser, España, uno de los principales países receptores de turistas a nivel internacional (Roura y Morales, 2015).

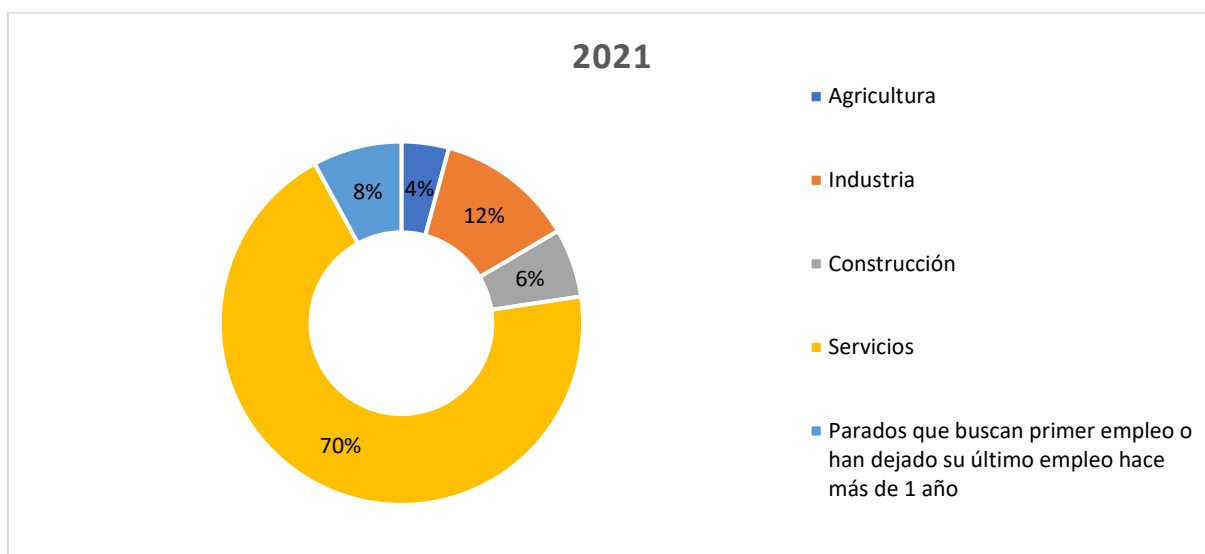
La industria turística ha experimentado un crecimiento gradual con el paso del tiempo, sin embargo, la crisis sanitaria provocada por la Covid-19 ha causado la paralización del sector al comunicarse el estado de alarma y con ello, las diversas restricciones impuestas como, por ejemplo, el cierre de la hostelería, ocasionando una crisis económica (Gallardo, 2021).

2.1. Importancia del Producto Interior Bruto en la economía

A continuación, se examinará el impacto que produce la industria turística en la economía del país analizando el Producto Interior Bruto (PIB), su peso según los distintos sectores económicos y el factor empleo.

En primer lugar, según los datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE, 2021), se calculará el porcentaje medio en el año 2021 de los diversos sectores entre los que se encuentran la agricultura, industria, construcción, parados y los servicios.

Ilustración 1: Distribución porcentual de los activos por sector económico y provincia.



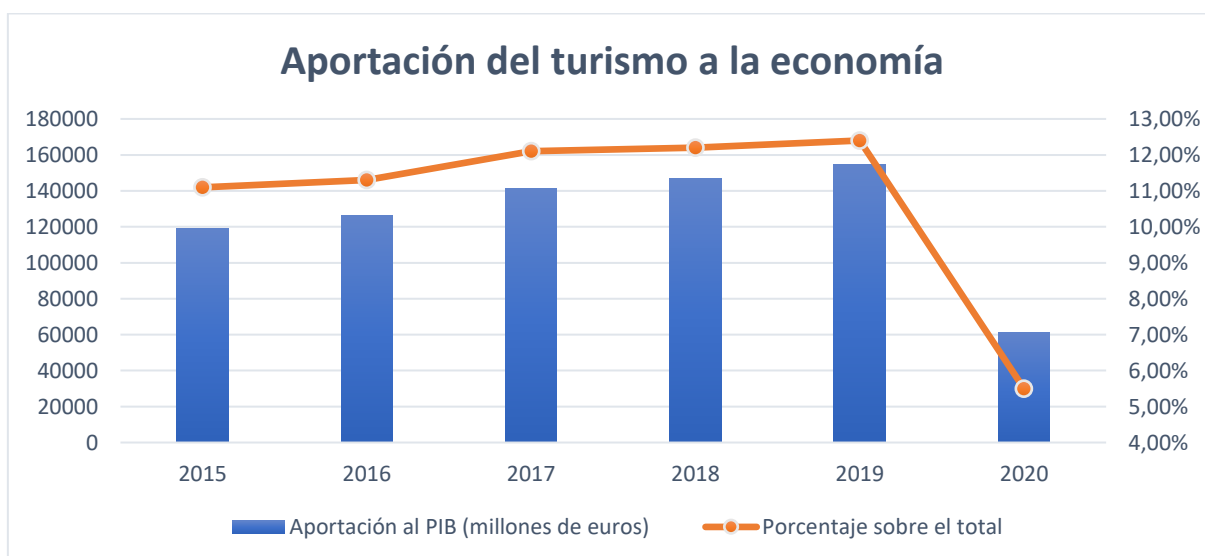
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de INE.

Como se puede ver, el sector terciario destaca considerablemente frente al resto colocándose con un peso medio cercano al 70% durante los trimestres del 2021. En cambio, el resto de los sectores en su conjunto solamente suman alrededor de un 30%.

El sector servicios engloba todas las actividades que no forman parte de la agricultura e industria como el comercio, transporte, comunicaciones, sanidad, turismo, entre otras. En cambio, el interés de este trabajo radica en el turismo que incluye la hostelería, restauración, etc.

Entonces, **¿qué porcentaje aporta el turismo a la economía?**

Ilustración 2: Aportación del turismo a la economía (millones de euros).

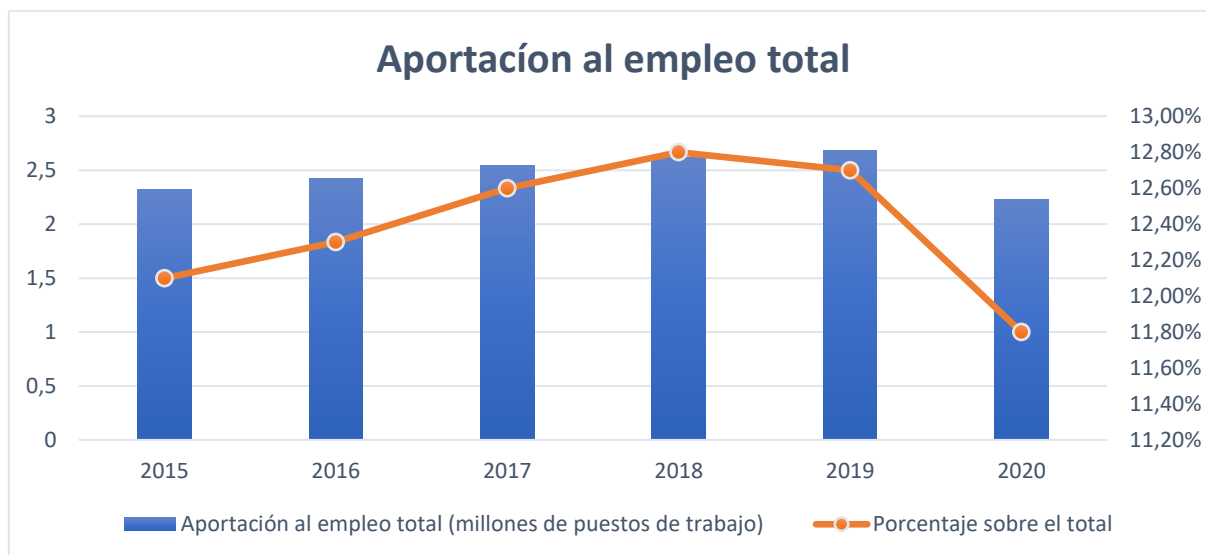


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de INE, concretamente de la CSTE.

Examinando la ilustración 2, el peso del turismo alcanzó los 154.737 millones de euros en 2019, el dato más alto logrado en los años analizados, suponiendo el 12,4% del PIB, una cifra dos décimas más elevada que la del año anterior.

Por el contrario, la actividad turística llegó solamente a los 61.406 millones de euros en 2020, un 5,5% del PIB, casi 7 puntos menor que el año anterior, cifras que están muy por debajo de cualquier dato analizado hasta la fecha.

Ilustración 3: Aportación del turismo al empleo total (millones de puestos).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de INE, concretamente de la CSTE.

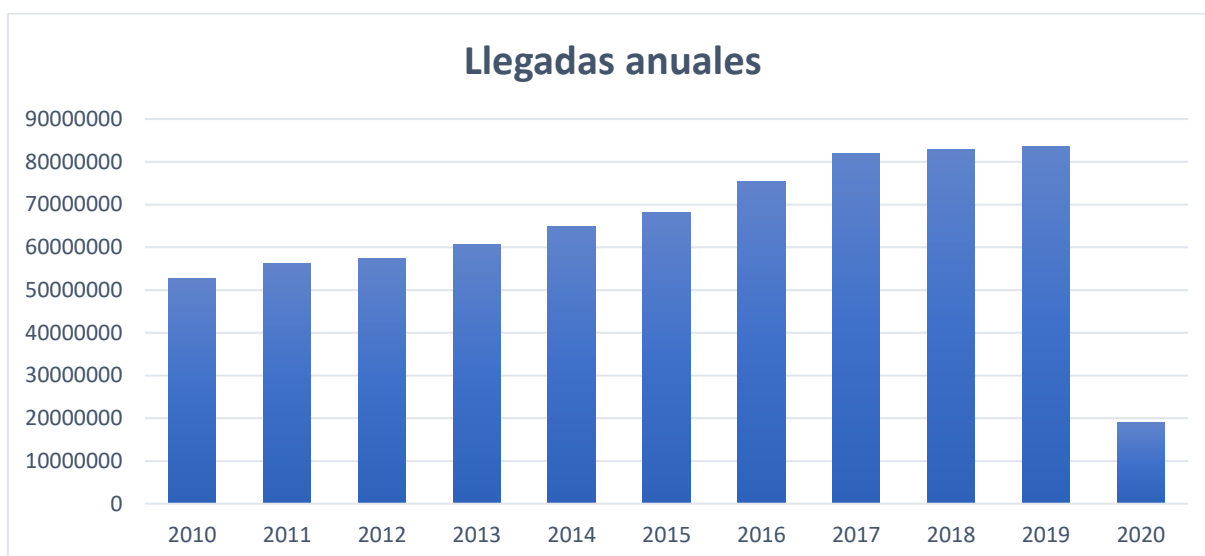
En lo que respecta al empleo, es preciso señalar que el número de puestos de trabajo es cada vez mayor a medida que pasan los años, alcanzado en 2019, 2,68 millones de puestos, la cantidad más alta hasta el momento, el 12,7% del total. La tendencia que se puede observar en el gráfico es alcista, incrementando en 360.000 el empleo respecto al año 2015.

No obstante, con la llegada de la pandemia, en el año 2020, este aumento se vio frustrado teniendo que reducir en 450.000 su valor, lo que implica una disminución aproximada del 17% sobre el total. Hay que destacar que, a pesar de haber sufrido este descenso se consiguieron mantener 2,23 millones de puestos con la ayuda de los ERTE, el 11,8% del total (Cuenta Satélite del turismo de España, CSTE, 2022).

2.2. Evolución de llegadas de turismo internacional a España

El turismo ha ido aumentando con el paso del tiempo, logrando máximos en 2019 con la llegada de 83.509.153 turistas, cerca de un 60% más respecto al 2010. Pero, con la llegada del Covid-19, se contempla una gran caída; la cifra de turistas que se desplazaron a España bajó significativamente en 64.576.050 personas, descenso del 77,33% respecto al año anterior (datosmacro, 2022).

Ilustración 4: Llegadas anuales de turismo internacional a España.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de datosmacro.com

¿A qué se debe el cambio de tendencia en el año 2020? ¿Por qué se produce un descenso del PIB y del número de llegadas?

Según el Boletín Oficial del Estado (BOE, 2020), el 14 de marzo de 2020, se declaró el estado de alarma debido a la pandemia internacional sufrida con el objetivo de tomar medidas inmediatas y eficientes para hacer frente a la situación de emergencia sanitaria ocasionada por la aparición del Covid-19.

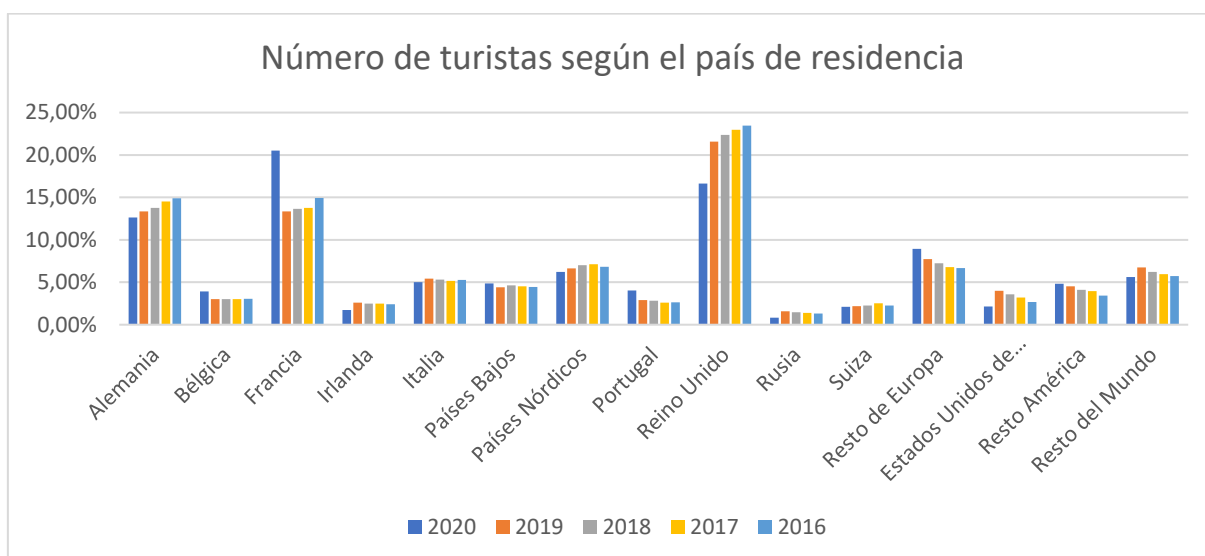
Es por ello por lo que, la cantidad que aporta el turismo a la economía se ha visto reducida en un 60% respecto al año 2019. Correspondiente al empleo, también se ha visto afectado perdiendo cerca de un 17% de puestos de trabajo, aunque como se ha mencionado anteriormente, gracias a la ayuda de los ERTE (ayuda que el estado da a las empresas y trabajadores por causas de fuerza mayor, como en este caso el virus) se consiguió mantener alguno de los puestos y así, no causar un desempleo total.

Continuando con ello, el número de visitas que venían a España se desplomó debido a las restricciones impuestas como la limitación de la libertad de circulación de las personas, las medidas de contención en actividades de hostelería y restauración, actividad comercial y establecimientos, el miedo de la población al contagio, entre muchas otras. Entrando más en detalle, al haber estado la población confinada solo se permitía salir para realizar actividades de primera necesidad o fuerza mayor. Sumándole, las restricciones, la precariedad laboral y el miedo al contagio el turismo disminuyó puesto que, la gente no gastaba tanto dinero porque no había donde gastarlo, además de que la gente no trabajaba.

2.2.1. ¿De dónde proceden la mayoría de los turistas?

El principal turismo internacional que España recibe proviene, mayoritariamente, del Reino Unido, Francia y Alemania dado que solo estos países representan una media del 50,49% sobre el total en estos cinco años analizados.

Ilustración 5: Número de turistas según el país de residencia.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de INE.

Observando la ilustración 5, durante los periodos comprendidos entre el 2016 y 2019, Reino Unido era el país del cual España recibía más turistas, con una media de 18.254.646 ingleses. Por detrás, se encuentra Alemania con un promedio de 11.419.752 alemanes y muy cercano continua el país de Francia con 11.241.632 turistas.

Sin embargo, en 2020, el turismo en todos los países descendió en un 77,33% el número de visitas. Esto, provoca que Francia se coloque en primer lugar, por delante de Reino Unido y Alemania (INE, 2021).

Los tres países de los que más visitas hay pertenecen a la Unión Europea, hecho que permite beneficiarse de los acuerdos comerciales e internacionales pero...
¿Qué pasaría si uno de ellos dejara de pertenecer a la Unión Europea?

Bien, esto ha ocurrido con el Reino Unido tras la aprobación del Brexit. Ambas partes, tanto la UE como Reino Unido, intentarán mantener las mismas condiciones que tenían antes del suceso. Por ello, se han llevado a cabo acuerdos para no verse afectados de forma muy negativa; acuerdos como el acuerdo de comercio y cooperación celebrado con el objetivo de proteger y garantizar los intereses mutuos.

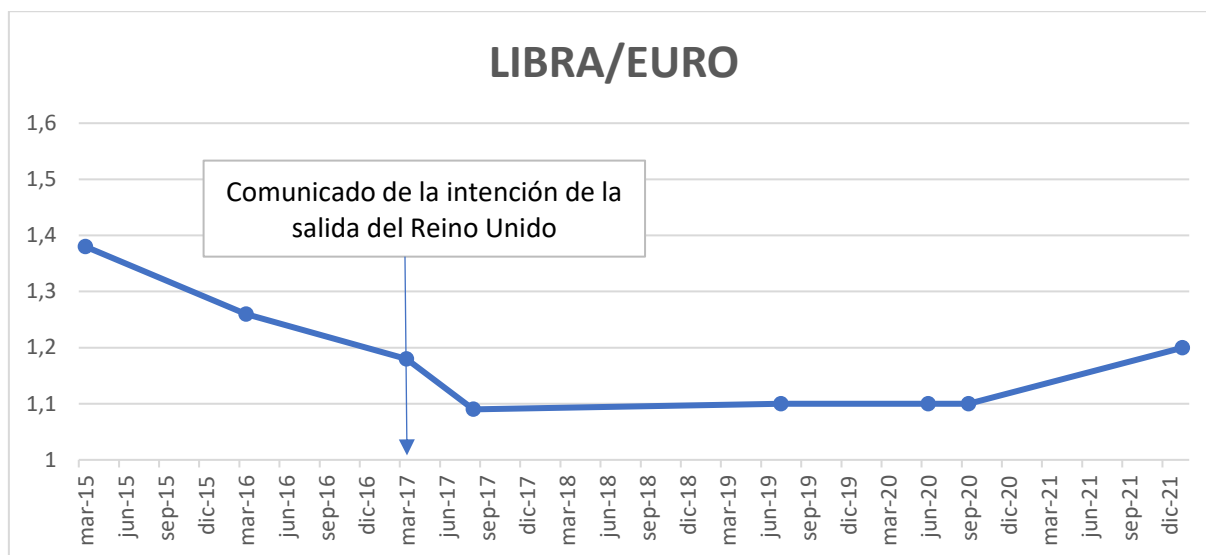
El acuerdo de Comercio y Cooperación entre la UE y Reino Unido comprende un acuerdo de libre comercio que consiste en que no existirán aranceles sobre los bienes que cumplan con las normas establecidas, habrá una buena conexión para el transporte aéreo, marítimo, entre otros (Comisión Europea, 2020).

Por otro lado, según el Boletín Oficial del Estado (BOE, 2019 y 2020), Reino Unido, el 29 de marzo de 2017, comunicó oficialmente al Consejo Europeo su propósito de abandonar la Unión Europea, con la intención de hacerse efectiva el 20 de marzo de 2019, pero se retrasó. Finalmente, la salida del Reino Unido entró en vigor el 1 de febrero de 2020. Es tal vez por ese motivo, que la llegada de turistas británicos se redujo en 794.292 ingleses entre el 2017-2019, disminución que pudo ser ocasionada por la incertidumbre que se experimentó

al no conocer previamente las medidas que se iban a aplicar hasta hacerse efectiva.

La siguiente pregunta que se debe plantear es, **¿cómo ha afectado el Brexit a su moneda?**

Ilustración 6: Evolución de la libra esterlina.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de Investing.com.

El precio de la libra era de 1,38€/€ en marzo de 2015, justo un año después la libra se depreció colocándose en 1,26€/€. En el mes de marzo de 2017, momento en el que se informó de la intención de la salida del Reino Unido, el precio era de 1,18€/€ lo que supone una variación de un 15% respecto al año 2015 y alrededor de un 7% respecto al 2016. En agosto del año 2017 alcanzó su precio mínimo al pasar a 1,09€/€ cerca de un 8% menos en tan solo dos meses de diferencia. Después, el precio más bajo que se volvió a dar fue durante el mes de julio del 2019, y los meses de junio y septiembre del año 2020 de un valor de 1,10€/€.

Actualmente, en enero de 2022 el precio está en 1,20€/€, a poco a poco recuperando la tendencia que venía teniendo aunque todavía le falta para situarse en los niveles anteriores (Investing, 2022).

Al depreciarse la libra, los británicos tienen menor poder adquisitivo en España ya que para ellos el consumo, las estancias, viajes, etc. se han encarecido; quizás esta es una de las razones por lo que se han reducido sus visitas. Además, se añade la incertidumbre de no conocer cuáles serían las consecuencias en la economía y los ciudadanos tras el acuerdo de retirada de la Unión Europea.

3. MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL S.A.

3.1. Introducción

La compañía tiene sus orígenes cuando Gabriel Escarrer Juliá abre su primer hotel en Palma de Mallorca, en 1956, el hotel Altair. Durante los años 60, fue cobrando fuerza en las Islas Baleares hasta expandirse a otros destinos

españoles. Años después, en 1984, adquirió Hotasa, convirtiéndose en el hotel más grande de España. Tres años más tarde, compró el grupo hotelero Meliá, renombrando la nueva empresa como Sol Meliá. Entre los años 1995 y 1996 se construyó la marca Paradisus, enfocada en el segmento de lujo conectado con el medioambiente, y además se transforma en el primer grupo hotelero en Europa que cotizaba en bolsa.

Durante el año 2000, compró Tryp Hoteles y creó una alianza global con la marca Wyndham Worldwide, a quién acabó vendiéndosela en 2010. En el 2006, se fundó la marca ME by Meliá, la más vanguardista la cual ofrece un servicio único anticipándose a las necesidades de cada cliente. Posteriormente, en 2011, la sociedad cambió su nombre a Meliá Hotels International, como se conoce actualmente debido a una mejora de marketing apoyada de un nuevo logotipo y diseño de la página web, con el propósito de dar mayor competitividad a sus marcas.

En 2016, Meliá celebró su 60 aniversario y se reincorporó, tras 13 años y manteniéndose en la actualidad, al IBEX 35, que representa las 35 empresas más líquidas del mercado español.

En 2020, la empresa y el sector turístico en general atravesó la mayor crisis de la historia reciente debido a la pandemia del Covid-19, crisis que hoy en día seguimos viviendo pero con grandes avances. En ese año, Meliá contaba con 317 hoteles a los cuales se les podría sumar 50 más ya que se encontraban en proyecto, un total de 367 hoteles en 41 países (Dossier de prensa, 2021).

Ilustración 7: Cronograma 1: Historia de Meliá Hotels International.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información extraída de la Web Oficial.






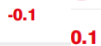










3.2. Situación Actual

En este apartado se estudiarán cuáles son los principales competidores de Meliá Hotels International a nivel mundial, según las cinco marcas más fuertes y las 50 más valiosas en el año 2021.

Primeramente, se hará una clasificación de las marcas más fuertes continuando con una breve explicación de cada una de ellas. Después, se mencionarán algunas de las marcas más valiosas y se dirá que puesto ocupa Meliá dentro de ellas.

Ilustración 8: Las 5 marcas más fuertes.

Top 5 Strongest Brands

	1 NEW		
	2021: 89.3 AAA 2020: -	NEW	IEW
	2 ↓ 1		
	2021: 88.9 AAA 2020: 89.1 AAA	-0.1	0.1
	3 ↑ 10		
	2021: 82.9 AAA- 2020: 80.9 AAA-	+1.9	
	4 ↑ 5		
	2021: 82.0 AAA- 2020: 84.0 AAA-	-2.1	-1.9
	5 ↓ 4		
	2021: 81.6 AAA- 2020: 84.2 AAA-	-2.7	2.1
	2021: 81.6 AAA- 2020: 84.2 AAA-	-2.7	-2.7

En función de factores como la inversión en marketing, familiaridad con el cliente, satisfacción del personal y reputación, el hotel Taj es la cadena hotelera más fuerte del mundo con una valoración del 89,3 sobre 100 y una calificación de triple A (AAA) indicando que es capaz de cubrir sus deudas financieras fácilmente, mostrando un muy buen nivel de solvencia.

El hotel Taj ofrece a sus clientes experiencias únicas en sus hoteles de lujo, palacios, centro vacaciones y refugios naturales mezclando la sofisticación global y la cultura india.

Le sigue, Premier Inn, una marca británica de servicio limitado y la más grande del Reino Unido.

Fuente: Extraído de la página BrandFinance.

Continuando en los tres últimos puestos, se encuentra Meliá, NH Hotels y Shangri-La Hotels, con un rating triple A negativo (AAA-) siendo capaces de hacer frente a sus deudas. En el caso, NH Hotels cuenta con alrededor de 400 hoteles en todo el mundo y amplia experiencia en el sector, además de ofrecer una buena relación calidad-precio en destinos de Europa y Latinoamérica. Por otro lado, Shangri-La tiene sede en Hong Kong contando con más de 100 hoteles de lujo bajo distintas marcas que se encuentran en destinos exóticos en diferentes partes del mundo.

Ilustración 9: Las 50 marcas más valiosas.

Top 50 most valuable hotel brands

2021 Rank	2020 Rank	Brand	Country	2021 Brand Value	Brand Value Change
1	1	← Hilton	United States	\$7,610	-29.8%
2	3	↑ Hyatt	United States	\$4,695	+3.6%
3	4	↑ Holiday Inn	United States	\$3,776	-16.0%
4	5	↑ Hampton Inn	United States	\$2,863	-26.0%
5	2	↓ Marriott	United States	\$2,408	-60.1%
6	6	← Shangri-La	China	\$1,987	-19.5%
7	11	↑ Intercontinental	United Kingdom	\$1,462	-16.3%
8	7	↓ Double Tree	United States	\$1,304	-45.6%
9	12	↑ Crowne Plaza	United Kingdom	\$1,215	-25.5%
10	13	↑ Sheraton	United States	\$1,134	-16.0%

Fuente: Elaboración propia a partir de la página BrandFinance.

Analizando la otra perspectiva de las 50 marcas más valiosas se puede ver en la imagen superior cuales son las 10 más valiosas según el ranking. Parece ser

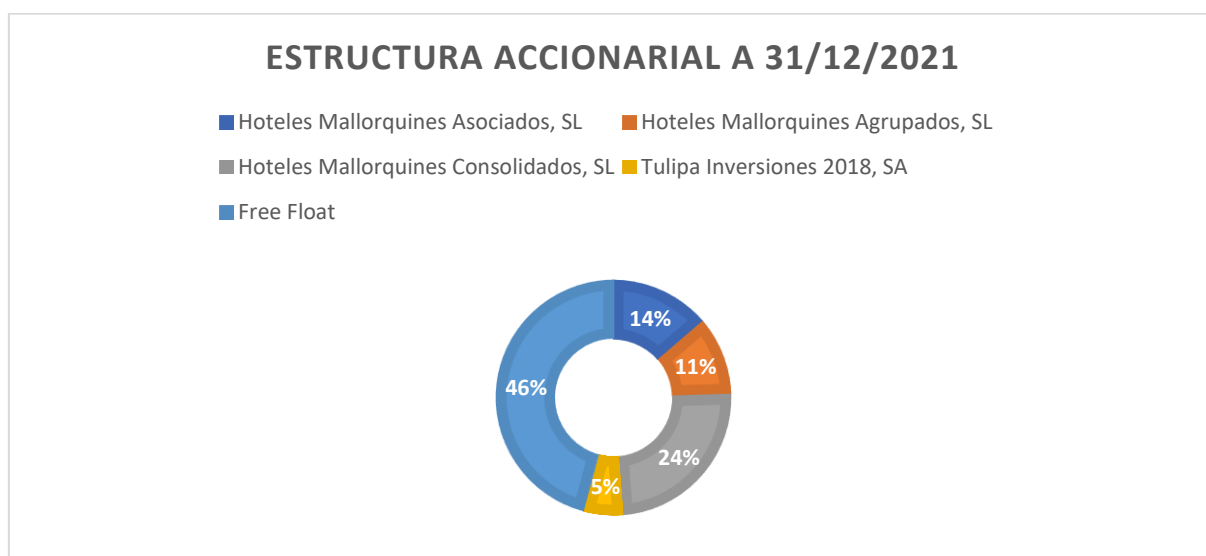
que una vez más Hilton conserva el primer puesto siendo considerada la marca hotelera más valiosa del mundo, aunque se observa que ha tenido una caída cerca del 30% en el valor de la marca pero mostrando confianza en su crecimiento después de la pandemia. También cuenta con la cartera de hoteles más valiosa, con sus siete marcas que figuran en el ranking alcanzando un valor de marca total de 13.800 millones de dólares. El antiguo rival era Marriott, en el 2020, ocupando el segundo puesto pero en el 2021 ha pasado del segundo al quinto, con una pérdida de 60% del valor de la marca. En el 2021, Hyatt se coloca en el segundo puesto con 4.700 millones de dólares con un crecimiento de un 3,5%. Finalmente comentar que Meliá Hotels se encontraba en el puesto 30 en 2020, en cambio, en el año 2021 se posicionó en la 44 (BrandFinance, 2021).

3.3. Análisis del Informe Anual del Gobierno Corporativo

En esta sección se tratará de averiguar si existen o no problemas de agencia en la compañía consultando el Informe Anual del Gobierno Corporativo de Meliá (CNMV, 2021) y estructura accionarial a través de la página web corporativa (2021).

El problema de agencia se puede definir como un conflicto de intereses entre el principal (propietario, dueño, directivo) y el agente (accionistas). El agente debe velar por los intereses y beneficios del principal y no por los suyos propios. Si esto no se cumple es cuando aparecen los problemas de agencia (Martínez, 2003).

Ilustración 10: Estructura Accionarial.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del Informe Anual Corporativo y la página web.

Examinando la ilustración 10, los principales accionistas suman un total del 54% aproximadamente, ordenado de mayor a menor en función del porcentaje nos encontramos con los Hoteles Mallorquines Consolidados, SL con un 24,36% de los derechos de voto, siendo los socios titulares del 100% del capital social la familia Escarrer con María Antonia Escarrer Jaume como representante, accionista sin ostentar el control de los tres hoteles que se nombraran a continuación. Siguiendo con Hoteles Mallorquines Asociados, SL con un 13,76%

del total de los derechos de voto, siendo de nuevo socios la familia Escarrer, aunque como representante figura Don Alfredo Pastor Bodmer. En tercer lugar, Hoteles Mallorquines Agrupados, SL cuenta con un 10,83% del total de derechos de voto, con José María Vázquez de representante de la sociedad pero como socios la familia Escarrer. Por último, Tulipa Inversiones 2018, SA con un porcentaje del 5,39% siendo, Gabriel Escarrer Julia, quien tiene el control de esta sociedad.

Referente al capital flotante o también conocido como free float, son las acciones públicas que posee una empresa, representando un 46% en el caso de Meliá.

Como presidente está Gabriel Escarrer Juliá y en el cargo de consejero de administración aparece su hijo, Gabriel Escarrer Jaume.

Para concluir, se puede decir que no existen problemas de agencia en esta compañía ya que el agente y el principal son la misma familia por lo que tendrán los mismos intereses, que serán maximizar los beneficios de la empresa. Quizás podría existir problemas de agencia con las acciones públicas ya que pueden llevar un doble problema al no tener los mismos objetivos.

4. ANÁLISIS FUNDAMENTAL

En este análisis se diferenciará entre la evolución que tenía la empresa antes de la aparición de la pandemia y tras ella. Por ello, se hablará de dos etapas; la primera comprenderá los años desde el 2017 hasta el 2019 y, la segunda incluirá el año 2020, año Covid-19.

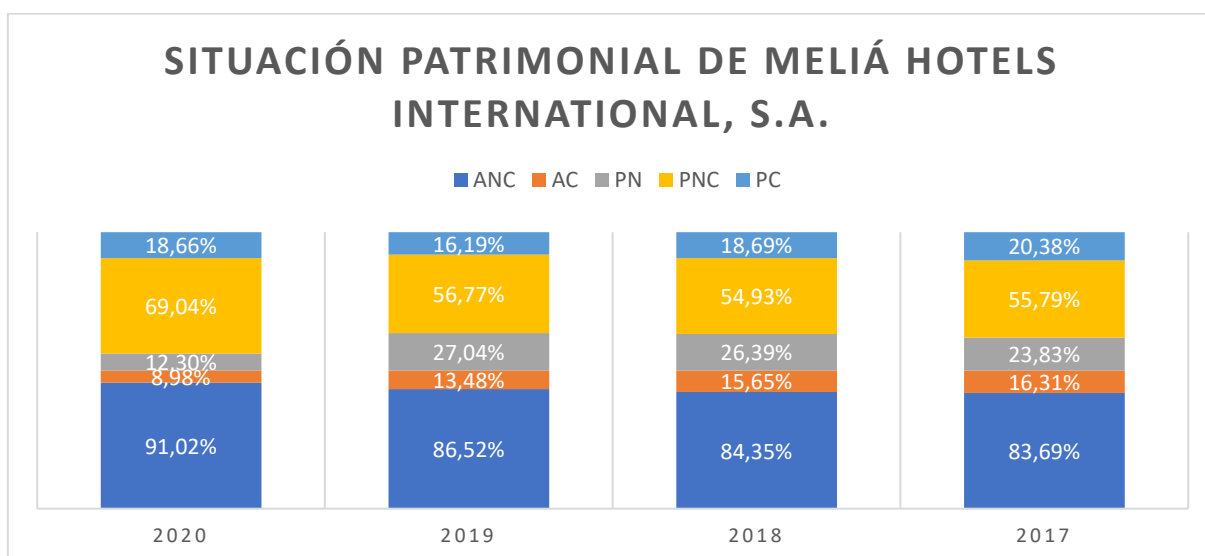
4.1. Análisis del Balance de Situación

El balance de situación se puede definir como un informe estático que muestra la situación patrimonial y financiera de una empresa en un momento determinado, formado por la cuenta de activo que -hace referencia a la capacidad que tiene la empresa de generar ingresos-, mientras que el pasivo y patrimonio neto -son la forma en la que se han financiado los activos- (Jaime, 2008, p.42).

Para conocer la estructura patrimonial de la empresa se estudiará la relación que existe entre las diferentes partidas que lo conforman, donde se observará la evolución de las inversiones realizadas por la empresa y sus respectivas formas de financiación.

Para calcularlo, se deberá tener en cuenta la proporción de activo, los cuales se dividen en corrientes (aquellos activos más líquidos que tiene la empresa) y no corrientes (activos difícilmente vendibles en situaciones complicadas). Analizando de igual forma las proporciones de pasivo y patrimonio neto.

Ilustración 11: Situación Patrimonial de Meliá Hotels International S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales (CCAA).

En la primera etapa, el **activo** no corriente de la compañía ha ido aumentando tanto en porcentaje como en valor absoluto, crecimiento causado mayoritariamente por el inmovilizado material. Sin embargo, en la segunda etapa, aunque el peso aumenta, no lo hace así su totalidad dado que el activo corriente se reduce considerablemente. Analizando el activo corriente, se observa una reducción año tras año, en todas las etapas aunque más importante en el año 2020, pasando de un 13,48% a un 8,98%.

Ilustración 12: Balance de Situación. Activo (miles de euros).

Cuentas Consolidadas (miles de euros)	Porcentaje 2020	2020	Porcentaje 2019	2019	Porcentaje 2018	2018	Porcentaje 2017	2017
Inmovilizado	91,02%	3.706.821	86,52%	4.114.756	84,35%	3.850.054	83,69%	3.800.552
Inmovilizado material	70,61%	2.875.642	66,75%	3.174.522	63,87%	2.915.324	62,72%	2.848.416
Activo circulante	8,98%	365.735	13,48%	640.904	15,65%	714.519	16,31%	740.577
Existencias	0,60%	24.389	0,62%	29.260	0,58%	26.492	0,75%	34.079
Deudores	4,17%	169.755	4,91%	233.654	6,09%	277.947	7,18%	325.928
Otros activos líquidos	4,21%	171.591	7,95%	377.990	8,98%	410.080	8,38%	380.569
Tesorería	2,57%	104.650	6,92%	328.944	6,86%	312.902	7,31%	331.885
Total activo	100,00%	4.072.556	100,00%	4.755.660	100,00%	4.564.573	100,00%	4.541.129

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Examinando el gráfico superior, el activo no corriente representa casi todo el peso ya que supone una media cercana al 86% frente al 14% del activo corriente.

Durante el primer periodo, se puede ver una dominancia del activo no corriente debido al inmovilizado material que aumenta tanto en valor, pasando de 2.848.416 a 3.174.522 miles de euros, como en peso con una media del 64%, hecho que puede ser motivado a que al encontrarnos frente una empresa de servicios turísticos, la gran mayoría de sus activos fijos son hoteles, por lo que estas proporciones no deberían sorprendernos al conocer el sector en el cual opera la empresa y la actividad que realiza. Respecto al activo corriente, puede llamar la atención el escaso valor de las existencias aunque es normal al tratarse de una empresa perteneciente al sector terciario, ya que se dedican a prestar servicios de alojamiento y, no almacenan casi inventario, el que tiene un hotel es

principalmente comidas, bebidas, limpieza, spas, etc. Por otro lado, hay que mencionar que los clientes reducen su valor absoluto año tras año, tal vez porque mucho de sus clientes pagan al instante, comprando directamente a través de la compañía y vía agencias de viajes.

En el segundo periodo, el activo fijo se ve reducido casi un 10% respecto al año anterior, al contrario que sucede con su peso que va en aumento, quizás porque en momentos de dificultad este activo no se puede vender con facilidad. Cabe señalar, en el activo circulante, que la tesorería pasa de 328.944 en el año 2019 a 104.650 miles de euros en 2020, representando una reducción del 68%; el dinero disponible que tiene la empresa para la actividad de la compañía.

Referente al **patrimonio neto**, se observa como en la primera fase continúa creciendo su importancia colocándose con un porcentaje del 27,04% al finalizar esta etapa, a causa del aumento de "otros fondos propios" formado por la prima de emisión, reservas, acciones propias, resultado del ejercicio, etc. Sin embargo, en la segunda fase, se consumen tantos fondos propios que su peso pasa de 27,04% a únicamente un 12,30% del balance financiero. Con relación al capital, este se mantiene constante en todos los periodos aunque con un descenso de 1.860 miles de euros en el 2020 respecto a los otros años.

Ilustración 13: Balance de Situación. Patrimonio Neto (miles de euros).

Cuentas Consolidadas (miles de euros)	Porcentaje 2020	2020	Porcentaje 2019	2019	Porcentaje 2018	2018	Porcentaje 2017	2017
Fondos propios	12,30%	500.840	27,04%	1.286.030	26,39%	1.204.412	23,83%	1.082.166
Capital suscrito	1,08%	44.080	0,97%	45.940	1,01%	45.940	1,01%	45.940
Otros fondos propios	11,22%	456.760	26,08%	1.240.090	25,38%	1.158.472	22,82%	1.036.226

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Por último, el valor las partidas de **pasivo** en su conjunto se mantiene ligeramente constante y se reduce ligeramente sus ponderaciones. Cabe mencionar que en la primera etapa hay un proceso de cambio de temporalidad de la deuda, ya que el pasivo no corriente aumenta alrededor de un 7% respecto al año inicial, debido al crecimiento de los acreedores a largo plazo. En cambio, el pasivo corriente pasa de 925.318 en 2017 a 769.976 miles de euros en 2019, reducción que representa cerca de un 17% producida por las deudas financieras y los acreedores comerciales (proveedores).

En la segunda etapa, las partidas nombradas anteriormente como los acreedores a largo plazo y las deudas financieras a corto plazo aumentan su valor.

La suma del pasivo está por encima de la cifra del patrimonio neto, indicando que la compañía está financiada con deuda en lugar de capital.

Ilustración 14: Balance de Situación. Pasivo (miles de euros).

Cuentas Consolidadas (miles de euros)	Porcentaje 2020	2020	Porcentaje 2019	2019	Porcentaje 2018	2018	Porcentaje 2017	2017
Pasivo fijo	69,04%	2.811.783	56,77%	2.699.654	54,93%	2.507.127	55,79%	2.533.645
Acreedores a L. P.	56,48%	2.300.006	44,10%	2.097.368	41,52%	1.895.155	42,34%	1.922.855
Otros pasivos fijos	11,92%	485.294	12,04%	572.481	12,53%	571.773	12,71%	577.334
Provisiones	0,65%	26.483	0,63%	29.805	0,88%	40.199	0,74%	33.456
Pasivo líquido	18,66%	759.933	16,19%	769.976	18,69%	853.034	20,38%	925.318
Deudas financieras	10,31%	419.922	5,73%	272.527	6,96%	317.598		
Acreedores comerciales	4,98%	202.762	6,18%	294.006	7,05%	321.725		
Otros pasivos líquidos	3,37%	137.249	4,28%	203.443	4,68%	213.711		
Total pasivo y capital propio	100,00%	4.072.556	100,00%	4.755.660	100,00%	4.564.573	100,00%	4.541.129

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

4.2. Análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias aporta información sobre el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos de estos durante un periodo de tiempo determinado. A diferencia del análisis anterior sobre el balance de situación, el cual proporciona conocimientos de la empresa en un momento preciso, la cuenta de pérdidas y ganancias es un informe dinámico que ofrece datos de todo el año (Jaime, 2008, p.42).

En primer lugar, se efectuará un análisis horizontal con el fin de conocer la evolución de algunas partidas a través del tiempo, deduciendo así su tendencia. Este consistirá en expresar los valores de cada año en relación con el anterior.

Ilustración 15: Cuentas de Pérdidas y Ganancias (miles de euros).

Cuentas de pérdidas y ganancias	2020	Evolución Valor	2019	Evolución Valor	2018	Evolución Valor	2017
Importe neto Cifra de Ventas	528.398	-70,66%	1.800.749	-1,67%	1.831.315	-2,86%	1.885.166
Gastos de personal (-)	282.106	-46,15%	523.918	-0,52%	526.644	4,76%	502.699
Dotaciones para amortiz. de inmovil.(-)	276.279	6,71%	258.917	114,69%	120.600	-2,98%	124.305
Resultado Explotación (BAII)	-557.348	-350,16%	222.794	-13,94%	258.871	39,22%	185.948
Ingresos financieros	9.699	-36,37%	15.244	-5,44%	16.121	67,30%	9.636
Gastos financieros (aquí esta sumado la financiación básica) (-)	83.608	11,07%	75.278	-1,18%	76.175	144,03%	31.215
Resultado financiero	-74.564	2,44%	-72.786	5,50%	-68.989	108,34%	-33.114
Result. ordinarios antes Impuestos (BAI)	-663.771	-524,64%	156.312	-19,92%	195.203	10,88%	176.048
Impuestos sobre sociedades (-)	-51.050	-247,40%	34.633	-20,45%	43.538	2,20%	42.600
Resultado del Ejercicio (BDII)	-612.721	-603,56%	121.679	-19,77%	151.664	13,65%	133.448

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Las partidas más interesantes para tener en cuenta son el importe neto de cifra de ventas, así se podrá descubrir el estado de ellas. En el caso de Meliá, la cifra de ventas se encuentra en un periodo decreciente, observando el porcentaje ronda una media alrededor del 2% en los primeros años. En cambio, durante el año 2020, se redujeron en un 71% respecto al año anterior, cifra clara ya que en ese momento existían una serie de restricciones que han sido explicadas en puntos anteriores, por lo que los hoteles obtenían menos visitas y, por tanto, menos ventas.

En la fase inicial, hay que mencionar que mientras las ventas se reducen, es decir, menos clientes se hospedan en los hoteles, el gasto de personal aumenta en un promedio de 28% respecto las ventas, suceso que llama la atención ya que a menores ventas, menos personal trabajando, menor déficit. En la segunda

etapa, disminuye tanto las ventas como el gasto de personal, al no haber actividad y tener al personal de ERTE.

Por otro lado, las amortizaciones duplican su valor desde el año base hasta el 2019, debido a que el inmovilizado aumenta y la empresa se encuentra en un periodo de expansión.

Siguiendo con el resultado de explotación este es positivo, obteniendo un valor medio de 222.538 miles de euros en la primera etapa, lo cual representa la cantidad o el dinero que ha ganado la empresa por su actividad. En la segunda fase, deja de obtener beneficios convirtiéndose en pérdidas.

En cuanto al aspecto financiero, se contempla un resultado neto creciente de un 108,34% del 2017 al 2018 y, aumentando ligeramente el resto de los años. Entrando en detalle con los gastos financieros, se aprecia un incremento considerable en el transcurso del año 2017 a 2018 (subida del 144,03%) implicando un aumento de los intereses bancarios que paga la empresa. No obstante, en los años posteriores, mantiene una tendencia lateral siendo constante en valores medios de 78.000 miles de euros aproximadamente.

El impuesto sobre sociedades permite conocer cuanto paga la empresa, en la primera etapa paga una media del 23% sobre el BAI. Resaltar, que debido a los resultados negativos obtenidos en 2020, la empresa ha conseguido un escudo fiscal de 51.000 miles de euros que le proporciona un activo fiscal respecto al Estado provocando que los primeros 51.000 miles de euros del año siguiente no paguen impuestos para compensar las pérdidas de este.

Finalmente, el objetivo de la cuenta de pérdidas y ganancias es conocer cuál es el importe real que ha ganado la empresa en esos años, este dato te lo da el resultado del ejercicio. En la primera etapa, la empresa funcionaba correctamente, pero en 2020, tras la llegada del Covid-19, mete a la empresa en complicaciones teniendo un resultado negativo de 612.721 miles de euros.

A partir de aquí, se deberá decidir qué parte va a reservas y cual a dividendos, esto se verá en la sección del análisis técnico, concretamente en las ratios de valor de mercado.

Es importante hacer mención del margen bruto y así, conocer los beneficios que obtiene Meliá tras haber quitado los costes. Este se calcula restando a las ventas, el gasto de material y el personal.

Ilustración 16: Margen Bruto (miles de euros).

	2.020	2.019	2.018	2.017
MARGEN BRUTO	187.421	1.077.796	1.113.886	1.167.235

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En la primera etapa es del 61%, indicando que la compañía ha obtenido 0,61 euros de beneficio por cada euro de ingresos. En cambio en el segundo periodo, el beneficio que se consigue es cercano a 0,36 euros por cada euro de ingresos.

- **¿Qué es el Ebitda?**

Para el mundo financiero, uno de los indicadores que representa mejor la generación de caja de la compañía es el Ebitda, el cual permite conocer el

beneficio operativo de la empresa y, así, obtener una imagen fiel de las ganancias o pérdidas de la empresa, sin tener en cuenta los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Si el resultado es positivo, probablemente el proyecto será rentable y su éxito dependerá de la gestión que se haga respecto a las políticas de financiación, tributación, depreciación y amortización. En cambio, si el valor es negativo será una señal de que la compañía no genera valor añadido, pudiendo ser por dos motivos; un mal año o bien, una compañía ineficiente que deba tener una reestructuración de su idea de negocio (Martínez, 2012).

Aunque existen diversas formas de calcular dicho indicador, se medirá sumando al beneficio antes de impuestos e intereses (BAII), la amortización.

$$EBITDA = BAI + Amortización$$

Ilustración 17: EBITDA (miles de euros).

Cuentas de pérdidas y ganancias	2020	Evolución Valor	2019	Evolución Valor	2018	Evolución Valor	2017
EBITDA	-281.069	-158,35%	481.711	55,26%	379.471	22,31%	310.253

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Como se puede contemplar, existe un incremento de los valores en los tres primeros años, aumento del 55% aproximadamente respecto al año base 2017, representando que la compañía puede estar creciendo correctamente.

Desde esta perspectiva, Meliá ha conseguido unos beneficios operativos medios por su actividad principal de 390.478 miles de euros en los tres primeros años. No obstante, este incremento se ve frenado con la llegada de la pandemia colocando el EBITDA en valores negativos. Esto nos sitúa en el primer motivo mencionado anteriormente, Meliá es una empresa rentable con un buen historial de crecimiento pero se ha visto afectado por un impacto macroeconómico negativo.

4.3. Análisis Financiero

En esta sección, se pretende analizar cómo se encontraba su situación financiera a corto y largo plazo, para ver si es capaz de devolver la deuda obtenida y así, conocer cómo se encuentra la empresa, en cuanto a su liquidez, endeudamiento, eficiencia, entre otros factores.

La información se ha extraído a través de los apuntes de la asignatura Inversión y Financiación Empresarial (21207), concretamente a partir del libro "Fundamentos de Finanzas Corporativas" encontrado en la biblioteca de la Universidad. También, se han utilizado los apuntes de la asignatura Análisis Contable (21220), concretamente se han consultado los libros "Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación" y "Análisis de estados financieros". Además, de hacer uso del libro "Diagnóstico Empresarial mediante el análisis económico – financiero" y los apuntes de la asignatura Análisis de la Información Contable (20621).

4.3.1. Análisis de Liquidez

A continuación, se realizará un análisis de liquidez de la compañía Meliá Hotels International con el propósito de medir la capacidad que tiene de hacer frente sus pagos a corto plazo. Para ello, se estudiarán cuatro ratios: el fondo de maniobra, ratio de liquidez general, ratio de prueba ácida y tesorería inmediata.

En primer lugar, se definirá el concepto de cada uno de ellos y a su vez, se adjuntará la fórmula correspondiente para obtener los datos, los cuales posteriormente se analizarán.

El **Fondo de Maniobra**, también conocido con el nombre de capital circulante, permite medir la capacidad que la empresa tiene de atender sus compromisos con activos a corto plazo. Suele ser recomendable que este valor sea cero o positivo, ya que de esta manera los activos circulantes serán mayores que los pasivos corrientes y la compañía será capaz de afrontar sus pagos con sus activos.

$$FM = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Ilustración 18: Fondo de Maniobra (miles de euros).

Ratios Liquidez	2020	2019	2018	2017
Fondo de Maniobra	- 394.198 €	- 129.072 €	- 138.515 €	- 184.741 €

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Examinando la tabla superior, el fondo de maniobra presenta resultados negativos en cada uno de los años, observando que el dato mejora a medida que pasan los años hasta que llega el 2020. Que el fondo de maniobra sea negativo es fruto de que los pasivos corrientes son más elevados que los activos correspondientes. Por tanto, que sea negativo significa que los proveedores están financiando la actividad, ya que como se verá en las ratios de actividad, Meliá tarda en pagar a sus proveedores. Lo ideal en cualquier empresa, es que el resultado sea positivo pero al estar ante una empresa de servicios y tan grande esta teoría puede variar, como es el caso.

La **ratio de liquidez general** (RLG) permite conocer si la empresa tiene capacidad suficiente para afrontar pagos que tienen vencimiento en un periodo menor al año con activos circulantes. Este, está muy relacionado con el FM.

$$\text{Ratio de Liquidez General} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ilustración 19: Ratio de Liquidez General.

Ratios Liquidez	2020	2019	2018	2017
Ratio Liquidez General	0,48	0,83	0,84	0,80

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Siguiendo con la ratio de liquidez general, se puede decir que está muy relacionado con el FM ya que si el RLG es inferior a la unidad, el fondo de maniobra será negativo, supuesto que se cumple viendo que el RLG no supera la unidad en ningún año. Puede parecer que tiene dificultades en hacer frente a

sus obligaciones de pago ya que los pasivos no se cubren con los activos, pero como se ha mencionado no es el caso de Meliá.

La **ratio de tesorería o test ácido** es muy utilizada en empresas de producto, ya que los inventarios pueden llegar a ser su principal partido del activo corriente. Es útil ya que en momentos de crisis se puede tener dificultad a vender el inventario, tendiendo a acumularlo en esta época, entonces RLG puede engañar de posibles problemas de liquidez que tenga la compañía.

$$\text{Ratio Tesorería o Test Ácido} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ilustración 20: Ratio Test ácido.

Ratios Liquidez	2020	2019	2018	2017
Ratio Tesorería o Test Ácido	0,45	0,79	0,81	0,76

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Referente a la prueba ácida, no muestra una diferencia significativa en comparación con la liquidez general, por ello gran parte del activo no está en forma de inventario, sino en forma de otras partidas como "otros activos líquidos, clientes y tesorería", hecho cierto ya las existencias representan una media del 0,64% sobre el activo.

La **ratio de tesorería inmediata** se pretende relacionar el pasivo corriente con aquellas partidas que se pueden convertir en dinero fácilmente como la caja, inversiones a corto plazo.

$$\text{Ratio de Tesorería Inmediata} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario} - \text{Clientes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ilustración 21: Ratio de Tesorería Inmediata.

Ratios Liquidez	2020	2019	2018	2017
Ratio Tesorería Inmediata	0,23	0,49	0,48	0,41

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Finalmente, la ratio de tesorería inmediata si muestra una diferencia importante comparado con la prueba ácida, ya que disminuye en un valor medio de un 44% aproximadamente, indicando que gran parte del activo corriente está en forma de clientes, afirmación que se cumple al ser la segunda partida más potente en el 2020, y la tercera más importante en el resto de los años. Esta ratio, muestra que la tesorería junto con otros activos líquidos representa entre un 23 – 49% de las deudas a corto plazo (un 23% en momentos de crisis y un 49% en buenos momentos), es decir, que se puede pagar entre un 23 y 49% de las deudas con estas partidas.

4.3.2. Análisis de la solvencia a largo plazo

Las ratios de solvencia a largo plazo también son conocidos como ratios de apalancamiento, miden el nivel de endeudamiento que la empresa tiene a largo plazo, es decir, la capacidad de cubrir sus deudas en un periodo superior al año.

La **ratio de endeudamiento total** permite calcular el porcentaje que las deudas suponen respecto al total de financiación que ha tenido la compañía. Por tanto, cuanto menor sea la ratio, más seguridad dará a los prestamistas.

$$\text{Ratio de Endeudamiento Total} = \frac{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo} + \text{Capital Propio}}$$

Ilustración 22: Ratio de Endeudamiento Total.

Ratios Apalancamiento	2020	2019	2018	2017
Ratio Endeudamiento Total	87,70%	72,96%	73,61%	76,17%

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

La ratio de endeudamiento total se encuentra cercana al 74% en los años pre-covid, aunque se produce un aumento en el año 2020 debido, principalmente, a la disminución de los “otros fondos propios” como se ha mencionado anteriormente en el análisis del balance. Estas proporciones son bastante altas, pero al encontrarnos frente a una empresa perteneciente al sector hotelero, entendemos que normalmente este tipo de empresas se caracterizan por tener una deuda elevada.

La **ratio de autonomía financiera** mide la capacidad que tiene Meliá para financiarse, es decir, muestra si la compañía depende más de su financiación ajena o de la propia. Esta ratio experimentará la evolución contraria a lo que refleja la ratio de endeudamiento, ya que al estar tan relacionados la suma de ambos debe dar un 100%.

$$\text{Ratio de Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total} + \text{Capital Propio}}$$

Ilustración 23: Ratio de Autonomía Financiera.

Ratios Apalancamiento	2020	2019	2018	2017
Ratio Autonomía Financiera	12,30%	27,04%	26,39%	23,83%

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En relación con el elevado endeudamiento, nos encontramos con una ratio de autonomía cercano al 26% en los tres primeros años, viéndose reducido a tan solo el 12% en el año COVID. Los porcentajes muestran la poca independencia que tiene Meliá para financiarse, siendo mayor el riesgo financiero.

La **ratio de calidad de endeudamiento** informa de la proporción de deuda que la empresa posee a corto plazo respecto a la totalidad, es decir, dice cuanta deuda debe pagar la empresa en un periodo inferior a 12 meses.

$$\text{Ratio de Calidad de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Exigible Total}}$$

Ilustración 24: Ratio de Calidad de Endeudamiento.

Ratios Apalancamiento	2020	2019	2018	2017
Ratio Calidad Endeudamiento	21,28%	22,19%	25,39%	26,75%

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En cuanto a la calidad de endeudamiento, se observa unos valores que van decreciendo año tras año pasando de casi un 27% en el año 2017 a un 21% en el 2020, fruto del aumento de la deuda a largo y reducción a corto plazo.

La **ratio de cobertura de efectivo de intereses** mide la capacidad de la empresa para generar efectivo en sus operaciones, es decir, si es capaz de cubrir los intereses con los recursos generados por la compañía en su actividad principal. Cuanto mayor sea su valor, menos representa el pago de intereses respecto a los beneficios y más tranquilidad tendrán los acreedores a la hora de recibir el dinero.

$$\text{Ratio de Cobertura de Intereses} = \frac{\text{BAII} + \text{Amortización}}{\text{Intereses}}$$

Ilustración 25: Ratio de Cobertura Efectiva de Intereses.

Ratios Apalancamiento	2020	2019	2018	2017
Ratio Cobertura Efectiva Intereses	-3,74	6,48	5,05	9,94

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Pasando a la cobertura efectiva de intereses, Meliá con los beneficios y la amortización pagaba cerca de 10 veces los intereses en 2017. En cambio, durante el 2019 pagaba 6 veces, esto puede ser causa del aumento de los intereses o bien, por la reducción de los beneficios. En este caso, se ve que es debido al aumento de los intereses ya que ha aumentado deuda para expandirse. En el año 2020, este valor era negativo por la gran reducción del beneficio.

La **ratio de quiebra o garantía** representa la garantía que Meliá tiene frente a sus acreedores, siendo sus activos (excepto la amortización acumulada y el activo inmaterial) las garantías que ofrece.

Si la ratio de quiebra es inferior a la unidad, refleja una situación de quiebra técnica donde la compañía entraría en complicaciones financieras al no poder hacer frente a las deudas, aunque no tiene por qué significar que la empresa quiebre ya que hay que fijarse en el sector analizado.

Si la ratio es superior a 1, estamos ante la situación deseada y muy posiblemente mayor seguridad tendrán los acreedores de poder cobrar sus créditos.

$$\text{Ratio de Quiebra o Garantía} = \frac{\text{Activo Total} - \text{Inmov. Inmaterial}}{\text{Exigible Total}}$$

Ilustración 26: Ratio de Quiebra o Garantía.

Ratios Apalancamiento	2020	2019	2018	2017
Ratio de Quiebra o Garantía	1,11	1,33	1,32	1,28

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Finalmente, Meliá inicia el periodo con una ratio de quiebra de 1,28 logrando aumentarlo hasta un 1,33 en el año 2019 en vista del crecimiento en el total de activo, y manteniendo el pasivo en valores constantes, por ende este incremento del activo vendrá dado por una subida del patrimonio neto. Sin embargo, en el último año, esta ratio disminuye hasta el 1,11 hecho que implica que se ha

reducido el activo; en todos los periodos se encuentra superior a la unidad, por lo que no está en quiebra técnica. En otras palabras, se puede decir que Meliá tiene una media de 0,31 más de activo que de deuda, pero tan solo un 0,11 en el año Covid-19.

4.3.3. Análisis de las ratios de rotación de activos

Las ratios de rotación de activos, también conocidos como ratios de actividad, indican la eficiencia en la gestión de nuestros activos, es decir, la capacidad que tienen los activos para generar ventas.

En esta sección, se hablará de cuatro tipos de rotación: activo total, inventario, clientes y proveedores, y a su vez determinar los días o el tiempo que requirió esta rotación. El año 2017 no será analizado, ya que no se dispone de la información necesaria para poder calcular las ratios en este año.

La **rotación de activo total** mide las ventas generadas por cada unidad de activo que tiene la empresa. Lo ideal es obtener el valor más alto posible ya que hablaríamos de máxima eficiencia.

$$\text{Rotación de Activo Total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total Medio}}$$

Ilustración 27: Ratio Rotación de Activos Totales.

Ratios de Rotación de Activos	2020	2019	2018
Ratio Rotación Activos Totales	0,12	0,39	0,40

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

La ratio de rotación de activos en los dos primeros años se genera 0,40 ventas por cada unidad de activo, en cambio, en 2020 el valor se reduce en un 70%, concretamente a 0,12. Por tanto, se puede decir que en los años 2018 y 2019 más eficiente es la gestión de los activos de Meliá.

La **rotación de inventario** calcula el número de veces que el almacén se renueva de materias primas a lo largo del ejercicio.

$$\text{Rotación de Inventario} = \frac{\text{Materiales}}{\text{Inventario Medio}}$$

Los **días de venta del inventario** permite conocer el tiempo que transcurre desde que entran las existencias hasta que se venden.

$$\text{Días de Venta del Inventario} = \frac{365}{\text{Rotación de Inventario}}$$

Ilustración 28: Ratio de Rotación de Inventarios y días de venta.

Ratios de Rotación de Activos	2020	2019	2018
Ratio Rotación Inventarios	2,19	7,14	6,30
Días Venta Inventarios	166,31	51,12	57,94

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Siguiendo con las existencias se ha cambiado el inventario entre 6 y 7 veces durante el año en el primer periodo, indicando que el inventario se ha mantenido estático cerca de 51 y 58 días antes de ser vendido. No obstante, en la segunda etapa, el inventario se ha renovado tan solo 2 veces al año, señalando que se ha tardado 166 días en vender estas existencias desde que entraron. De modo que, es más recomendable la primera etapa puesto que lo interesante es que se tarde el menor tiempo posible en vender el material.

La **rotación de clientes** mide la rapidez en la que se cobra.

$$\text{Rotación de Clientes} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cliente Medio}}$$

Los **días de cobro de clientes** permite conocer el tiempo que transcurre desde que vendemos hasta que cobramos.

$$\text{Días de Cobro de Clientes} = \frac{365}{\text{Rotación de Clientes}}$$

Ilustración 29: Ratio de Rotación de Cliente y días de cobro.

Ratios de Rotación de Activos	2020	2019	2018
Ratio Rotación Clientes	2,62	7,04	6,07
Días Cobro Clientes	139,33	51,85	60,18

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En lo que respecta a los clientes, su objetivo es cobrar cuanto antes, por ese motivo el mejor de los escenarios es el del año 2019, en el que se recibe el dinero en 52 días desde que venden. Este dato casi triplica su valor en el año 2020, quizás puede ser debido a las dificultades que tenían los clientes ya que tardaron más días en pagar.

La **rotación de proveedores** mide el número de veces durante el año que se paga el saldo de la deuda frente a los proveedores y otros acreedores relacionados con la actividad de explotación.

$$\text{Rotación de Proveedores} = \frac{\text{Materiales}}{\text{Proveedor Medio}}$$

Los **días de pago de los proveedores** permite conocer el tiempo que se tarda en abonar los pagos.

$$\text{Días de Pago de Proveedores} = \frac{365}{\text{Rotación de Proveedores}}$$

Ilustración 30: Ratio Rotación de Proveedores y días de pago.

Ratios de Rotación de Activos	2020	2019	2018
Ratio Rotación Proveedores	0,24	0,65	1,19
Días Pago Proveedores	1539,98	564,58	307,75

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Desde el punto de vista de los proveedores, Meliá paga a 308 y 565 días en los dos primeros años, pasando a 1540 días en el último. Lo ideal es que los días que se tarde en abonar a los proveedores sean mayores a los días de cobro de los clientes porque significará que Meliá cobrará antes de tener que pagar a sus proveedores.

El **periodo medio de maduración (PMM)** es el tiempo medio que Meliá tarda desde que invierte una unidad monetaria en el ciclo de explotación hasta que la recupera.

$$PMM = \text{Ciclo Operativo} - \text{Días de Pago Total}$$

Ilustración 31: Periodo Medio de Maduración (miles de euros).

Ratios de Rotación de Activos	2020	2019	2018
Días Cobro Total o Ciclo Operativo	305,64	102,97	118,12
Días Pago Total o Días de pago de los proveedores	1539,98	564,58	307,75
PMM	-1.234,34	-461,61	-189,63

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En este caso, los valores son negativos, mejorando año tras año, hecho que puede mostrar la fuerza que tiene Meliá ya que cobra a sus clientes a corto plazo y paga a periodos alejados.

Finalmente, se puede relacionar con el fondo de maniobra puesto que Meliá está utilizando a los proveedores para financiar su actividad, es decir, Meliá recibe el inventario, lo vende a sus clientes, lo cobra y posteriormente paga a sus proveedores.

4.3.4. Análisis de las ratios de rentabilidad

El objetivo de este apartado es conocer si la empresa es rentable en sus operaciones, relacionando diferentes partidas tanto del balance como de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa.

Para comprender la rentabilidad de Meliá se utilizarán dos ratios: la ratio de rentabilidad sobre activos y la de sobre capital. Además, se comparará el resultado con los datos del sector que han sido extraídos de la plataforma S&P Capital IQ realizando diferentes filtros en función de la geografía (todas), el tipo y estado de empresa (pública y empresa operativa), la clasificación de la

industria (hoteles y moteles principales como casas de huéspedes y pensiones), y según los ingresos totales (entre 10 y 500 millones).

La **ratio de rentabilidad sobre activos (ROA)** es un indicador que mide la capacidad para generar recursos con los activos, pues relaciona el beneficio después de impuestos e intereses (BDII) con los activos.

$$\text{Rentabilidad sobre Activos (ROA)} = \frac{\text{BDII}}{\text{Activo Total}}$$

Ilustración 32: ROA.

Ratios de Rentabilidad	2020	2019	2018	2017
ROA	-15,05%	2,56%	3,32%	2,94%
ROA DEL SECTOR	-0,92%	2,94%	3,28%	3,37%

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA y la plataforma S&P Capital IQ.

Examinando la ROA, en la primera fase el valor del sector es ligeramente mayor al de Meliá por lo que no se muestran grandes diferencias, reflejando que la compañía es capaz de generar recursos con sus activos de igual forma que sus competidores.

La **ratio de rentabilidad sobre capital (ROE)** calcula el nivel de eficiencia con el cual se han manejado los recursos propios que componen el patrimonio de la empresa, puesto que compara el beneficio después de impuestos e intereses (BDII) con los recursos propios. En otras palabras, muestra cómo les ha ido a los accionistas durante el año, la rentabilidad que han obtenido con sus inversiones.

$$\text{Rentabilidad sobre Capital (ROE)} = \frac{\text{BDII}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Ilustración 33: ROE.

Ratios de Rentabilidad	2020	2019	2018	2017
ROE	-122,34%	9,46%	12,59%	12,33%
ROE DEL SECTOR	-6,89%	6,82%	7,96%	8,65%

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA y la plataforma S&P Capital IQ.

Relacionado al ROE, los datos sí que presentan diferencias significativas dado que si observamos el valor de Meliá o el del sector en general, por ejemplo, en el primer año el ROE era de un 12%, en cambio el del sector estaba cercano al 9%. El valor de Meliá está alrededor del 11% en los primeros años y en un 8% aproximadamente el valor del sector, indicando que Meliá ha obtenido una rentabilidad y le ha ido mejor a sus accionistas que a los competidores.

Finalmente, tanto en el ROA como en el ROE el año 2020, es un dato que no se ajusta a la realidad por el mal año vivido por culpa de la pandemia.

4.4. Análisis del Flujo de Efectivo

El propósito en esta sección es conocer la cantidad de dinero generado por Meliá, desglosando el flujo de efectivo de activos (FEA) o cash Flow.

El **flujo de efectivo de activos (FEA)** se puede calcular de dos formas; la primera es restando al flujo de efectivo operativo la inversión en activo no corriente y las inversiones en capital de trabajo neto, es decir:

$$FEA = FEO - Inversión\ en\ ANC - Inversiones\ en\ CTN$$

El **flujo de efectivo operativo (FEO)** es el dinero que se genera por la actividad diaria de la empresa.

Si el resultado es positivo genera recursos; si es negativo requiere financiación o la compañía tiene problemas.

$$FEO = BAI(R.\ Explotación + R.\ Extraordinario) + Amortización - Impuestos$$

Ilustración 34: Método 1; Flujo de Efectivo Operativo (miles de euros).

Flujo de Efectivo	2020	2019	2018	2017
FEO	-261.878	453.382	341.253	267.653
BAII = R Exp + R Ext	-589.207	229.098	264.191	185.948
Amort	276.279	258.917	120.600	124.305
Impto	-51.050	34.633	43.538	42.600

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En la etapa inicial, el flujo operativo ha ido creciendo en valores positivos año tras año, hecho que implica la generación de caja, es decir, más dinero en la actividad que realiza de hospedaje de turistas. En cambio, en el cuarto año, presenta un FEO negativo necesitando recursos que provengan de resultados positivos de años anteriores, aumento de deuda o bien, de ampliación de capital.

La **inversión en ANC** es la parte del flujo operativo destinada al activo no corriente.

Si el resultado es positivo se invierte en aumentar sus activos, es decir, en la adquisición de ANC para continuar con el crecimiento de producción ya que es su principal actividad. Si es negativo significará que la empresa está desinvirtiendo y por tanto, vende ANC para obtener recursos.

$$Inv.\ ANC = ANC_t - ANC_{t-1} + Amortización$$

La **inversión en capital de trabajo neto** es la parte del FEO destinada al fondo de maniobra o capital de trabajo neto ya que el objetivo es ver la variación que hay y conocer si Meliá ha mejorado su situación frente a las deudas a corto plazo. Las principales partidas que pueden sufrir variaciones son los clientes, existencias y proveedores.

Si el resultado es positivo, habrá invertido flujo de caja para tener mejor situación en un corto plazo.

$$Inv.\ CNT = [(AC_t - PC_t) - (AC_{t-1} - PC_{t-1})]$$

En este caso, el año 2017 no va a ser calculado ya que no se tienen datos suficientes para hacer una correcta lectura de los resultados.

Ilustración 35: Método 1; Inversión en CNT y en ANC (miles de euros).

Flujo de Efectivo	2020	2019	2018	2017
Inv CNT	-265.126	9.443	46.226	---
Inv ANC	-131.656	523.619	170.102	---

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

En lo que respecta a la inversión en activo no corriente, en los años 2018 y 2019 la compañía invierte en activos, mientras que en el 2020, desinvierte o reduce estos activos. Por otra parte, la inversión en capital neto de trabajo muestra como en los dos primeros años se reduce el fondo de maniobra pero no lo hace así en el último año, ya que este aumenta.

Otra manera de calcular el flujo de efectivo de activos es sumando el flujo de efectivo de acreedores (FEB) y el flujo de efectivo de accionistas (FES).

$$FEA = FEB + FES$$

De nuevo, el año 2017 tampoco va a ser analizado, por las mismas circunstancias que en apartado anterior.

El **FEB** es el dinero que se les destina (o recibe de) a los acreedores de Meliá en forma de intereses y devoluciones/aportación de deuda.

$$FEB = (Pn Ct-1 - Pn Ct) + Intereses Netos$$

Ilustración 36: Método 2; Flujo de Efectivo de Acreedores (miles de euros).

Flujo de Efectivo	2020	2019	2018	2017
FE Acreedores	-37.565	-119.741	95.507	---
Dev Deuda	-112.129	-192.527	26.518	---
Intereses (Neto)	74.564	72.786	68.989	33.114

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

El flujo de efectivo de acreedores pasa de un resultado positivo en el año 2018 a uno negativo en los próximos dos años. En el caso de la deuda, los valores pasan de 26.518 miles de euros en 2018, representando una disminución de la deuda y una salida de dinero para hacer frente a las principales deudas; a un valor negativo de 192.527 en el año siguiente, indicando una entrada de dinero por el aumento de la deuda. En cambio, pasa de 192.257 en 2019 a 112.129 miles de euros en valores negativos en el 2020, indicando una entrada de dinero por el aumento de la deuda.

El **FES** es el dinero que se les destina (o reciben de) a los accionistas de Meliá en forma de dividendos y devoluciones/aportación de capital.

$$FES = BDIIt + PNt-1 - PNt$$

Ilustración 37: Método 2; Flujo de Efectivo de Accionistas (miles de euros).

Flujo de Efectivo	2020	2019	2018	2017
FE Accionistas	172.469	40.061	29.418	---
Metodo en base a Neto Patrimonial	172.469	40.061	29.418	---

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Por otro lado, el flujo de efectivo de accionistas ha crecido en un 36% del año 2018 al 2019 y un 330% del 2019 al 2020. Este incremento implica la entrada de dinero que es para los accionistas.

Ilustración 38: Flujo de Efectivo de Activos (miles de euros).

Flujo de Efectivo	2020	2019	2018	2017
FEA	134.904	-79.680	124.925	---

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Finalmente, con el cálculo de cualquiera de los dos métodos expuestos, se obtiene el flujo de efectivo de activos, en el que se puede decir que Meliá ha generado cerca de 125.000 miles de euros en el 2018 y 135.000 en 2020. En cambio, en 2019 no generó efectivo, sino que generó unas pérdidas alrededor de 80.000 miles de euros.

5. ANÁLISIS TÉCNICO

En este punto, se elaborará un estudio de cómo ha variado el precio de la acción desde sus inicios al cambiar el nombre de la compañía a Meliá Hotels International, SA dejando atrás el nombre de Sol Meliá en 2011. Para ello, se hace uso de la plataforma TradingView con el fin de conocer el precio de la acción en los distintos periodos donde se cogerá el valor mensual y se empleará un gráfico de velas.

5.1. Precio de la Acción

A mediados del año 2011, empieza a cotizar con el nombre de Meliá Hotels International, SA con un valor inicial de 8,358€/acción. A inicios del 2012, se observa el comienzo de una tendencia alcista que se mantiene hasta agosto del 2015, pasando de un precio de 4,530 a 12,790€/acción. A partir de ese momento, se produce un ligero retroceso que vuelve a cambiar su evolución alcanzando su máximo histórico en el mes de mayo del 2017 con un precio de 13,995€/acción.

Sin embargo, a partir de entonces aparece una tendencia bajista continuada llegando a mínimos en el mes de octubre de 2020. El inicio de esta bajada puede ser por la incertidumbre del Brexit en esos momentos y los efectos que el mercado consideraba que podían poner en riesgo el negocio de Meliá. De todos modos, esta situación se vio agravada tras la aparición del Covid-19 tocando un mínimo de 3€/acción (TradingView, 2022).

En el gráfico se han marcado resistencias y soportes que son aquellos momentos en el que hay muchos compradores o vendedores y el precio llega a un punto y rebota, le cuesta avanzar.

- Una resistencia es cuando el precio está por debajo de la línea; cuando el precio llega a ese punto aparece una gran cantidad de oferta que no le permite avanzar.
- Un soporte es a la inversa, cuando el precio está por encima de la línea; al tocar ese punto aparece una gran demanda (Garzón, 2022).

En el caso de Meliá, se puede ver como en el gráfico aparecen tres rayas horizontales azules; la que marca el precio de 3€/acción es un soporte, en ese

momento aparecen muchos que quieren comprar, la raya que marca un precio de 8,5 aproximadamente se trata de una resistencia en esos momentos hay muchos que quieren vender; finalmente, la línea superior es el precio máximo al que ha llegado a cotizar la compañía.

Actualmente, intenta retomar la tendencia creciente encontrándose el 08 de abril del 2022 a 6,280 €/acción.

Ilustración 39: Gráfico 1: Evolución del precio de la acción de Meliá.



Fuente: Gráfico extraído de la plataforma TradingView.

5.2. Ratios de Valor de Mercado

Para entender y poder hacer una buena interpretación de las ratios de valor de mercado se volverán a consultar los apuntes de la asignatura Inversión y Financiación Empresarial (21207), además de las páginas webs complementarias que se dejarán identificadas para una mejor explicación.

5.2.1. Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio conocido como PER, es un indicador que relaciona el dinero que la empresa genera con su precio en bolsa, es decir, el precio que en bolsa se paga por cada euro de beneficio.

Desde otra perspectiva, es el número de años que se necesitarán para recuperar la inversión con los beneficios obtenidos, por ejemplo, si se obtuviera un PER de 8, indicaría que la empresa tardaría 8 años en recuperar la inversión.

Un PER elevado puede representar que la empresa tiene posibilidades de crecer en el futuro o que está sobrevalorada. En cambio, si el PER es bajo, indicará que el mercado considera que la empresa tiene pocas posibilidades de crecer en el futuro o bien, que está infravalorada (Rodríguez y Camacho, 2018).

Este se calcula dividiendo el precio de la acción entre los beneficios por acción obtenidos (BPA):

$$\text{Price – Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Precio Acción}}{\text{Beneficio por Acción}}$$

Estos datos se han obtenido a través de la plataforma Trading view (2022), teniendo en cuenta el precio de la acción al último día de mercado de cada año.

Ilustración 40: Price Earnings Ratio -PER- (miles de euros).

Ratios de Valor de Mercado	2020	2019	2018	2017
PER	-2,102	14,809	12,457	19,683
Precio de la acción	5,845	7,845	8,225	11,4350
BPA	-2,780	0,530	0,660	0,581

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de los datos extraídos de TradingView.

Para realizar una aproximación sobre los BPA que espera el mercado, se calculará el PER medio de Meliá en los años analizados (exceptuando el año 2020) y además, se utilizará el precio actual de la acción.

Dando datos a estos valores, se obtiene un PER medio cercano a 16 y un precio actual de 6,280€/acción, por lo que despejando la incógnita BPA, se puede decir que el mercado espera que Meliá, en el año actual 2022, obtenga 0,40€/acción. Si Meliá alcanza un valor mayor, podría ser una buena compra; por el contrario, no sería conveniente comprar.

Otra manera de analizar esta ratio es buscando el PER actual de Meliá y compararlo con el del sector. Los datos obtenidos según la plataforma Investing se contempla un BPA negativo de 0,88 y un BPA negativo de la industria de 0,67 por ende, si lo dividimos por el precio de la acción obtendríamos un PER negativo en ambos casos, pensando así que teniendo el mismo precio por acción, la mejor opción sería comprar ya que el PER de Meliá sería más bajo que el de la industria y se creería que Meliá llegaría a alcanzar el del sector (Investing, 2022).

5.2.2. Pay-Out

Esta ratio indica el porcentaje del beneficio que va a dividendos. Ha sido calculada a través de los datos obtenidos del Informe Integrado encontrado en la web corporativa oficial de Meliá en cada año (2018-2019) con el propósito de obtener los dividendos que Meliá ha repartido.

$$\text{Pay - Out} = \frac{\text{Dividendos Repartidos}}{\text{BDII}}$$

Ilustración 41: Pay Out Ratio (miles de euros).

Ratios de Valor de Mercado	2020	2019	2018	2017
Pay - Out	0%	34,27%	25,27%	22,47%
Dividendos repartidos	0	41.705	38.333	29.986
BDII	-612.721	121.679	151.664	133.448

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir del Informe Integrado.

Como se puede ver en la primera etapa se han repartido dividendos, los cuales han ido creciendo año tras año pasando de un dividendo de 29.986 a un 41.705 de miles de euros en 2019. En el año 2020, no se repartieron dividendos debido a que el resultado del ejercicio es negativo, por lo que no se han obtenido beneficios, solo pérdidas. En resumen, el Pay-Out en 2017 es del 22%

alcanzando el 35% de los beneficios dirigidos a dividendos en 2019, por tanto, la empresa en este último año se queda con un 65% de sus beneficios para aumentar/mejorar infraestructuras o bien, encontrar nuevas inversiones.

5.2.3. Rentabilidad por dividendo

En este apartado se pretende conocer el dividendo por acción para saber cuánto dinero se llevan los accionistas por cada acción de Meliá. Además, al tener el dividendo por acción se puede calcular la ratio de rentabilidad por dividendo, que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas vía dividendos.

$$\text{Dividendo por Acción} = \frac{\text{Dividendos Repartidos}}{\text{Número de acciones}}$$

$$\text{Rentabilidad por Dividendo} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio de la acción}}$$

Ilustración 42: Rentabilidad por dividendo (miles de euros).

Ratios de Valor de Mercado	2020	2019	2018	2017
Rentabilidad por Dividendo	0%	2,314%	2,029%	1,142%
Dividendo por Acción	0,000	0,182	0,167	0,131
Precio de la acción	5,845	7,845	8,225	11,435
Dividendo por Acción	0	0,182	0,167	0,131
Nº Acciones	220400000	229700000	229700000	229700000

Fuente: Elaboración propia a través de Excel a partir de las CCAA.

Los accionistas por cada acción que tienen de Meliá obtienen unas ganancias medias de 0,16€/acción, excepto en año 2020 que al no repartirse dividendos tampoco obtienen ganancias los accionistas.

A partir de aquí, se puede encontrar cual es la rentabilidad que consiguen por dividendo, la empresa reparte 0,13€ respecto al precio de la acción de 11,43€ en 2017, 0,16€ respecto al 8,22 del precio y un 0,18€ frente al 7,8 del precio.

6. CONCLUSIONES

A pesar del crecimiento continuado que ha experimentado el sector turístico a lo largo de los años, como se ha podido ver en el análisis del PIB y la empleabilidad, en la actualidad se encuentra recuperándose de la crisis sanitaria provocada por la aparición de la Covid-19 que paralizó el sector. La previsión para el verano 2022 es óptima, ya que se esperan unos valores ligeramente menores al año 2019.

A lo largo de los últimos 5 años, el sector se ha visto afectado por aspectos macroeconómicos como:

- **El Brexit:** la separación de Gran Bretaña de la Unión Europea provocó la depreciación de la libra, lo cual hizo que los británicos tuvieran menor poder adquisitivo en España, causando una reducción del número de turistas en España, además de la incertidumbre existente en Reino Unido respecto a las medidas a tomar.
- **Covid-19:** es la principal razón por la cual se ha visto afectado el sector en todos los sentidos, provocando un retroceso ante la tendencia

creciente que venía presentando, debido a las restricciones y medidas impuestas por el Estado ante el coronavirus.

La empresa objeto de estudio es Meliá, una compañía internacional que se ha expandido por diferentes países a lo largo de los años, compitiendo en este sector con empresas como Hilton, Marriott, NH Hotel, entre otras. Además, es una empresa familiar perteneciente a la familia Escarrer, la cual posee el mayor porcentaje de las acciones, siendo socios de una parte del capital de las distintas sociedades, por tanto, no existen problemas de agencia puesto que se tienen los mismos intereses y objetivos como la maximización de beneficios.

Referente a la situación económica y financiera, Meliá es una compañía que está financiada con deuda en lugar de capital ya que la suma del pasivo es mayor a la del patrimonio neto. Además, tiene riesgos importantes derivados de la Covid-19 ya que, como se ha podido ver durante el estudio del sector, han aumentado considerablemente sus ratios de apalancamiento provocando unos valores bastante altos en ese año. Las empresas pertenecientes al sector hotelero se caracterizan por tener una deuda elevada, por tanto, no serán datos preocupantes aunque se debe ir con cuidado, puesto que podría estar en riesgo financiero al tener poca autonomía financiera y mucha deuda.

Continuando con la liquidez, que el fondo de maniobra sea negativo puede que no sea preocupante, como es el caso, dado que el plazo de pago a sus proveedores es mucho mayor que el de cobro, lo cual es muy positivo porque cobra antes de tener que hacer frente a sus obligaciones de pago. Es decir, no es una empresa con problemas de liquidez, pero tampoco se encuentra en una situación óptima en un corto plazo.

En cuanto al resultado del ejercicio, Meliá presenta valores más o menos constante, funcionando correctamente hasta la llegada de la pandemia, que provocó unos resultados negativos. Con el EBITDA se puede decir que los beneficios obtenidos por la actividad principal de la empresa eran crecientes hasta el año 2020, dando a entender que Meliá es una empresa rentable con un buen historial de crecimiento pero afectado por un impacto macroeconómico negativo.

Entrando en detalle, se han obtenido unos valores favorables en las ratios de rentabilidad; logrando que Meliá sea capaz de generar rendimiento con sus activos y eficiente con sus recursos propios, yéndole bien a sus accionistas.

Meliá, ha sido una empresa que se ha visto muy afectada por la situación llegando a alcanzar un precio mínimo durante la pandemia de 3€/acción. Parece indicar, que en estos momentos hubiera sido buen momento para comprar ya que el precio por acción ha alcanzado valores de 7,025€/acción a día 11 de mayo.

Con relación a los dividendos, hay que destacar que según el análisis realizado, Meliá se ha quedado con un 65% de sus beneficios (año 2019) para aumentar/mejorar sus infraestructuras o bien, encontrar nuevas inversiones; el resto, se ha repartido entre los accionistas en forma de dividendos.

En resumen, Meliá ha pasado por momentos complicados tras la pandemia pero mejorando su situación, aunque con la situación macroeconómica que hay, como

la inflación, subida de los tipos de interés y la guerra de Rusia, sería complicado poner un precio objetivo para la compañía.

7. BIBLIOGRAFÍA

Acuerdo de Comercio y Cooperación entre la Unión Europea y el Reino. (2020). Comisión Europea - European Commission.

https://ec.europa.eu/info/strategy/relations-non-eu-countries/relations-united-kingdom/eu-uk-trade-and-cooperation-agreement_es#freetradeagreement

Análisis de la Información Contable (20621). Apuntes académicos. Universidad de las Islas Baleares.

BOE.es - BOE-A-2020-3692 Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19. (2020, 14 marzo). BOE. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/03/14/pdfs/BOE-A-2020-3692.pdf>

CNMV - Información sobre gobierno corporativo. (2021). CNMV. <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={9447bea1-f44c-4d53-85ee-a170c7b5762a}>

Domench, P. A. (2018). Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación. Universidad de las Islas Baleares. <https://biblioteca.uib.cat/>

Dossier de prensa 2021 - Web corporativa oficial de Meliá. (2021). Meliá Hotels International. <https://www.meliahotelsinternational.com/es/news-room/InsDossierDocs/Dossier%20de%20prensa%202021.pdf>

España - Turismo internacional 2022. (2022, 2 febrero). datosmacro.com. <https://datosmacro.expansion.com/comercio/turismo-internacional/espana#:~:text=En%20el%20ranking%20de%20turismo,turistas%20procedentes%20de%20otros%20pa%C3%ADses.>

Estructura accionarial - Web corporativa oficial de Meliá. (2021). <https://www.meliahotelsinternational.com/es/shareholdersAndInvestors/paginas/estructura-accionarial.aspx>

Gallardo, M. M. (2021, 15 julio). RUA: Aportación del turismo al crecimiento económico de España. Pros y contras de una economía basada en el sector servicios en la actualidad. rua.ua.es. https://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/116599/1/Aportacion_del_turismo_al_crecimiento_economico_de_Esp_Miguel_Gallardo_Marta.pdf

Garzón, E. B. (2022, 10 enero). Soportes y Resistencias: qué son y cómo usarlos en trading. Admirals. <https://admiralmarkets.com/es/education/articles/forex-strategy/soporte-y-resistencia>

Hotels 50 2021 | The Annual Brand Value Ranking | Brandirectory. (2021, junio). BrandFinance. <https://brandirectory.com/download-report/brand-finance-hotels-50-2021-preview.pdf>

Hotels 50 2021 | The Annual Brand Value Ranking | Brandirectory. (2021, junio). BrandFinance. <https://brandirectory.com/rankings/hotels/>

INE - Instituto Nacional de Estadística. (2021). Número de turistas según país de residencia (10822). INE. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=10822>

INE - Instituto Nacional de Estadística. (2021, 31 mayo). Distribución porcentual de los activos por sector económico y provincia (3994). INE. <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=3994>

INE - Instituto Nacional de Estadística. (2022, 4 enero). INE base / Economía /Cuentas económicas /Cuenta satélite del turismo de España/ Últimos datos. INE. https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736169169&menu=ultiDatos&idp=1254735576581

Informe integrado - Web corporativa oficial de Meliá. (2018). https://www.meliahotelsinternational.com/es/shareholdersAndInvestors/AnnualReportDocs/2018/2018_Informe%20de%20gesti%C3%B3n%20%20Cuentas%20anuales%20consolidadas%20MHI.PDF

Informe integrado - Web corporativa oficial de Meliá. (2019). https://www.meliahotelsinternational.com/es/shareholdersAndInvestors/AnnualReportDocs/2019/mhi_inf_gestion_ccaa_conso_2019.pdf

Informe integrado - Web corporativa oficial de Meliá. (2020). <https://www.meliahotelsinternational.com/es/shareholdersAndInvestors/AnnualReportDocs/2021/Informe%20Gesti%C3%B3n%20y%20CCAA%20consolidadas%20MHI%202020.pdf>

Jaime, J. J. A. (2008). Contabilidad financiera I. Repositori.uji.es. <http://repositori.uji.es/xmlui/bitstream/handle/10234/24002/s1.pdf?sequence=6&isAllowed=y>

Libra esterlina Euro histórico | Evolución GBP/EUR - Investing.com. (2022). Investing.com Español. <https://es.investing.com/currencies/gbp-eur-historical-data>

Martínez, J. B. (2012). El Ebitda. Dialnet. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3859966>

Martínez, J. J. (2003). Apuntes sobre el rol del derecho frente al problema de la agencia en las organizaciones | THEMIS Revista de Derecho. revistas.pucp.edu.pe. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9973/10390>

Martínez, J.A.O (2014). Diagnóstico Empresarial mediante el análisis económico-financiero. elauditorsv.com. <https://elauditorsv.com/wp-content/uploads/2021/08/DIGNOSTICO-EMPRESARIAL-MEDIANTE-EL-ANALISIS-ECONOMICO-FINANCIERO.pdf>

Merchante, A. M., Jiménez, E. M. I., & Esteban, L. P. (2017). Análisis de estados financieros. Universidad de las Islas Baleares. <https://biblioteca.uib.cat/>

Plataforma S&P Capital IQ Pro. (2022). S&P Global Market Intelligence. https://www.spglobal.com/marketintelligence/es/sp-capital-iq-pro?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=Europe_Spanish_Search_Google&utm_term=capitaliq&utm_content=522033701738&bt=52203

[3701738& bk=capitaliq& bm=e& bn=g& bg=122860340832&qclid=EAAlQobChMlg7urtaaR9wIVHY1oCR1PXwJjEAAYASAAEglCvfD BwE](https://www.investing.com/equities/melia-hotels-international-sa-ratios)

Ratios financieros de Meliá Hotels (MEL) - Investing.com. (2022). Investing.com Español. <https://es.investing.com/equities/melia-hotels-international-sa-ratios>

Real Decreto-ley 38/2020, de 29 de diciembre, por el que se adoptan medidas de adaptación a la situación de Estado tercero del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte tras la finalización del periodo transitorio previsto en el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica, de 31 de enero de 2020 (2020). Boletín Oficial del Estado, 340, sec. I, del 30 de diciembre de 2020, 122960 a 122985.

<https://www.boe.es/boe/dias/2020/12/30/pdfs/BOE-A-2020-17266.pdf>

Real Decreto-ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea sin que se haya alcanzado el acuerdo previsto en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea (2019). Boletín Oficial del Estado, 53, sec. I, de 2 de marzo de 2019, 20345 a 20375.

<https://www.boe.es/boe/dias/2019/03/02/pdfs/BOE-A-2019-2976.pdf>

Rebull, M. V. S. (2003). La propuesta A.B.C. (Activity based costing) aplicada al sector hotelero. Dialnet.

<https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/8805/cap3.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

Rodríguez, Z. H., & Camacho, O. R. G. (2018). Análisis fundamental: PER aplicado a estrategias de inversión. riull.ull.es.

<https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/11435/Analisis%20fundamental%20OPER%20aplicado%20a%20estrategias%20de%20inversion.pdf?sequence=1>

Ross, S. A., & Westerfield, R. W. (2018). Fundamentos de Finanzas Corporativas. Universidad de las Islas Baleares. <https://biblioteca.uib.cat/>

Roura, J. R. C., & Morales, J. M. L. (2015). El turismo, motor del crecimiento y de la recuperación de la economía española. Dialnet.

https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/21517/turismo_cuadrado_IAESDT_2015_N04.pdf?sequence=1&isAllowed=y

TradingView. (2022). TradingView: siga todos los mercados. <https://es.tradingview.com/chart/CFrbPUlw/?symbol=BME%3AMEL>