



**TRABAJO FIN DE GRADO**  
**DOBLE GRADO TURISMO Y ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE**  
**EMPRESAS**  
**CURSO ACADÉMICO 2023-2024**  
**CONVOCATORIA OCTUBRE**

**TÍTULO**  
**ANÁLISIS BURSÁTIL DEL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL**

AUTORA: Domínguez Luque, Violeta

Inés

En Fuenlabrada, a 28 de octubre de 2024

## ÍNDICE

|  |    |
|--|----|
| INTRODUCCIÓN .....   | 3  |
| I.    Objetivo y justificación del tema .....  | 3  |
| II.   Metodología .....  | 4  |
| FUNDAMENTOS TEÓRICOS .....   | 5  |
| I.    Mercados financieros.....  | 5  |
| 1.    Mercado monetario y mercado de capitales.....  | 6  |
| 2.    Mercado primario y mercado secundario .....  | 6  |
| II.   Índices bursátiles .....   | 7  |
| III.  Métodos de análisis financiero.....  | 7  |
| 1.    Análisis fundamental. ....   | 8  |
| 2.    Análisis técnico .....   | 8  |
| ANÁLISIS DE EMPRESAS ESPAÑOLAS TURÍSTICAS COTIZADAS EN EL<br>MERCADO CONTINUO ESPAÑOL.....   | 9  |
| I.    Entorno económico del sector turismo español .....   | 9  |
| II.   Conceptualización de términos económicos .....   | 11 |
| 1.    Balance de situación .....   | 11 |
| 2.    Cuenta de pérdidas y ganancias o de resultados .....   | 12 |
| 3.    Estado de flujos de efectivo .....   | 12 |
| 4.    Tendencia, resistencia y soporte.....  | 12 |
| 5.    Indicadores y osciladores.....   | 13 |
| ESTIMACIÓN DE RESULTADOS FINANCIEROS DE EMPRESAS TURÍSTICAS:<br>AMADEUS IT GROUP S.A, EDREAMS ODIGEO S.A., MELIÁ HOTELES Y NH<br>HOTELES. .... | 15 |
| I.    Amadeus IT Group S.A. ....   | 15 |
| II.   eDreams Odigeo S.A. ....   | 21 |
| III.  Meliá Hotels International S.A. ....   | 29 |
| IV.  NH Hotel Group S.A. ....  | 35 |
| V.   Análisis del riesgo financiero.....   | 41 |
| RESULTADOS Y CONCLUSIONES .....  | 43 |
| I.    Resultados y comparativa de empresas. ....   | 43 |
| II.   Conclusiones .....   | 46 |
| BIBLIOGRAFÍA .....   | 48 |
| ANEXOS.....  | 51 |
| I.    Anexo I. Cálculo del fondo de maniobra. ....   | 51 |
| II.   Anexo II. Cálculo ratio de endeudamiento y ratio de solvencia. ....  | 52 |
| III.  Anexo III. Cálculo de las rentabilidades ROA y ROE. ....   | 55 |
| IV.   Anexo IV. Cálculo de la ratio PER. ....  | 57 |

## INTRODUCCIÓN

### I. Objetivo y justificación del tema

El objetivo principal de este trabajo es establecer un análisis bursátil de las principales empresas turísticas españolas que cotizan dentro de los índices IBEX35 e IGBM para establecer una toma de decisiones óptima de inversión y evaluar los riesgos a los que se enfrentan dichas sociedades que actúan en el sector turístico nacional.

La misión, en definitiva, es actualizar el análisis de los resultados obtenidos en el año 2019, año anterior a la pandemia COVID-19 por parte de diversas empresas turísticas con el objetivo de realizar una comparativa con los años posteriores a la epidemia, 2022 y 2023. Estas sociedades que operan en la industria turística serán estudiadas por poseer el volumen suficiente de operaciones para operar en el sistema financiero español.

El sector turístico y el sector bursátil están relacionados entre sí a través de las inversiones realizadas. Se tiene en cuenta la sensibilidad de la industria turística a factores externos y a crisis, por lo que los inversores modifican su cartera de negocio en función de estos cambios y de la confianza que el consumidor ponga en la empresa turística.

En concreto, existen tres sociedades que operan en el mercado de valores continuo español dedicadas a la prestación de servicios de consumo en el sector turístico: Edreams Odigeo S.A., Meliá Hotels International S.A. y NH Hotel Group S.A. Además, con el objetivo de ampliar el análisis basado en los datos ofrecidos por la Bolsa de Valores de Madrid (BME), se toma en consideración al grupo Amadeus IT Group S.A., dentro del sector tecnológico, como distribuidor de software de la industria turística.

El trabajo se presenta de la siguiente manera: en primer lugar, se establece la conceptualización de determinados términos económicos con el propósito de marcar unas bases científicas previas acerca del posterior análisis bursátil. En concreto, se define al mercado financiero teniendo en cuenta sus diferentes clasificaciones tanto en mercado monetario y mercado de capitales, como en mercado primario y secundario. Además, se pone de manifiesto el concepto de índice bursátil y los principales índices que operan en el mercado bursátil español. Por último, se tienen en cuenta los métodos de análisis financiero que posteriormente se emplean para realizar la comparativa de inversiones entre empresas. Se consideran, específicamente, el análisis fundamental y el análisis técnico.

A continuación, se expone la situación actual de España en relación con el turismo. En este apartado se introducen datos referentes tanto al entorno económico nacional como al del sector turístico de España con el fin de crear un marco general formado por las ventajas y desventajas que aporta el sector turístico a la economía española. Por otro lado, el desarrollo del estudio de las principales empresas turísticas cotizadas en el mercado bursátil español se denota como punto principal del objetivo a analizar.

Se establecen las bases del análisis, en primera instancia, disponiendo de una introducción a la actividad principal de la compañía para, posteriormente, aplicar el método fundamental a través de la exposición de los principales resultados económicos: balance de situación, cuenta de resultados y estado de flujos de efectivo. A su vez, se consideran ciertas ratios económicas a partir de los datos conocidos en el balance de

situación como son el fondo de maniobra, la ratio de endeudamiento y la ratio de solvencia. Gracias a los resultados obtenidos en la cuenta de resultados se procede a calcular la rentabilidad económica a través del indicador *Return on Assets* (ROA). Por último, al introducir los datos de análisis técnicos referente a la capitalización bursátil, se calcula la ratio *Price-earnings ratio* (PER) y el beneficio por acción (BPA). Para finalizar con el método técnico se emplean análisis gráficos apoyados por indicadores y oscilares tales como el índice de fuerza relativa (RSI), dando soporte al estudio de la tendencia del mercado de las empresas estudiadas.

Además, se tiene en cuenta el riesgo al que incurren las compañías turísticas que cotizan en el mercado bursátil español puesto que la relación entre la rentabilidad y el riesgo es fundamental para realizar una gestión óptima de la cartera de inversiones.

Por último, se realiza una comparativa de resultados de las diferentes empresas tenidas en cuenta en el análisis y se añade en el apartado de conclusiones el resultado final respecto a la mejor decisión de inversión en el periodo de tiempo determinado, teniendo en cuenta la totalidad de conceptos previos aplicados al análisis.

## II. Metodología

Este trabajo se elabora en base a una investigación académica. El origen de este estudio recae en la intencionalidad de unir el mundo financiero con el mundo turístico. Como punto de partida se intensifica la búsqueda de recursos inspiradores del mundo financiero, tales como manuales y guías de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), del Banco Central Europeo (BCE) y de las distintas Bolsas de valores que operan en territorio nacional para adquirir conocimiento del funcionamiento de la bolsa de valores en el territorio español.

A su vez, se tienen en cuenta distintos trabajos académicos cuyo análisis favorece la inclusión al sistema financiero español gracias a las ideas aportadas por diferentes autores económicos, así como a la evaluación y comprensión de la información presentada en los informes contables.

La búsqueda continúa estableciendo un marco teórico de la situación del turismo nacional en la actualidad teniendo en cuenta datos actualizados de organismos gubernamentales tales como el Instituto Nacional de Estadística (INE), la Organización Mundial del Turismo (UNWTO), la Alianza para la Excelencia Turística (EXCELTUR) y el Gobierno de España.

En último lugar, para la realización del análisis bursátil de las compañías relacionadas con el sector turístico, se tienen en cuenta, por un lado, como base de investigación los datos de capitalización bursátil ofrecidos por el BME en el período de enero 2023 a enero 2024. Por otro lado, la investigación está apoyada por los resultados financieros y económicos expuestos en las cuentas anuales de cada compañía tratada en el análisis. Por último, se presta atención al estudio realizado por analistas pertenecientes a diferentes bancos españoles como BBVA y Bankinter.

## FUNDAMENTOS TEÓRICOS

### I. Mercados financieros

Tal y como dicta la CNMV, (2024), “un sistema financiero es el conjunto de instrumentos, mercados e instituciones cuya función es hacer llegar el flujo de fondos desde los oferentes hasta los demandantes”. Es decir, son mercados organizados que posibilitan la compraventa de activos y operaciones financieras sin necesidad de acudir a un lugar físico, ya que los avances tecnológicos en este aspecto han permitido operar también en espacios ficticios.

En este mercado, actúan tanto demandantes, diferenciando a los agentes económicos compuestos por empresas, hogares y sector público, como oferentes con excedente en búsqueda de rentabilidad.

Las principales obligaciones de estos mercados recaen en la toma de decisiones acerca de los procesos operativos, en la divulgación de las cotizaciones, en la organización de agentes y, en última instancia, sirve como guía y apoyo para las órdenes de demandantes y oferentes.

Para Pampillón et al. (2009) la estructura general del sistema financiero español separa tres interventores en su funcionamiento: en primer lugar, los agentes económicos, en segundo lugar, los activos financieros y, por último, los mercados financieros.

Primeramente, según la idea aportada por Martín et al. (2004) se puede decir que los agentes económicos se desglosan de manera tradicional, con base a la ideología de Kaufman, en unidades de gasto con déficit (UGD) y unidades de gasto con superávit (UGS). Ambas unidades son el Estado, las empresas y las familias.

Estos agentes económicos se dividen, a su vez, en órganos de decisión política, órganos ejecutivos y agentes financieros. En España los órganos de decisión política están formados por el Gobierno y las Comunidades Autónomas. Por otro lado, existen tres órganos ejecutivos que se encargan de mediar los mercados financieros: el Banco de España, la Comisión Nacional de Mercados de Valores y la Dirección General de Seguros. Por último, los agentes financieros varían en función del órgano ejecutivo del que dependen. Bajo el Banco de España se encuentran las entidades de crédito y depósito, instituciones financieras de crédito, sociedades de garantía recíproca y el Instituto de Crédito Oficial (ICO). Bajo el control de la CNMV se sitúan empresas emisoras de valores, mercados secundarios de valores y sociedades prestadoras de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva. La Dirección General de Seguros se encarga de dirigir a las entidades aseguradoras y a las gestoras de fondos de pensiones.

En segundo lugar y con base al estudio de Pampillón et al. (2009) los productos, activos e instrumentos financieros son utilizados por los agentes económicos con el objetivo de ser canjeados en los distintos mercados que operan. Es decir, los activos financieros son títulos emitidos por unidades económicas de gasto que actúan de manera sustentadora de la riqueza del tenedor y, de manera contraria, constituyen una deuda para el emisor.

Liquidez, riesgo y rentabilidad son las tres propiedades principales de estos activos. Liquidez, entendida como la capacidad de cambiar ese activo financiero por dinero líquido sin perder valor, riesgo, figurado como la incertidumbre de conocer si la inversión va a ser asegurada bajo las modificaciones del entorno y, rentabilidad, como la adquisición de un incremento en el precio del activo una vez finalizado el horizonte temporal.

Según la información aportada en todas las investigaciones citadas anteriormente, se dicta que el mercado financiero está compuesto por diferentes mercados. Como clasificación general según el vencimiento distinguimos entre mercado monetario y mercado de capitales. A su vez, se distingue entre mercado primario o de emisión y mercado secundario en función de la vida útil de los activos. Por último, según la naturaleza de los activos negociados los mercados financieros pueden dividirse en activos de renta variable, renta fija, divisas y derivados.

Para permitir este intercambio y mediar en el mercado financiero a partir de la investigación realizada por Martín et al. (2004) se sabe que existe la figura de los intermediarios o mediadores financieros. Los intermediarios financieros pueden actuar como *brókers* o comisionistas, los cuales sin tomar riesgo de la inversión adquieren una comisión por sus funciones, o como *dealers*, aquellos que sí asumen el riesgo en la operación ante cambios negativos en las operaciones ya que actúan de manera independiente en la compraventa de activos financieros.

## 1. Mercado monetario y mercado de capitales

El mercado monetario para Marín et al. (2004) es aquel en el que las operaciones cuentan con un vencimiento máximo de un año y en el que se intercambian instrumentos de deuda, cuya principal característica es la liquidez. Sobresale el mercado interbancario donde operan mayormente los bancos, aunque también se dan operaciones con cajas de ahorro y operativas de crédito.

Por el contrario, en el mercado de capitales las operaciones tienen un vencimiento superior al año, y se compone por acciones y la deuda perpetua. En este mercado se intercambian los productos de renta fija como de renta variable y está compuesto por el mercado primario y el mercado secundario. Los integrantes del mercado de capitales son las entidades de crédito de la UE y las empresas de servicios de inversión (ESI).

## 2. Mercado primario y mercado secundario

Para la CNMV, (2024), se diferencia, en función de la durabilidad de los activos entre mercado primario y mercado secundario. Al lugar donde se establecen los activos financieros se le denomina mercado primario o de emisión, es decir, es el cual donde sucede el proceso originario de títulos de renta fija o variable, donde los productos financieros se inician y tanto las Administraciones como las empresas adquieren su financiación a través del ahorro de los inversores. En estos mercados mayoristas toman parte, a la par que los emisores, los bancos de inversión, las sociedades de valores y ciertos

bancos comerciales, con el objetivo de orientar a los emisores. En este mercado se emiten, por tanto, acciones y letras del Tesoro.

En el mercado secundario o de valores se transfieren los activos ya emitidos, de modo que los inversores intercambian valores ya existentes a otros inversores, por lo que se da liquidez a los títulos ya emitidos. En España existen los siguientes mercados regulados considerados como mercados secundarios oficiales: las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, junto con una nacional regida por el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), el Mercado de Futuros y Opciones y el mercado de Renta Fija pública y privada.

## II. Índices bursátiles

Según Pampillón et al. (2012) un índice bursátil es un indicador de lo que varía el mercado según la conducta de las cotizaciones de los títulos. Su principal función es conocer las peculiaridades y oscilaciones de los activos que lo forman, que pueden ser tanto acciones, como instrumentos y deuda. En general, sirve para medir la rentabilidad de estos activos y, en concreto, para observar los movimientos de las acciones cotizadas. En España los índices bursátiles más destacados son el IBEX 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM).

El IBEX 35 establece la evolución de las 35 sociedades cotizadas con mayor capitalización en el mercado y liquidez que operan en la Bolsa de Madrid. Por ello, es un indicador muy importante de la economía española, ya que tanto analistas como inversores se apoyan en este índice para obtener información eficaz para encontrar inversiones rentables.

El IGBM es un índice ponderado por capitalización que no solo tiene en cuenta a las 35 empresas con mayor cotización bursátil, sino que está formado por todas las acciones cotizadas de la Bolsa de Madrid. De este modo, se obtiene un estudio más exhausto del mercado español al contar con un mayor número de empresas a analizar.

En 2005 se crean dos nuevos índices bursátiles: IBEX Medium Companies (IBEXC) encargado de sociedades de capitalización media y IBEX Small Companies (IBEXS) centrado en empresas de capitalización baja.

## III. Métodos de análisis financiero

Existen numerosos tipos de análisis para los mercados financieros. Para el desarrollo del trabajo se emplea el análisis fundamental y el análisis técnico. Gracias a la información aportada en el diccionario de términos económicos realizada por el banco BBVA, (2024), se sabe que las principales distinciones entre ambos mecanismos se basan en que el fundamental posee una visión global de la compañía y del mercado, mientras que el técnico establece diferentes plazos de inversión que pueden ser tanto en el corto, como en el medio y largo plazo. A su vez, el análisis técnico pone especial énfasis en la oportunidad óptima para entrar o salir del mercado, en lo que el análisis fundamental presenta los mercados y sectores más interesantes para realizar la inversión.

En definitiva, el primero establece la inversión de forma más general, mientras que el segundo se centra concretamente en cómo y cuándo invertir. Así que, no se puede decir que uno tiene una utilidad mayor que el otro ya que ambos son complementarios y se apoyan a la hora de realizar un análisis financiero veraz y fiel de la imagen de la empresa.

## 1. Análisis fundamental.

A partir de la definición plasmada por el Instituto de Bolsas y Mercados Españoles (BME), (2024), “el análisis fundamental es aquella herramienta para la toma de decisiones en materia de inversiones que se basa en el estudio económico y financiero de los mercados de valores y acciones”. Es decir, esta evaluación económica estima el valor real de una compañía con el objetivo de conocer si la empresa está correctamente valorada en bolsa, estableciendo la pauta a seguir por parte de los inversionistas. Para adquirir el valor real es necesario establecer un estudio económico de la empresa.

Los temas comúnmente tratados en este estudio económico son los estados financieros de la empresa compuestos por la cuenta de resultados, el balance de situación y el estado de flujos de efectivo, los ingresos y las ganancias, las ratios financieras, las perspectivas de crecimiento, la gestión, los factores macroeconómicos y políticos y, por último, los dividendos.

## 2. Análisis técnico

El análisis técnico es un método de análisis bursátil que solamente tiene en cuenta los precios históricos del producto financiero a analizar. También se conoce como análisis chartista y se utiliza para predecir los movimientos futuros del mercado al basarse en el histórico de precios de la compañía. En este tipo de análisis existen diferentes tipos de gráficos como puede ser el gráfico de líneas, el gráfico de barras o el gráfico de velas. A su vez, este estudio bursátil tiene en cuenta la tendencia del mercado, es decir, la conducta que llevará a cabo el activo financiero en un futuro próximo. (BME, 2024).

Para desarrollar el estudio óptimo de este tipo de análisis se tendrán en cuenta las herramientas propuestas por Pring (cit. en Domínguez, 2014). Así, se utilizan tanto los soportes como las resistencias para establecer los límites de precios para invertir al alza o a la baja. Por tanto, el soporte establece el rango de precios que se encuentran por debajo del actual donde se tiene la esperanza que la demanda supere la oferta y, por tanto, el precio vuelva a subir. De manera contraria nos encontramos con la resistencia donde el precio es superior y, por tanto, se espera que el precio aminore.

## **ANÁLISIS DE EMPRESAS ESPAÑOLAS TURÍSTICAS COTIZADAS EN EL MERCADO CONTINUO ESPAÑOL**

Según la información facilitada por la CNMV, (2024), “las compañías cuyas acciones se negocian en una o más bolsas de valores se denominan sociedades cotizadas”. Estas sociedades presentan una serie de beneficios al cotizar en bolsa como son la transparencia, la liquidez y la valoración de la empresa.

A continuación, se expone el marco turístico español actual estableciendo los principales indicadores económicos propuestos en los análisis económicos. Por otro lado, se proporciona información sobre los conceptos económicos y financieros que se tienen en cuenta a lo largo de la realización del estudio de las empresas turísticas.

### **I. Entorno económico del sector turismo español**

Según Exceltur, (2024), España experimenta un período de crecimiento económico. A pesar de que el PIB ha estado aumentando en 2023, se espera que este crecimiento se estanque el próximo año debido a la incertidumbre mundial provocada por el conflicto entre Rusia y Ucrania, así como por el aumento generalizado de los precios del petróleo, que es el principal impulsor de la creciente inflación. Según el informe, el PIB nominal ha aumentado en un +17,3% en comparación con los datos de 2019. Este crecimiento se ha logrado gracias a la fortaleza tanto de la demanda interna como de la demanda externa. En otras palabras, los consumidores siguen mostrando un fuerte interés por viajar a pesar del aumento de los precios.

Sin embargo, el crecimiento económico no ha sido tan robusto como se estimaba, debido a una reducción en las exportaciones. Este crecimiento económico ha llevado a un cambio en el patrón de demanda, con un mayor énfasis en la demanda interna en lugar de la demanda externa que prevalecía anteriormente. A pesar de ello, los gastos en España siguen siendo elevados, aunque el déficit público se ha reducido gracias a una mayor dinámica de ingresos.

Por otra parte, se evidencia una disminución en la creación de empleo en varios sectores y una caída en la productividad por hora trabajada. La inmigración se ha convertido en la principal fuente de crecimiento de la población activa en el mercado laboral español. Además, se mantiene una política monetaria restrictiva que ha resultado en un aumento en el costo de financiamiento tanto para los hogares como para las empresas. Esto ha llevado a un estancamiento en el consumo de las familias, particularmente en áreas del sector servicios como el ocio y el turismo, donde las inversiones individuales se ven dificultadas debido al aumento de las tasas de interés y del precio del petróleo.

En cuanto a la inversión nacional, actualmente se encuentra respaldada por los fondos Next Generation UE. Estos fondos fueron establecidos en 2020 con el propósito de proporcionar créditos, tanto préstamos reembolsables como transferencias no reembolsables, a los países miembros de la Unión Europea. Las dos herramientas más destacadas de estos fondos en términos de volumen son el Mecanismo para la Recuperación y la Resiliencia (RMM), destinado a fortalecer la inversión en los estados miembros de la Unión Europea, y el fondo REACT-EU, creado para impulsar la recuperación económica digital, ecológica y resiliente.

Específicamente, el sector turístico español ha experimentado un aumento constante en su actividad a lo largo de todo el año 2023, alcanzando niveles similares a los registrados antes de la pandemia del COVID-19. Como se puede observar a través del INE, (2024), la aportación del sector turístico al PIB español durante el año 2022 fue de 11,6% en comparación a los periodos previos que bajaron más de 4 puntos y acercándose a los niveles del año 2019 donde su obtuvo un 12,6%. Gracias a la Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR) se puede observar el crecimiento del número de turistas en territorio nacional adquiriendo 125.750.425 millones de visitantes a lo largo del año 2023, un 19,80% más que el año anterior, siendo similar a los datos alcanzados en el año 2019 en el cual realizaron viajes a España 126.170.086 millones de personas.

En el ámbito empresarial del turismo, según datos de Exceltur, (2024), las ventas han aumentado en un +14,6% durante el año 2023 en comparación con el año 2019. No obstante, debido al período inflacionario que ha provocado un aumento en los precios con un incremento del IPC del +3,6% en 2023 y del 4,3% para 2024 según las proyecciones del Banco de España, también se han incrementado los gastos financieros en un 10,8%, los laborales en un 8,7%, los de suministros y alimentación en un +8,2%, y aquellos relacionados con el aumento del precio del combustible en un +8,1%. Por consiguiente, a pesar de este aumento en las ventas, las compañías turísticas afectadas por la crisis de la COVID-19 aún no han logrado equilibrar sus balances.

La demanda de turistas extranjeros sigue en aumento, especialmente debido al incremento en el gasto realizado durante su estancia, gracias a la mejora de los servicios ofrecidos y al cambio en el perfil del turista. Por otro lado, la demanda interna mantiene una tendencia al alza durante la temporada de verano, impulsada por la facilidad de desplazamiento y la diversificación de opciones de alojamiento, como campings, alojamientos rurales o apartamentos.

A partir de los datos ofrecidos por el INE, (2024) se sabe que el sector turístico empleaba durante el año 2019 a 2.673,8 miles de personas. Durante los años de la pandemia, 2020 y 2021 se redujo la creación de empleo en el sector aproximadamente a 1.750 miles de personas. Es, por tanto, a lo largo del año 2022 cuando repunta el mercado laboral alcanzando 1.955,4 miles de individuos que trabajan en la industria turística. Sin embargo, se ha de tener en cuenta la estacionalidad en el sector que sigue favoreciendo la búsqueda de capital humano en los meses estivales, dejando el resto del año con menos demanda laboral.

En resumen, en el ámbito turístico español se destacan aspectos positivos como el continuo crecimiento impulsado por una oferta turística mejorada, atrayendo a un público con mayor poder adquisitivo y una fuerte disposición a invertir en experiencias exclusivas. Además, se han identificado nuevos nichos de mercado, fortaleciendo la posición de los destinos españoles a través de los principales actores del sector. Por otro lado, se observan desafíos como la disminución del poder adquisitivo de las familias debido a la inflación y a la pérdida de ahorros post pandemia, la posible escasez de personal en la industria y el aumento de los costos financieros y operativos, lo que limita los márgenes de beneficio para las empresas turísticas. (Exceltur, 2024).

## II. Conceptualización de términos económicos

A lo largo de la realización del examen de empresas que cotizan en el sector turístico, se emplean técnicas de análisis fundamental que incluyen la evaluación de la cuenta de pérdidas y ganancias, el balance de situación y los flujos de efectivo. Además, se complementa este análisis con el uso de ratios tales como el fondo de maniobra junto a la ratio de endeudamiento y solvencia, e indicadores financieros como el PER (Price-Earnings Ratio), ROE (Return on Equity) y el beneficio por acción.

### 1. Balance de situación

Gracias al concepto aportado por Archel et al. (2022) se sabe que el balance de situación es un documento contable que muestra la posición financiera de una sociedad, describiendo tanto su estructura económica como financiera.

La estructura económica está formada por el activo de la sociedad, en otras palabras, por bienes y derechos. Esta se divide entre activo corriente y activo no corriente. El activo corriente incluye los recursos a corto plazo, activos financieros negociados y efectivo y equivalentes. Por su parte, el activo no corriente engloba los activos a largo plazo, como las inversiones en activos intangibles y tangibles, propiedades no relacionadas con la operación del negocio y la cartera de inversiones a largo plazo.

La estructura financiera se compone por el pasivo y el patrimonio neto. El pasivo refleja tanto deudas como obligaciones de la empresa, es decir, su fuente de financiación ajena. A su vez, se diferencia entre pasivo corriente o deudas a corto plazo y pasivo no corriente o deudas a largo plazo. El patrimonio neto, por último, representa la diferencia entre el activo y el pasivo total de la empresa, es decir, el valor residual que obtiene la sociedad a lo largo del ejercicio.

Gracias a los datos aportados por el balance de situación, es posible calcular las siguientes ratios financieras:

- Fondo de maniobra: Según la idea aportada por García et al. (2017) el fondo de maniobra es llamado, a su vez, capital de trabajo o *working capital*. A través de este se representa la situación financiera de una empresa ya que proporciona la porción de activos circulantes que están cubiertos por financiamiento a corto plazo. Su cálculo viene determinado al restar el activo y el pasivo corriente.
- Ratio de endeudamiento: Para Archel et al. (2022) el endeudamiento de una empresa se puede cuantificar dividiendo el total del activo entre el patrimonio neto total. Si el resultado es 1 la empresa no tiene riesgo financiero y cuanto más se aleje de la unidad mayor riesgo tendrá puesto que mayor será la deuda a largo plazo necesaria para financiar la totalidad de sus activos.
- Ratio de solvencia: Esta ratio también se conoce como ratio de garantía o cobertura. Su cálculo resulta de relacionar el total del activo y el pasivo de la empresa. El resultado óptimo debe oscilar en torno a la unidad y media para dar constancia que el activo es lo suficientemente elevado para cubrir todo el pasivo. (Archel et al. (2022)).

## 2. Cuenta de pérdidas y ganancias o de resultados

Para Archel et. al (2022) la cuenta de resultados muestra las ganancias y pérdidas de una empresa durante un período específico, reflejando la cantidad que la empresa ha generado con sus operaciones habituales. En otras palabras, proporciona una visión de la situación financiera de la empresa al comparar los ingresos con los gastos del periodo contable, determinando así si se obtuvo un beneficio o una pérdida.

Dentro de esta cuenta, destaca el EBITDA o Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones, el cual es crucial para evaluar la rentabilidad de una empresa. La principal ventaja de este indicador es descubrir las actividades operativas de la empresa a analizar permitiendo una comparación más sencilla con empresas del sector ya que no se tienen en cuenta fiscalidades que cambian en función del país donde se desarrolla la actividad. Al contrario, su principal desventaja radica en que no considera la depreciación de los activos tangibles.

Una vez calculada la cuenta de pérdidas y ganancias o de resultados, se podrán incluir los siguientes cálculos de rentabilidad para la empresa:

- *Return on Assets (ROA)*: Según Andrade, A. (2024) la rentabilidad ROA es una medida de rendimiento que evalúa la efectividad de la empresa en el empleo de sus activos para generar ganancias. Su fórmula se basa en dividir el beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT) entre el activo total de la empresa.
- *Return on Equity (ROE)*: El indicador ROE muestra la eficiencia en la empleabilidad del patrimonio neto para generar beneficios. Para el cálculo de esta medida se relaciona el beneficio neto de la empresa con los fondos propios. (Andrade, 2024).

## 3. Estado de flujos de efectivo

Según Archel et. al (2022) “el estado de flujos de efectivo es un documento que informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio”.

Es decir, se enfoca en el flujo real de efectivo y no en los ingresos y gastos, proporcionando una visión clara de las salidas y entradas de efectivo para compensar tanto los saldos iniciales como finales. Además, sigue el principio de caja en lugar del de devengo como la cuenta de resultados.

Por otro lado, mediante la realización del análisis técnico, se trazan los gráficos históricos de cotización bursátil de las empresas, con un enfoque en el último año 2023 para observar las tendencias del mercado a corto, medio y largo plazo. Además, se emplean como herramientas del análisis técnico los soportes y resistencias, así como ciertos indicadores, osciladores y ratios.

## 4. Tendencia, resistencia y soporte

De acuerdo con la teoría de Dow expuesta en el análisis realizado por Brun et. al (2008), la tendencia se refiere a la dirección en la que se mueve un mercado o activo financiero en un período específico, lo que representa la trayectoria de los precios. Las tendencias se pueden clasificar según su dirección en alcista si se espera que los precios

aumenten, bajista cuando disminuyan o lateral en el caso de que permanezcan en un rango estrecho sin una dirección clara.

Por otra parte, destaca en el ámbito financiero y a partir de la idea aportada por Corona, J. (2006), la resistencia la cual se refiere a un nivel de precio que es difícil de superar debido a que, en ese punto, la oferta de un activo supera a la demanda. De manera contraria, un soporte es un nivel de precio en el que el activo financiero tiende a no caer por debajo, es decir, es el punto en el que la demanda supera a la oferta.

## 5. Indicadores y osciladores

Para Sánchez, J. (2015) los indicadores son herramientas matemáticas que dan soporte en la toma de decisiones de inversión para establecer rangos futuros de precios. Los osciladores son un tipo de indicador que estudian la velocidad y la fuerza de los cambios de tendencia de los precios de un instrumento financiero. A lo largo del análisis bursátil se establecen gráficamente las medias móviles y se expone el oscilador de fuerza relativa (RSI).

Según Murphy, J. J. (2016), la media móvil se define como el promedio de un conjunto específico de datos en un periodo determinado. Es decir, se calcula el promedio de los precios de cierre durante un periodo determinado y se traza esta media en un gráfico. El cruce de medias móviles y su relación con el precio pueden proporcionar señales de compra o de venta.

El RSI es un indicador que se muestra en un gráfico de valores que va de 0 a 100. Según la idea de Welles, J. (1978), analista técnico creador del oscilador, cuando el valor del RSI está por encima de 70, se interpreta que el activo podría estar en una situación de sobrecompra, lo que sugiere una posible corrección a la baja. Por otro lado, cuando el valor del RSI está por debajo de 30, se interpreta que el activo podría estar en una situación de sobreventa, lo que sugiere una posible corrección al alza.

Con el fin de facilitar el entendimiento del oscilador, se tiene en cuenta la explicación aportada por el Banco Santander, (2024), cuando el indicador RSI se encuentra en el rango de 50 a 30 puntos, propone una inclinación hacia la sobreventa en el mercado, lo que podría traducirse en una posible caída de los precios. Cuando el indicador RSI se sitúa entre los 50 y los 70 puntos, indica estar en una zona de sobrecompra con un aumento en los precios que tienden a estabilizarse. Si se atraviesan los niveles 30, 50 y 70 se consideran momentos de entrada y salida del mercado.

Gracias a la obtención de estos resultados bursátiles, se pueden emplear una serie de ratios financieras para analizar las diferentes empresas:

- *Price Earnings Ratio* (PER): Según Scherk, (2011) la ratio PER es una medida financiera que indica el vínculo entre la cotización bursátil de una empresa y los beneficios obtenidos de la misma. Se calcula dividiendo el precio por acción entre el beneficio por acción, o dividiendo la capitalización bursátil entre el beneficio neto. Por un lado, establece lo que el inversor estaría dispuesto a pagar por cada unidad monetaria de beneficio y, por otro lado, indica el tiempo que se va a tardar en recuperar lo invertido.

Las estimaciones ideales del PER oscilan entre 15 y 25. Fuera de estos parámetros se considera PER alto cuando sobrepasa 25, lo cual expresa dos posibilidades: que sus acciones estén sobrevaloradas, es decir, que coticen a

un precio superior al que deberían tener, o que posean la esperanza de un incremento de rendimiento de la compañía. De lo contrario, obtener un PER bajo o inferior a 15 denota que la empresa posee acciones infravaloradas con un precio inferior al que deberían tener, o bien, que esperan que la empresa reduzca su crecimiento y, por lo tanto, no inviertan en ella.

- Beneficio por acción (BPA): El concepto presentado por Gitman et. al (2005) indica que el beneficio por acción representa la rentabilidad de cada título, sin importar si se reciben en reparto de dividendos o se mantienen como reservas. Se calcula dividiendo el beneficio neto del ejercicio entre el número medio de acciones. Posee una gran utilidad en el análisis bursátil ya que proporciona a los inversores la cantidad que recibirían por la adquisición del título, permitiendo que puedan realizar un mejor estudio de su inversión financiera personal.

## ESTIMACIÓN DE RESULTADOS FINANCIEROS DE EMPRESAS TURÍSTICAS: AMADEUS IT GROUP S.A., EDREAMS ODIGEO S.A., MELIÁ HOTELES Y NH HOTELES.

Como se plantea con anterioridad, en el mercado turístico español las empresas cotizadas que operan en el mercado continuo español a lo largo de los años 2019, 2022 y 2023, según los datos proporcionados por el BME, son Amadeus IT Group S.A., Edreams Odigeo S.A., Meliá Hotels International S.A. y NH Hotel Group S.A. Estas cuatro compañías son la base del estudio económico y financiero desarrollado a lo largo del análisis que se presenta a continuación.

### I. Amadeus IT Group S.A.

Por medio de los datos aportados por la propia empresa Amadeus, (2024), sabemos que la compañía nace en el año 1987 tras la unión de Iberia, Air France, Lufthansa y SAS para establecer un sistema de distribución mundial para la industria turística. Su principal función es proporcionar facilidades para la búsqueda, tarificación, reserva y emisión de billetes, además de administrar diversos grupos de proveedores como hoteles, aerolíneas, compañías de traslado de viajeros, aerolíneas, empresas de seguros o intermediarios. A partir del año 2011 actúa como sociedad cotizada en las bolsas españolas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Se da comienzo el estudio realizando el análisis fundamental de la empresa, es decir, se interpreta la situación económica y financiera de la sociedad teniendo en cuenta que los datos proporcionados en el siguiente análisis provienen de los informes de resultados de los respectivos años, puestos a disposición del usuario por el propio grupo empresarial Amadeus IT. (Amadeus, 2024).

**Tabla 1**

*Análisis y comparativa entre años del balance de situación empresa Amadeus IT.*

| AMADEUS<br>IT | RDO                        |                     |                        |                     |                        |                    |
|---------------|----------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|------------------------|--------------------|
|               | BALANCE<br>DE<br>SITUACIÓN | ACTIVO<br>CORRIENTE | ACTIVO NO<br>CORRIENTE | PASIVO<br>CORRIENTE | PASIVO NO<br>CORRIENTE | PATRIMONIO<br>NETO |
| <b>2019</b>   | 10.401,1 M€                | 1.443,1 M€          | 8.958 M€               | 2.970,3 M€          | 3.633,7 M€             | 3.797,1 M€         |
| <b>2022</b>   | 11.712,2 M€                | 3.065,9 M€          | 8.646,3 M€             | 2.968,5 M€          | 4.161,1 M€             | 4.582,6 M€         |
| <b>2023</b>   | 10.795,4 M€                | 2.399,2 M€          | 8.396,2 M€             | 2.493,7 M€          | 3.819,2 M€             | 4.482,5 M€         |

**Tabla 1.** Tabla de datos resultados balance de situación, 2019, 2022 y 2023 Amadeus IT. Fuente:

Elaboración propia.

Tal y como se puede observar en la tabla 1, en la que se proporciona el resultado del balance de situación y de la deuda financiera neta de la corporación empresarial Amadeus IT durante los años 2019, 2022 y 2023 y se realiza el cálculo tanto del fondo de maniobra como de las ratios de endeudamiento y solvencia, el grupo corporativo

Amadeus IT obtiene diferentes resultados en el año previo a la pandemia en comparación con los años posteriores en los que se reestructuró el sector turístico. Concretamente, el mejor resultado empresarial a nivel balance de situación se obtiene en el año 2022, principalmente por el aumento tanto del activo como del pasivo no corriente y el patrimonio neto.

En el año 2019 se obtuvo una cifra menor en el activo corriente a causa de una bajada en la realización de inversiones en el mercado continuo a corto plazo, así como una disminución del dinero líquido en caja. Por otro lado, el activo no corriente durante el periodo fue el más elevado en la comparativa debido al aumento en la adquisición de bienes inmateriales en los diferentes segmentos de la empresa y al mayor número de activos tangibles. En cuanto al pasivo corriente, es a lo largo de este año cuando se emplea un mayor número de provisiones y de pagos anticipados de dividendos, mientras que la deuda a largo plazo es la menor obtenida en los tres años comparados a consecuencia, principalmente, de la disminución de la deuda a largo plazo. Por último, el patrimonio neto es el peor en la comparativa por la inferioridad en la prima de emisión y las reservas acumuladas, así como en el capital de la empresa matriz asignado a los accionistas. (Amadeus, 2019).

Según Amadeus, (2022), el aumento del activo corriente durante el ejercicio contable 2022 resulta de la reducción de activos financieros corrientes compuestos por los créditos *Credit Suisse Short Term Fund* y *Credit Mutuel Asset Management*, y el fondo *Morgan Stanley Short Maturity Euro Bond*, así como a la bajada de la carga impositiva. También gracias al incremento de otros activos corrientes como los gastos anticipados y al aumento de la tesorería a través de inversiones a corto plazo en el mercado financiero con bajo riesgo y convertibles sin complicaciones. Por su lado, el activo fijo es menor que el del año 2019, aunque mayor que el del año 2023 por su fortaleza en la inversión del fondo de comercio, del mismo modo que ocurre con el pasivo corriente gracias al aumento de la deuda a corto plazo. Por último, tanto en la deuda a largo plazo como en el patrimonio neto se obtiene unos resultados mayores en comparación al resto de años debido al aumento en la deuda no corriente y al mayor rendimiento del patrimonio neto propiedad de la de la sociedad dominante, respectivamente.

Bajo los resultados propuestos por Amadeus, (2023), el activo líquido obtuvo resultados menores al año 2022 pero mayores que en 2019 a consecuencia de la disminución de activos con vencimiento inferior a un año y de la menor adquisición de instrumentos financieros derivados corrientes. A su vez, se empleó un impuesto sobre sociedades mayor que en los otros años comparados. Dentro del activo no corriente las pérdidas se derivan principalmente de tres diferentes partidas: activos intangibles, fondo de comercio e inmovilizado material. Los activos intangibles se han visto reducidos por el impacto negativo de los tipos de cambio, la aplicación de programas informáticos producidos por la propia empresa y, por último, los gastos por depreciación y deterioro de los activos que también afectan a la bajada de la partida de inmovilizado material. El fondo de comercio se ve minorado fundamentalmente por las correcciones en los saldos de monedas distinto al euro. El total del pasivo y patrimonio neto disminuye, del mismo modo que el activo, destacando el rescate de bonos emitidos por parte de la empresa, así como bonos vencidos. Por otro lado, el Banco Europeo de Inversiones cedió un préstamo a la empresa y extendió el plazo límite para el crédito adquirido en el año 2018.

**Tabla 2**

*Deuda financiera, fondo de maniobra, endeudamiento y solvencia Amadeus IT.*

| AMADEUS<br>IT <sup>1</sup> | DEUDA<br>FINANCIERA<br>NETA | FONDO DE<br>MANIOBRA | ENDEUDAMIENTO | SOLVENCIA |
|----------------------------|-----------------------------|----------------------|---------------|-----------|
| <b>2019</b>                | 3.009,7 M€                  | -1.527,2 M€          | 2,74 M€       | 1,57 M€   |
| <b>2022</b>                | 2.406,5 M€                  | 97,4 M€              | 2,55 M€       | 1,64 M€   |
| <b>2023</b>                | 2.270,5 M€                  | -94,5 M€             | 2,41 M€       | 1,71 M€   |

**Tabla 2.** Tabla de resultados financieros, Amadeus IT. Fuente: elaboración propia.

A partir de la tabla 2, se pone de manifiesto que la compañía Amadeus IT obtiene una menor deuda financiera neta y, por tanto, una ratio de solvencia más elevada en el año 2023. Por otra parte, alcanza un mejor fondo de maniobra en el año 2022 y un resultado destacado en la ratio de endeudamiento en el año 2023.

Para Amadeus, (2019), el pasivo financiero neto se modificó durante el periodo a través del incremento en la adopción del programa de pagarés europeos multi moneda y en el recibimiento de amortizaciones por emisión de bonos con vencimiento en ese mismo año y amortizaciones procedentes del préstamo con el Banco Europeo de Inversiones. El fondo de maniobra, por su parte, es elevadamente negativo a consecuencia del aumento del pasivo corriente durante el periodo, lo cual explica el alto nivel de riesgo al no ser capaz de enfrentar sus deudas inferiores al año. El endeudamiento, durante este periodo, es el más elevado, es decir, la empresa no posee más patrimonio neto que activos en su balance, lo cual hace peligrar su capacidad de no incurrir en riesgos de impago. Para finalizar, se observa que la solvencia de la compañía es óptima ya que está en torno a la unidad y media, explicando que la empresa está totalmente capacitada para hacer frente a sus obligaciones.

Gracias a los datos aportados por Amadeus, (2022), la deuda financiera neta del año se encuentra entre medias en comparación con el resto de los años del periodo puesto que en este se amortizó previamente a la fecha de vencimiento bonos en circulación y bonos con vencimiento en ese mismo año, además de emitir nuevos bonos y continuar con la amortización relacionada con el préstamo ligado al Banco Europeo de Inversiones. En el año 2022 se obtiene el mejor fondo de maniobra gracias al elevado número de inversiones realizadas en el activo circulante. La ratio de endeudamiento de la sociedad se sitúa en la mitad de la comparativa a consecuencia de obtener un patrimonio no lo suficientemente alto para resolver el total de sus activos. Del mismo modo, la solvencia durante este periodo se encuentra entre medias porque adquiere una mayor fuerza de las obligaciones en comparación al total de los activos.

<sup>1</sup> La explicación del cálculo del fondo de maniobra se ubica en el anexo I. Por su parte, las ratios de endeudamiento y solvencia se encuentran plasmadas en el anexo II.

. Es en el año 2023 donde se adquiere un menor pasivo financiero neto a consecuencia del reembolso de la emisión de bonos en circulación y gracias a la adquisición de una línea de crédito con vencimiento a medio plazo y un crédito senior por parte del Banco Europeo de Inversiones. El fondo de maniobra al ser negativo explica que la empresa no es solvente y no tiene liquidez a corto plazo. Es decir, no es capaz de afrontar las obligaciones en el corto plazo, lo que puede incurrir en un riesgo de suspensión de pagos. El resultado de la ratio de endeudamiento no se encuentra cercano a 1, por lo tanto, se resume que la empresa posee riesgo financiero porque la mayor parte de sus activos están financiados con deuda a largo plazo. Por último, la solvencia, es apta ya que supera la referencia de 1,5, es decir, la empresa posee la suficiente capacidad para hacer frente a los pagos de la deuda adquirida a partir de su generación de activos. (Amadeus, 2023).

**Tabla 3**

*Cuenta de resultados, margen EBITDA, ratio ROA y ROE Amadeus IT.*

| AMADEUS<br>IT <sup>2</sup> | RDO CUENTA       |            |        |        |
|----------------------------|------------------|------------|--------|--------|
|                            | DE<br>RESULTADOS | EBITDA     | ROA    | ROE    |
| <b>2019</b>                | 1.122,5 M€       | 2.245,3 M€ | 10,79% | 29,56% |
| <b>2022</b>                | 825,1 M€         | 1.640,3 M€ | 7,04%  | 18%    |
| <b>2023</b>                | 1.025,5 M€       | 2.094,3 M€ | 9,5%   | 22,88% |

**Tabla 3.** Tabla de resultados financieros, Amadeus IT. Fuente: elaboración propia.

La tabla 3 presenta la cuenta de resultados del grupo empresarial durante los años 2019, 2022 y 2023, así como el cálculo de las rentabilidades ROA y ROE. Como se puede observar, en el año 2019 se obtuvo un mejor rendimiento empresarial a nivel beneficios y EBITDA y de rentabilidad económica y financiera, obteniendo una disminución a lo largo del periodo pandémico y volviendo a repuntar sus resultados durante el año 2023.

A raíz de la información proporcionada por Amadeus, (2019), el resultado del ejercicio empresarial durante el año fue elevado debido a un mejor rendimiento en el resultado de explotación basado en la adquisición de ingresos por parte de sus dos segmentos, distribución y soluciones tecnológicas y un gasto financiero intermedio frente a los otros años comparados. A lo largo del año 2019 el Beneficio antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA) se destaca como el más favorable a consecuencia del mayor aporte en las divisiones de distribución y soluciones tecnológicas, aunque contrarrestado por el aumento de los costes indirectos. Del mismo modo que el resto de los resultados, en este periodo se adquieren las mayores rentabilidades financieras puesto que el beneficio es suficiente para cubrir tanto las necesidades de activo como las de patrimonio neto.

<sup>2</sup> Las ecuaciones de las rentabilidades ROA y ROE se expresan en el anexo III.

Como consecuencia de las restricciones relacionadas con la epidemia COVID-19, durante el año 2022 se obtuvieron peores resultados en la cuenta de resultados disminuyendo los ingresos de explotación debido al menor número de viajeros y gestiones de reservas. Al haber obtenido menos ingresos de explotación, el EBITDA de la sociedad a lo largo del ejercicio es menor aun estando apoyado por ayudas financieras gubernamentales. Las rentabilidades en este ejercicio empresarial es la peor a consecuencia de la bajada de ingresos. (Amadeus, 2022).

Según Amadeus, (2023), el rendimiento empresarial adquiere niveles similares al año 2019 gracias al incremento de los ingresos ordinarios en los segmentos de actividad de distribución aérea, soluciones tecnológicas para la industria aérea y hoteles y otras soluciones apoyado por la mejora y reactivación del sector turístico. No obstante, los resultados no son óptimos por la inseguridad internacional en torno a los conflictos en Oriente Medio y entre Rusia y Ucrania. El EBITDA se vuelve a elevar durante el año 2023 debido al mayor volumen de operaciones en varios segmentos, como ya se ha explicado anteriormente, neutralizado por el aumento de los gastos indirectos ligados al incremento en la cantidad de transacciones. Así se observa la mejora del rendimiento económico a través de las rentabilidades ROA y ROE que vuelven a ascender, aunque no adquieren los niveles adquiridos en el año 2019.

#### Tabla 4

*Flujo de caja libre 2019, 2022, 2023 Amadeus IT.*

| AMADEUS IT                 | 2019       | 2022   | 2023       |
|----------------------------|------------|--------|------------|
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b> | 1.044,8 M€ | 805 M€ | 1.148,6 M€ |

**Tabla 4.** Tabla de resultados flujo de caja libre, Amadeus IT. Fuente: elaboración propia.

Por último, la tabla 4 expone la comparativa del flujo de caja entre el año 2019, 2022 y 2023. Tal y como se aprecia, en 2023 se obtuvo un mayor flujo de efectivo disponible como consecuencia de poseer un EBITDA alto menos afectado por el desembolso en cambios en el capital circulante y los intereses pagados. Según Amadeus, (2023), para llegar a este flujo de caja tendremos en cuenta los cambios en el capital circulante, la inversión en inmovilizado, así como, tanto impuestos como intereses.

Gracias a la información facilitada por Amadeus, (2019), en el año 2019 el flujo de caja libre se vio impactado por el incremento en los pagos de impuestos durante los tres primeros meses del año. Además, aumentaron los gastos no habituales tras la compra de *TravelClick*.

Para Amadeus, (2022), el flujo de efectivo se compensó durante el ejercicio empresarial 2022 con una asistencia económica a fondo perdido con el objetivo de equilibrar el bajo volumen de operaciones desarrollado en la industria turística.

En el análisis técnico, se examina el gráfico histórico de cotización durante el último año en el periodo de enero de 2023 a enero de 2024 proporcionado por BME, como se muestra en la imagen 1. A partir del mismo se observa en una primera observación los valores aproximados que obtiene la sociedad estimando los momentos tanto de subida como de caída.



Imagen 1. Gráfico cotización bursátil 1 año Amadeus IT. Fuente: [Acciones AMADEUS IT GROUP hoy | Cotizaciones en Bolsa | BME Exchange](#)

Se dictamina en función de las ideas aportadas por Amadeus, (2023) que el beneficio por acción resultante en el año 2023 es de 2,35 ampliando con respecto al año anterior un 69,1%. Por lo tanto, el beneficio atribuible a los accionistas se ha mejorado por lo que sus expectativas de inversión futuras aumentan.

Gracias a los datos facilitados en la tabla 5 se calcula el PER en los años 2020, 2022 y 2023 de la compañía a partir de la capitalización bursátil obtenida. Excepto en 2020, año en el cual comenzó la pandemia COVID-19, en el resto de los años comparados se supera la estimación de 25 por lo que se determina que las acciones están sobrevaloradas, es decir, su precio se encuentra por encima de lo esperado.

**Tabla 5**

*Capitalización bursátil y ratio PER 2020, 2022, 2023 Amadeus IT.*

| AMADEUS IT                     | 2020       | 2022        | 2023        |
|--------------------------------|------------|-------------|-------------|
| <b>CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL</b> | 26.831,73€ | 21.871,74 € | 29.228,39 € |
| <b>PER<sup>3</sup></b>         | 23,9       | 26,5        | 28,5        |

**Tabla 5.** Tabla de resultados capitalización bursátil y ratio PER, Amadeus IT. Fuente: elaboración propia.

Según los datos proporcionados por el BME y apoyado por el análisis técnico realizado por el banco BBVA y Bankinter, se identifica el nivel de resistencia entre 59,89 y 60,33 mientras que el nivel de soporte oscila de 59,15 a 58,85. Junto con ambas estimaciones de precio objetivo, 70,35€ y 69,1€ respectivamente, realizamos un análisis personal de precio objetivo medio igual a 69,73€.

<sup>3</sup> La estimación del cálculo de la ratio PER se presenta en el Anexo IV.

En función de esta información, se realiza un análisis técnico personal en el que se estima una tendencia alcista tanto en el corto como en el largo plazo. Esta tendencia se fundamenta en la mejora de los niveles de facturación del sector turístico, que se aproximan a los niveles registrados antes del brote de la pandemia COVID-19, como se ha podido observar anteriormente. Por lo tanto, se mantiene la recomendación de compra.

Por último, se tiene en cuenta el análisis técnico realizado por la empresa BBVA. Se sitúa el indicador de fuerza relativa (RSI) como origen en el análisis. En este caso según indica la imagen 2 la empresa obtiene un RSI de 53. Al encontrarse entre los valores de 50 y 70 se dicta que las acciones no se encuentran en zona de sobrecompra ni de sobreventa, lo cual indica que lo mejor es continuar con la posesión de acciones con el objetivo de esperar cómo se comporta el mercado. (BBVA, 2024).

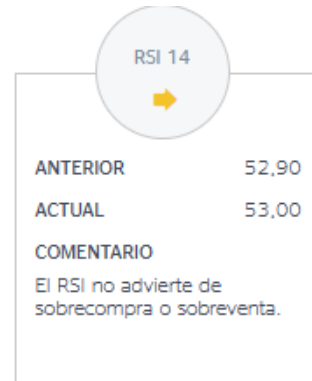


Imagen 2. Indicador de fuerza relativa (RSI) Amadeus IT. Fuente: [Cotización acciones hoy: análisis y noticias | BBVA Trader](#)

## II. eDreams Odigeo S.A.

eDreams Odigeo S.A se constituyó en el año 2011 como sociedad de responsabilidad limitada. Actualmente se considera una de las empresas online de viajes de mayor volumen a nivel mundial. Su objetivo es facilitar el acceso tanto a vuelos como alquiler de coches, hoteles, cruceros y seguros de viaje. Esta compañía opera en la Bolsa de Madrid desde 2014.

Posee cuatro marcas internas: eDreams, GO Voyages, Opodo y Travellink, además de un propio motor de búsqueda, con el cual accede a más de 40 países anualmente. A su vez, a partir del año 2017 puso en marcha su sistema de fidelización Prime, siendo el pionero en crear un servicio de suscripción en el mundo de los viajes.

El estudio de la compañía eDreams Odigeo se lleva a cabo, en primer lugar, realizando un análisis fundamental. Para ello, se utilizan los datos anuales aportados en los Informes Anuales de los años fiscales 2019 y 2023 presentados por la propia empresa.

**Tabla 6**

*Análisis y comparativa entre los años 2019, 2022 y 2023 del balance de situación*

*empresa eDreams Odigeo.*

| EDREAMS<br>ODIGEO | RDO<br>BALANCE DE<br>SITUACIÓN | ACTIVO<br>CORRIENTE | ACTIVO NO<br>CORRIENTE | PASIVO<br>CORRIENTE | PASIVO NO<br>CORRIENTE | PATRIMONIO<br>NETO |
|-------------------|--------------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|------------------------|--------------------|
| 2019              | 1.303,22 M€                    | 243 M€              | 1.060,22 M€            | 402,63 M€           | 479,29 M€              | 421,30 M€          |
| 2022              | 1.075,13 M€                    | 114,24 M€           | 960,89 M€              | 400,93 M€           | 401,68 M€              | 272,52 M€          |
| 2023              | 1.073,93 M€                    | 108,51 M€           | 965,42 M€              | 440,99 M€           | 396,64 M€              | 236,3 M€           |

**Tabla 6.** Tabla de datos resultados balance de situación, 2019, 2022 y 2023 eDreams Odigeo. Fuente: Elaboración propia.

Como se puede apreciar en la tabla 6 la sociedad eDreams Odigeo obtiene balances de situación distintos comparando los años 2019, 2022 y 2023. En este caso sobresale la adquisición de un estado contable mayor durante el periodo 2019, además de poseer un patrimonio neto más elevado en comparación a los demás intervalos.

Basado en la información proporcionada por eDreams, (2019), la empresa adquiere durante el año 2019 un mayor volumen de activo corriente debido a una mayor cantidad de deudores comerciales, activos por impuestos corrientes y efectivo. A lo largo del periodo se categorizan los deudores comerciales en clientes de ocio y clientes de Sistema de Distribución Global (GDS). Por otro lado, la compañía obtuvo un activo no corriente mayor que en el resto de las etapas a consecuencia de un aumento en el fondo de comercio, el inmovilizado material y otros activos intangibles. Sin embargo, la cantidad empleada en el fondo de comercio se redujo frente al año previo por la devaluación de la moneda local en los mercados nórdicos. Respecto a otros activos intangibles destaca la partida de adquisiciones que tiene en cuenta la tecnología puesta en marcha por la empresa para conseguir nuevos consumidores y establecer fidelizaciones con los ya adquiridos. En cuanto a las deudas contraídas por el grupo empresarial el pasivo corriente se sitúa en un nivel intermedio tras el cierre del ejercicio como consecuencia de la compensación entre el aumento de acreedores comerciales con la reducción de los ingresos diferidos corrientes. Las obligaciones a corto plazo, contrariamente, se localizan como las más destacadas de los ejercicios comparados debido al incremento del pasivo financiero no corriente y los pasivos por impuestos diferidos. Por último, la empresa adquiere un mayor patrimonio gracias a, principalmente, obtener beneficios y no pérdidas al final del año en cuestión.

En el año 2022 se otorga una cifra al balance de situación intermedia frente al resto de periodos comparados. Esta posición se entiende con la exposición del activo corriente que alcanza el mismo resultado a consecuencia de la escasa posesión de deudores comerciales y su alta cantidad de otras cuentas a cobrar mientras obtiene una intermediación en las partidas de activos por impuestos corrientes y efectivo. El activo corriente por su parte resulta el menor de los años expuestos, aunque se acerca al

conseguido en el año 2023 gracias a la obtención de otros activos intangibles y un fondo de comercio intermedio, además de activos financieros no corrientes menores que el resto. En contraposición, las deudas contraídas por la sociedad en el corto plazo son las más bajas de los años comparados al poseer un menor número de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, pasivo financiero y provisiones corrientes. En el caso de los acreedores comerciales se componen de clientes relacionados con el acuerdo GDS y cuentas a pagar por retribuciones variables a los empleados. Por su parte, las deudas contraídas a largo plazo sitúan a la compañía entre medias de los resultados obtenidos en los intervalos tenidos en cuenta debido a la refinanciación de préstamos existentes y la obtención de exenciones por la falta de actividad resultante de la pandemia COVID-19. Concretamente, posee una línea de crédito conocida como Super Senior Revolving Credit Facility" ("SSRCF") y un préstamo establecido con el gobierno español que permitió hacer frente a los pagos en los periodos de pérdidas. Por último, la sociedad tiene un patrimonio neto que se encuentra entre los tres años expuestos gracias a poseer un capital social que supera los rendimientos obtenidos en el año 2019, pero el resultado del ejercicio compensa negativamente al obtener mayores pérdidas empresariales que en el resto de los años. (eDreams, 2022).

Es en el ejercicio fiscal 2023 donde se obtiene un menor resultado en el balance de situación en función de los datos aportados por eDreams, (2023). El activo circulante durante el periodo fue el menor de la serie a consecuencia de, fundamentalmente, la reducción de la presencia de efectivo en las cuentas, así como de los activos por impuestos corrientes. Además, destaca el incremento de afiliados en el programa de fidelización de eDreams y al aumento del valor promedio de sus productos como consecuencia del mayor precio en las tasas aéreas. El activo no circulante se sitúa en una posición intermedia según los resultados adquiridos de otros activos intangibles, inmovilizado material y activos financieros no corrientes. En contraposición, el pasivo corriente de la empresa destaca sobre el resto ya que a final del año se reestructura el pago del préstamo contraído con el gobierno ampliando la línea de crédito en el corto plazo. El pasivo no corriente actúa al revés, es el menos sobresaliente por poseer un reducido pasivo financiero no corriente y unas escasas provisiones no corrientes y un menor número de pasivos por impuestos diferidos que no contabilizan impuestos diferidos por pérdidas tributarias en territorio español y por el prepago de retenciones fiscales en Italia asociadas a un proceso en los tribunales. Para finalizar, el patrimonio neto de la sociedad también es el más pequeño de los intervalos debido al aumento de las reservas que opacan la obtención de menos pérdidas empresariales a lo largo del año fiscal.

**Tabla 7**

*Deuda financiera, fondo de maniobra, endeudamiento y solvencia eDreams*

*Odigeo.*

| <b>EDREAMS<br/>ODIGEO<sup>4</sup></b> | <b>DEUDA<br/>FINANCIERA<br/>NETA</b> | <b>FONDO DE<br/>MANIOBRA</b> | <b>ENDEUDAMIENTO</b> | <b>SOLVENCIA</b> |
|---------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|----------------------|------------------|
| <b>2019</b>                           | 434,27 M€                            | -159,63 M€                   | 3,09 M€              | 1,48 M€          |
| <b>2022</b>                           | 379,1 M€                             | -286,69 M€                   | 3,95 M€              | 1,34 M€          |
| <b>2023</b>                           | 352,33 M€                            | -332,48 M€                   | 4,54 M€              | 1,28 M€          |

**Tabla 7.** Tabla de resultados financieros, eDreams Odigeo. Fuente: elaboración propia.

Gracias a los resultados financieros expuestos en el balance de situación de cada período se establece a través de la tabla 7 tanto la deuda financiera neta como el cálculo de los ratios de endeudamiento y solvencia. Como se puede observar, la deuda financiera neta va disminuyendo a lo largo de los periodos como consecuencia, fundamentalmente, de la disminución de la deuda financiera neta en 26,8 millones de euros en el año 2023 respecto al año 2022 gracias a la bajada del empleo de líneas de crédito, a la liquidación parcial del préstamo adquirido con la administración nacional y al incremento de los fondos disponibles de efectivo.

Por otro lado, el fondo de maniobra también es negativo ya que la deuda a largo plazo va aumentando durante los periodos expuestos haciendo incapaz a la empresa de financiar su activo líquido únicamente con el pasivo corriente. Todo ello está ocasionado por la reducción de las adquisiciones de activo que fueron mayores durante el año 2019 y, tras la pandemia, no se invirtió tanto en nuevos inmovilizados materiales e inmateriales, además de una ampliación de ciertos pasivos corrientes al haber obtenido prestaciones gubernamentales para contribuir al desarrollo empresarial cuyo vencimiento es al cierre del ejercicio 2023. (eDreams Odigeo, 2019).

Seguidamente se expone la ratio de endeudamiento la cual, siguiendo la tendencia de los anteriores indicadores, va incrementando en el transcurso de los intervalos tenidos en cuenta. Todo ello recalca las pérdidas obtenidas durante los años pandémicos y posteriores lo cual afecta a la reducción en el patrimonio neto, el cual no es el suficiente para hacer frente al activo total perteneciente a la compañía. La obligación financiera de la compañía no es la unidad, así que se estima que la empresa posee un riesgo financiero puesto que la suma de sus activos no está financiada por recursos propios, sino por recursos ajenos y esto lleva a incurrir a un riesgo financiero para la sociedad.

A diferencia de la ratio de endeudamiento, la ratio de solvencia va mejorando sus resultados puesto que, comparando los activos de la sociedad con las obligaciones tanto a corto plazo como a largo plazo, los activos son suficientemente altos para sobrellevar

<sup>4</sup> La explicación del cálculo del fondo de maniobra se establece en el Anexo I. La ratio de endeudamiento y solvencia, por otro lado, se encuentran plasmadas en el Anexo II.

el conjunto total de deudas. Con este resultado se denota que la capacidad de la sociedad para hacer frente a la totalidad de sus deudas es adecuada, sin embargo, está cercano a la unidad por lo que se debería de intentar aumentar. En definitiva, se observa la mejoría en el balance de situación de la empresa a raíz de una comparativa entre el activo y el pasivo total de la compañía porque la empresa ha sabido gestionar su deuda a largo y a corto plazo sin ampliar demasiado su conjunto de activos.

**Tabla 8**

*Cuenta de resultados, margen EBITDA, ratio ROA y ROE eDreams Odigeo.*

| EDREAMS<br>ODIGEO <sup>5</sup> | RDO CUENTA       |           |        |         |
|--------------------------------|------------------|-----------|--------|---------|
|                                | DE<br>RESULTADOS | EBITDA    | ROA    | ROE     |
| 2019                           | 9,52 M€          | 116,43 M€ | 0,73%  | 2,26%   |
| 2022                           | -65,87 M€        | -7,95 M€  | -6,13% | -24,17% |
| 2023                           | -43,34 M€        | 24,2 M€   | -4,04% | -18,34% |

**Tabla 8.** Tabla de resultados financieros, eDreams Odigeo. Fuente: elaboración propia.

Anteriormente se presenta a través de la tabla 8 la cuenta de resultados obtenida por la empresa eDreams Odigeo durante el ejercicio fiscal 2023 en los periodos de 2019, 2022 y 2023. De este modo se visualiza como la sociedad obtuvo beneficios empresariales en el año anterior a la pandemia cuando las actividades empresariales se desarrollan con normalidad. En los siguientes intervalos se adquieren pérdidas a consecuencia de la incapacidad de realizar ingresos a través de sus operaciones comerciales clásicas dedicadas a la realización de reservas de viaje. Todo esto se traduce en un impacto negativo a nivel de rendimientos empresariales tras la incidencia de la epidemia COVID-19 en el sector, ya que los viajeros no tenían la capacidad de optar por hacer desplazamientos, además de la inseguridad social creada en torno a las comunicaciones sociales y los nuevos destinos.

Así, el margen sobre ingresos resalta la idea previa al introducir una evolución a lo largo de las etapas anuales analizadas. Lógicamente, con la obtención de menores ingresos la empresa transforma su EBITDA teniendo en cuenta que el peor año es el más cercano a los años pandémicos y que en el ejercicio del año 2023 se mejoran los resultados por lo que se espera una tendencia positiva en los siguientes periodos.

Según la información proporcionada por eDreams, (2019), la bajada en la cantidad de las partidas no recurrentes provoca un crecimiento del margen EBITDA a lo largo del ejercicio fiscal 2019. Además, proporciona un resultado de explotación elevado mejor que el período previo y los intervalos comparados en el estudio. Este aumento se explica gracias a un menor gasto en la amortización y la depreciación de los inmuebles y bienes

<sup>5</sup> Las ecuaciones de las rentabilidades ROA y ROE se expresan en el Anexo III.

inmateriales, así como a un control en los costes laborales. Sin embargo, el resultado financiero se ve ampliado a consecuencia de los gastos de intereses en deuda contraídas por la sociedad, fundamentalmente. A su vez, la carga fiscal a lo largo del ejercicio fue más destacada que en el resto de las etapas expuestas en la comparativa debido al incremento de los ingresos presentados, así como al trato normal de la empresa en sus actividades empresariales que se desarrollan con normalidad. Es en este año donde la empresa adquiere sus rendimientos financieros positivos teniendo en cuenta que la rentabilidad ROA resume que la compañía tiene la capacidad de gestionar la totalidad de sus activos gracias al beneficio empresarial obtenido, mientras que la rentabilidad ROE expresa el potencial respecto al patrimonio neto adquirido y el beneficio neto total del periodo.

En función de los datos presentados por eDreams, (2022), los ingresos por actividad empresarial obtenidos durante el año 2022 se vieron reducidos en comparación al resto de periodos. Esta reducción se explica por la bajada en el volumen de operaciones provocado por los efectos de la COVID-19

A lo largo del año 2023 la empresa eDreams amplía su volumen debido al mayor número de reservas y a la revitalización del sector turístico durante el año 2023. Este aumento en el volumen de operaciones realza el incremento de los costes fijos principalmente por el aumento del número de empleados contrayendo, por consiguiente, un aumento en los costes laborales. Por este mismo motivo también crecieron los costes variables. Por otro lado, el valor de las partidas ajustadas sigue siendo negativo, aunque en el transcurso del año redujeron como consecuencia de la bajada del ajuste del beneficio a pagar de Waylo. La amortización, por su parte, crece por la subida de la amortización del inmovilizado material, así como por los cobros derivados de la reversión de deterioro en marcas. Todo ello lleva a la empresa a obtener un EBITDA positivo. Gracias a la reducción en los gastos de intereses de deudas por el saldo en los bonos emitidos a vencimiento 2027 y otros ingresos financieros, la empresa adquiere un resultado financiero de pérdidas. En conclusión, si se aplica el tipo impositivo de los países en los que opera la compañía: España, Francia y Estados Unidos, se obtiene un resultado tributario negativo a consecuencia de: la contabilización de una deuda por impuesto diferido tanto en Reino Unido como en Estados Unidos, la reducción de activos por impuestos diferidos como consecuencia de pérdidas fiscales y sobregastos, la contabilización de un menor activo por impuesto diferido debido a la disminución de resultados negativos fiscales en territorio nacional, la reducción de reservas para riesgos impositivos y, en última instancia, la falta de ajuste para los pasivos por impuestos diferidos en relación con el aumento de la tasa en Gran Bretaña. Para finalizar, durante este ejercicio, la compañía ha obtenido un rendimiento negativo en cuanto a la rentabilidad ROA puesto que el resultado anual es de pérdidas y no de beneficios. En cuanto a la rentabilidad financiera ROE, al ser la rentabilidad de los recursos propios negativa, se supone que la empresa no obtiene el rendimiento suficiente utilizando únicamente los fondos propios. Es decir, la compañía genera pérdidas durante el período. (eDreams, 2023)

**Tabla 9**

*Flujo de caja libre 2019, 2022, 2023 eDreams Odigeo.*

| AMADEUS IT                 | 2019     | 2022  | 2023    |
|----------------------------|----------|-------|---------|
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b> | 46,65 M€ | 36 M€ | -9,4 M€ |

**Tabla 9.** Tabla de resultados flujo de caja libre, eDreams Odigeo. Fuente: elaboración propia.

Por último, en la tabla 9 se presenta el estado de flujos de efectivo de eDreams Odigeo. Los flujos de efectivo de las actividades de explotación disminuyen de 119,1 millones de euros en el año 2022 a 102,5 millones de euros en el año posterior, principalmente, a consecuencia del descenso de la variación del capital circulante.

Gracias a la información aportada por eDreams Odigeo, (2023) los flujos de efectivo de las actividades de inversión alcanzan 38,1 millones de euros en pérdidas durante 2023, 11,2 millones de euros más que en el año previo debido al mayor número de compras de activos intangibles e inmovilizado material.

Del mismo modo, los flujos de efectivo de las operaciones de financiación obtienen un mayor número de pérdidas según eDreams Odigeo, (2022), presentando durante el año de estudio 67,7 millones de euros frente a la pérdida de 50,9 millones de euros a lo largo de 2022.

La suma de todo lo anterior y la aplicación de la partida de efectivo y pólizas de crédito resultan a una disminución de caja de 9,4 millones de euros en pérdidas durante el año 2023 frente a los 34,6 millones de euros obtenidos en el año anterior. (eDreams Odigeo, 2023)

El análisis técnico se basa en el estudio del BME con el gráfico histórico en el periodo de un año de la empresa Edreams Odigeo. Así se estima, como se presenta en la imagen 3 y apoyado por el análisis realizado por los analistas de la empresa BBVA una resistencia establecida entre 6,87 y 7,16 y unos niveles de soporte que oscilan de 5,63 a 6,01. Tanto a largo como a corto plazo, técnicamente se espera una tendencia bajista si no se supera el valor de 6,87, lo que supone un aumento en el riesgo de sobrecompra.



**Imagen 3.** Gráfico cotización bursátil 1 año Edreams Odigeo. Fuente: Análisis BME [Acciones EDREAMS ODIGEO hoy | Cotizaciones en Bolsa | BME Exchange \(bolsasymercados.es\)](#)

Gracias a la información presentada por Edreams Odigeo, (2024) el beneficio por acción de la sociedad se establece en el año 2023 un precio de -0,36 puesto que el resultado del ejercicio durante el periodo fueron pérdidas. Sin embargo, la situación para los accionistas mejora en comparación al año previo donde se adquirió un precio de -0,58.

**Tabla 10**

*Capitalización bursátil y ratio PER 2020, 2022, 2023 eDreams Odigeo.*

| AMADEUS IT                     | 2020     | 2022     | 2023     |
|--------------------------------|----------|----------|----------|
| <b>CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL</b> | 493.537€ | 504.040€ | 978.731€ |
| <b>PER<sup>6</sup></b>         | 51,84    | -7,65    | -22,68   |

**Tabla 5.** Tabla de resultados capitalización bursátil y ratio PER, eDreams Odigeo. Fuente: elaboración propia.

Para continuar el análisis técnico se tiene en cuenta la ratio PER a través de la tabla 10 expuesta anteriormente. Del mismo modo que la rentabilidad financiera, se obtiene una ratio precio-beneficio negativo ya que el beneficio que obtiene la empresa durante el periodo es negativo. Aun así, se estima que la empresa mejore en el futuro al aumentar su volumen de producción, volviendo a obtener beneficios en lugar de pérdidas.

Por último, se apoya el análisis técnico, como en el ejemplo anterior, por el análisis técnico presentado por BBVA. El precio objetivo de la compañía está en 8,88 y, por tanto, el valor de esta empresa se encuentra sobre ponderado, es decir, está cotizando a un precio inferior al que debería, por lo que es buen momento para comprar.

También se tiene en cuenta el oscilador RSI, tal y como se puede observar en la imagen 4, con un resultado de 44,90, un punto por encima del mismo nivel anterior. Al estar entre la zona entre 30 y 70 se considera que está en una posición neutral y que, por tanto, este indicador no representa ni sobrecompra ni sobreventa. (BBVA, 2024)

Imagen 4. Indicador de fuerza relativa (RSI) eDreams Odigeo. Fuente: [Cotización acciones hoy: análisis y noticias | BBVA Trader](#)



<sup>6</sup> La estimación del cálculo de la ratio PER se presenta en el Anexo IV.

### III. Meliá Hotels International S.A.

Meliá Hotels International nació en 1956, posicionada hoy en día como principal cadena hotelera en territorio español y con gran importancia a nivel internacional. Tiene su origen en el segmento vacacional, sin embargo, actualmente posee una cartera de diez marcas: Gran Meliá Hotels & Resorts, ME by Meliá, The Meliá Collection, Paradisus by Meliá, Meliá Hotels & Resorts, ZEL, INNSiDE by Meliá, Falcon's Resorts by Meliá, Sol by Meliá y Affiliated by Meliá que permiten ampliar sus destinos y experiencias vacacionales. Esta empresa hotelera es la pionera a nivel europeo en cotizar en bolsa, ya que lleva operando en la Bolsa de Madrid desde el año 1996.

El análisis fundamental da comienzo exponiendo los resultados empresariales de la compañía a través de las cuentas anuales expuestas por la propia empresa Meliá Hotels International. De este modo, se presenta la situación económica y financiera que desarrolla la sociedad mediante la realización de sus actividades económicas.

**Tabla 11**

*Análisis y comparativa entre los años 2019, 2022 y 2023 del balance de situación*

*empresa Meliá Hotels International S.A.*

| MELIÁ<br>HOTELS<br>INTERNAT. | RDO<br>BALANCE DE<br>SITUACIÓN | ACTIVO<br>CORRIENTE | ACTIVO NO<br>CORRIENTE | PASIVO<br>CORRIENTE | PASIVO NO<br>CORRIENTE | PATRIMONIO<br>NETO |
|------------------------------|--------------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|------------------------|--------------------|
| 2019                         | 2.445,23 M€                    | 418,99 M€           | 2.026,24 M€            | 380 M€              | 1.193,1 M€             | 872,13 M€          |
| 2022                         | 2.589,49 M€                    | 533,94 M€           | 2.055,55 M€            | 505,27 M€           | 1.335,23 M€            | 748,99 M€          |
| 2023                         | 2.717 M€                       | 594,83 M€           | 2.122,18 M€            | 697,07 M€           | 1.265 M€               | 754,93 M€          |

**Tabla 11.** Tabla de datos resultados balance de situación, 2019, 2022 y 2023 Meliá Hotels International S.A. Fuente: Elaboración propia.

Se muestra en la tabla 11 el balance de situación de la compañía, es decir, se exponen los activos con los que han contado durante cada periodo, así como las obligaciones de pago y el patrimonio neto alcanzado en dicha etapa. Tal y como se expone, Meliá Hotels International alcanza mayores cantidades tanto de activos como de pasivos y patrimonio neto durante el ejercicio fiscal del año 2023.

Concretamente, en el año 2019 se adquieren menos unidades en el activo corriente fundamentalmente por la disminución de la partida de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. La empresa adquirió un contrato de Factoring de créditos hoteleros con una institución financiera por el cual permite a la entidad cobrar diversas cuentas con deudores comerciales hoteleros de la empresa turística. Por su parte, las incorporaciones más destacadas en el activo no corriente de la sociedad radican en reformas en establecimientos hoteleros en las comunidades autónomas de Baleares, Canarias y Madrid. A su vez, se venden diversos activos como hoteles en Valencia, Sevilla y Tenerife. En contraposición, las deudas a corto plazo que posee la compañía están relacionadas con obligaciones con empresas del grupo y con deudas con entidades bancarias. Además, posee un pasivo no corriente elevado a causa de deudas asociadas a

obligaciones con entidades de crédito y deudas con sociedades del mismo grupo empresarial. Por último, acorde a las partidas del patrimonio neto cabe destacar el deber de reservar legalmente el 10% de los beneficios obtenidos durante el ejercicio fiscal, además de poner en marcha una iniciativa que permite la recompra de acciones propias. (Meliá Hotels International, 2019).

Sin embargo, según Meliá Hotels International, (2022) en el periodo temporal de 2022 se aumenta las operaciones circulantes principalmente por el aumento de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y el incremento del efectivo tras el aumento del número de operaciones. Por su lado, las operaciones no circulantes se basan en el aumento del inmovilizado intangible a través de una subida del presupuesto en aplicaciones informáticas que desarrollan mejoras en los servicios tecnológicos ofrecidos a los consumidores y, diversas bajas de inmovilizado material relacionadas con el crecimiento de la liquidez después de los resultados negativos obtenidos durante la pandemia COVI-19. En otro aspecto, en el pasivo de la sociedad resalta el pasivo no corriente en base a las obligaciones desarrolladas con compañías relacionadas con el mismo grupo empresarial, así como deudas con entidades bancarias. Finalmente, el patrimonio neto de la empresa no varía en comparación con otros periodos expuestos, ya que se mantiene la reserva y el capital social.

Gracias a los datos facilitados por la propia empresa Meliá Hotels International, (2023) se conoce que el activo corriente aumenta debido al crecimiento de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y a un mayor importe del líquido de la sociedad. En cuanto al activo no corriente cabe destacar una reducción del inmovilizado material a consecuencia del cambio en quince hoteles de un régimen de arrendamiento a un régimen de gestión únicamente. Durante el periodo, las obligaciones a corto plazo fueron las más elevadas de la comparativa por un aumento en la formalización de préstamos bancarios y, consecuentemente, en las pólizas de seguro de crédito. Además, obtiene una deuda a largo plazo más reducida que en el año anterior tras compensar deudas bancarias con vencimiento mayor al año e introducir un mayor gasto en provisiones relacionadas, fundamentalmente, con provisiones por fondos propios negativos. Todo ello permite a la empresa adquirir un patrimonio neto similar al del periodo previo debido a la gestión similar del patrimonio, que se ve modificado simplemente por una mayor aportación de la empresa Global Alpha Capital Management Ltd y una reducción en las reservas.

**Tabla 12**

*Deuda financiera, fondo de maniobra, endeudamiento y solvencia Meliá Hotels International.*

| MELIÁ HOTELS<br>INTERNAT. <sup>7</sup> | DEUDA<br>FINANCIERA<br>NETA | FONDO DE<br>MANIOBRA | ENDEUDAMIENTO | SOLVENCIA |
|--|-----------------------------|----------------------|---------------|-----------|
| <b>2019</b>                            | 1.310,44 M€                 | 38,99 M€             | 2,8 M€        | 1,55 M€   |
| <b>2022</b>                            | 1.534,06 M€                 | 28,67 M€             | 3,46 M€       | 1,41 M€   |
| <b>2023</b>                            | 1.633,85 M€                 | -102,24 M€           | 3,6 M€        | 1,38 M€   |

**Tabla 12.** Tabla de resultados financieros Meliá Hotels International. Fuente: elaboración propia.

Una vez presentados los resultados del balance de situación de la sociedad, se puede establecer el fondo de maniobra y, a su vez, las ratios tanto de solvencia como de endeudamiento. De este modo, se aprecia como la deuda financiera neta incrementa sus niveles tras el transcurso de los periodos debido, fundamentalmente, al crecimiento de las obligaciones bancarias adquiridas para aumentar la liquidez de la empresa.

Por ello, el fondo de maniobra se estima positivo en los dos primeros periodos de análisis, sin embargo, es negativo durante el año 2023 por el aumento del pasivo corriente debido al crecimiento de deudas contraídas por parte de la empresa y la venta de activos con el fin de obtener un crecimiento del efectivo de la sociedad. Es decir, al cierre del ejercicio empresarial la empresa no es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con el activo circulante que posee.

Para concluir se establecen tanto la ratio de endeudamiento como la ratio de solvencia. La empresa alcanza un mejor nivel de endeudamiento en el año 2019 debido a el requerimiento de financiar su actividad tras el parón establecido durante la pandemia COVID-19. No obstante como el resultado no es 1 ni cercano a la unidad en ninguna de las etapas contempladas, la sociedad tiene un riesgo financiero que radica del aumento de la necesidad de financiar sus activos con recursos ajenos porque no es capaz de hacerlo con su patrimonio neto. En cuanto a la solvencia, se estima cercana a la unidad, lo cual quiere decir que sí tiene la capacidad financiera de realizar los pagos necesarios para continuar con su actividad. Además, se ve como los resultados mejoran a lo largo de los años con una buena tendencia, pero deberá tener cautela y tratar de conservar los resultados para futuros ejercicios fiscales.

<sup>7</sup> La explicación del cálculo del fondo de maniobra se establece en el Anexo I. La ratio de endeudamiento y solvencia, por otro lado, se encuentran plasmadas en el Anexo II.

**Tabla 13**

*Cuenta de resultados, margen EBITDA, ratio ROA y ROE Meliá Hotels International.*

| MELIÁ<br>HOTELS<br>INTERNAT. <sup>8</sup> | RDO CUENTA       |           |        |        |
|---|------------------|-----------|--------|--------|
|   | DE<br>RESULTADOS | EBITDA    | ROA    | ROE    |
| <b>2019</b>                               | 23,32 M€         | 26,54 M€  | 0,95%  | 2,67%  |
| <b>2022</b>                               | -22,4 M€         | -41,92 M€ | -0,87% | -2,99% |
| <b>2023</b>                               | 8,38 M€          | -12,48 M€ | 0,3%   | 1,11%  |

**Tabla 13.** Tabla de resultados financieros, Meliá Hotels International. Fuente: elaboración propia.

A partir de la tabla 13 se presenta los resultados provenientes de la cuenta de resultados junto al EBITDA y las rentabilidades financieras ROA y ROE. De manera generalizada se observan como los rendimientos empresariales se ven aminorados en el periodo no activo resultante de la epidemia COVID-19 y cómo tras la reactivación del sector turístico se obtienen resultados de nuevo positivos.

Según Meliá Hotels International, (2019) la compañía adquiere un destacado nivel en la cuenta de resultados por un elevado importe de la cifra de ventas y una situación financiera estable. Los resultados económicos antes de impuestos son elevados en comparación con las otras etapas tenidas en cuenta debido a un resultado financiero óptimo con rendimientos positivos que compensan el escaso resultado de explotación negativo como consecuencia de unos gastos de personal elevados. Por otro lado, a raíz de la obtención de pérdidas durante el ejercicio económico las rentabilidades económica y financiera son negativas, recalcando la incapacidad de poseer los suficientes recursos para enfrentar el total de sus activos económicos.

En el ejercicio económico 2022 se proyectan los peores resultados empresarial, ya que durante este año la empresa se ve afectada por la enfermedad derivada de la Covid-19, Ómicron a lo largo del primer trimestre del año. De este modo, los ingresos de explotación no son lo suficientemente fuertes para obtener beneficios, sino que se incurren en pérdidas. A su vez, los beneficios empresariales antes de impuestos son altamente negativos aún con un tipo impositivo aplicado menor. Por último, como es de esperar las rentabilidades financieras de la empresa son negativas al no haber conseguido beneficios durante el periodo sino pérdidas empresariales. En esta etapa es dónde más se demuestran los efectos negativos derivados de la época pandémica por la falta de actividad de la sociedad. (Meliá Hotels International, 2022).

<sup>8</sup> Las ecuaciones de las rentabilidades ROA y ROE se expresan en el Anexo III.

La información proporcionada por Meliá Hotels International, (2023) propone un incremento del 14,2% frente al año anterior de los ingresos de explotación. Cabe destacar la regularización y el progreso de la compañía debido a la inyección por parte del gobierno de ayudas directas en el primer semestre del año previo. Los costes de explotación, a su vez, aumentan en un 12,6% frente al año precedente a consecuencia de la mayor facturación de la compañía. Destaca la subida de los gastos sobre arrendamiento por la transformación de diversos establecimientos hoteleros de alquileres fijos a variables. También afecta negativamente la subida de la inflación a nivel general en territorio nacional. Todo ello conlleva a obtener unos beneficios empresariales antes de impuestos negativos, aunque con mejores resultados que en el periodo previo. Sin embargo, la eficiencia en el uso de activos vuelve a ser positiva como se observa a partir de la rentabilidad ROA, así como rentabilidad en relación con el capital invertido ROE que también adquiere niveles positivos mejorando la tendencia futura de la empresa.

**Tabla 14**

*Flujo de caja libre 2019, 2022, 2023 Meliá Hotels International.*

| MELIÁ HOTELS<br>INTERNAT.      | 2019      | 2022    | 2023    |
|--------------------------------|-----------|---------|---------|
| <b>FLUJO DE<br/>CAJA LIBRE</b> | 144,25 M€ | 3,32 M€ | 4,65 M€ |

**Tabla 14.** Tabla de resultados flujo de caja libre, Meliá Hotels International. Fuente: elaboración propia.

Como se puede observar a partir de la tabla 14 presentada con anterioridad, la sociedad ve modificada el estado de flujos de efectivo debido, principalmente, a un resultado empresarial antes de impuestos negativo que afecta a la consecución de unos buenos estado de flujos de caja.

Concretamente, gracias por la información aportada por Meliá Hotels International, (2019) las actividades de explotación generan rendimientos positivos, ya que el resultado empresarial antes de impuestos es positivo también. Por su parte, las actividades de inversión se presentan negativas ya que la empresa presenta inversiones destacadas tanto en empresas del grupo como en inmovilizado material. Respecto a las actividades de financiación la sociedad es capaz de hacer frente a sus obligaciones y amortizaciones gracias los cobros por instrumentos financieros.

Otro aspecto que destaca la propia empresa Meliá Hotels International, (2022), respecto a las actividades de explotación durante el periodo es la importancia de obtener un resultado antes de impuestos negativo que proporciona un estado de flujos de caja escasos. En contraposición, la inversión se mantiene durante el año por lo que no se compensa la bajada en los ingresos proporcionados por la explotación de la sociedad. Aún así, la sociedad es capaz de realizar unas actividades de financiación adecuadas al mantenimiento de la empresa gracias a la inyección de solvencia por parte de organismos gubernamentales.

El último periodo comparado en el análisis según Meliá Hotels International, (2023), presenta unos resultados de explotación en el año 2023 muy similares al periodo previo lo cual denota una similitud de rendimientos. Las actividades de inversión, por su

lado, se reducen debido a la menor inversión en amortizaciones y las actividades de financiación adquieren un menor peso en el cálculo de flujos de efectivo de la sociedad gracias a la reducción de deuda financiera.

En otro aspecto, el análisis técnico inicia con el análisis gráfico de la cotización en bolsa de la compañía gracias a los datos ofrecidos por el BME, (2024). Tal y como se aprecia en la imagen 5 la empresa adquiere una cotización a lo largo del año 2023 que varía según suba o baje su precio en el mercado.



Imagen 5. Gráfico cotización bursátil 1 año Meliá Hotels Fuente: Análisis BME [Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL hoy | Cotizaciones en Bolsa | BME Exchange \(bolsasymercados.es\)](#)

Además, el beneficio por acción de la empresa en el año 2023 es de 0,53€ gracias a los buenos resultados obtenidos durante el periodo. En comparación con los años anteriores 2019 y 2022 el beneficio por acción se incrementa en un 8,7% y 6,4%, respectivamente.

**Tabla 15**

*Capitalización bursátil y ratio PER 2020, 2022, 2023 Meliá Hotels International.*

| MELIÁ HOTELS<br>INTERNAT.          | 2020       | 2022       | 2023       |
|------------------------------------|------------|------------|------------|
| <b>CAPITALIZACIÓN<br/>BURSÁTIL</b> | 1.260.688€ | 1.008.991€ | 1.313.584€ |
| <b>PER<sup>9</sup></b>             | -2,05      | -45,04     | 156,68     |

**Tabla 15.** Tabla de resultados capitalización bursátil y ratio PER, Meliá Hotels International. Fuente: elaboración propia.

En función de los datos proporcionados por el BME, (2024), la capitalización bursátil de la sociedad se expone en la tabla 15 citada anteriormente. A su vez, se acompaña el análisis con el cálculo de la ratio PER con el objetivo de brindar una imagen completa de la situación de la empresa. El PER obtenido no está cerca de los parámetros en ninguno de los años comparados puesto que el beneficio neto adquirido por la sociedad se ve modificado tras el comienzo de la pandemia COVID-19. En el año 2023 se estima un PER demasiado elevado, por lo que se considera que las acciones se encuentran sobrevaloradas, es decir, a un precio mayor al que se supondría deberían tener.

<sup>9</sup> La estimación del cálculo de la ratio PER se presenta en el Anexo IV.

Se apoya el análisis técnico en el estudio realizado por la compañía BBVA, (2024), el cual establece los niveles de soporte entre 7,32 y 7,37 y los niveles de resistencia que oscilan de 7,45 a 7,49. Tanto a largo plazo como a corto plazo, se observa un movimiento ascendente en los precios, lo que sugiere una tendencia alcista. En consecuencia, se sugiere considerar la compra de este activo. Del mismo se establece un precio objetivo de 6,99€/acción lo que aumenta su perspectiva de aumento de valor y se reitera la recomendación de compra.

Por último, a través de la imagen 6 se proporciona el oscilador de fuerza relativa proporcionado por la empresa BBVA, (2024). Su resultado es 74,70 un punto menos que el resultado anterior. No se encuentra entre los valores estándares de 30 y 70, sin embargo, al no estar alejado del último valor no se considera que indique altas variaciones. Por tanto, se dicta que esta acción no se encuentra ni en situación de sobrecompra ni de sobreventa.



Imagen 6. Indicador de fuerza relativa (RSI) Meliá Hotels. Fuente: [Cotización acciones hoy: análisis y noticias | BBVA Trader](#)

#### IV. NH Hotel Group S.A.

NH Hotel Group es un grupo hotelero español que opera en tres decenas de países tanto en Europa como en América y África y que cuenta con alrededor de 350 hoteles. Abrió su primer establecimiento en 1978 y a partir de entonces se ha ido desarrollando en el mundo hotelero en el que actualmente posee tres marcas: NH Hotels, NH Collection y NHHow hotel puestas en marcha en diversos mercados: España, Latinoamérica, Italia, Benelux y Alemania. Es a partir del año 1977 cuando la compañía opera por primera vez en la Bolsa de Madrid.

El análisis fundamental de NH Hotel Group se basa en los datos aportados por la sociedad en sus diferentes cuentas anuales puestas a disposición del usuario en los tres años establecidos en la comparativa con el fin de obtener una imagen fiel de la situación económica y financiera de la sociedad.

**Tabla 16**

*Análisis y comparativa entre los años 2019, 2022 y 2023 del balance de situación empresa NH Hotel Group.*

| NH HOTEL GROUP | RDO BALANCE DE SITUACIÓN | ACTIVO CORRIENTE | ACTIVO NO CORRIENTE | PASIVO CORRIENTE | PASIVO NO CORRIENTE | PATRIMONIO NETO |
|----------------|--------------------------|------------------|---------------------|------------------|---------------------|-----------------|
| 2019           | 4.391,9 M€               | 518,97 M€        | 3.872,93 M€         | 612,54 M€        | 2.503,87 M€         | 1.275,49 M€     |
| 2022           | 4.109,3 M€               | 498 M€           | 3.611,3 M€          | 777,68 M€        | 2.430,9 M€          | 900,72 M€       |
| 2023           | 3.061,21 M€              | 156,25 M€        | 2.904,96 M€         | 127,81 M€        | 697,1 M€            | 2.236,3 M€      |

**Tabla 16.** Tabla de datos resultados balance de situación, 2019, 2022 y 2023 NH Hotel Group. Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 16 se encuentra el balance de situación, especificando las diferentes partidas tanto de activo circulante y no circulante como de pasivo corriente y no corriente y el patrimonio neto adquirido por la sociedad a lo largo de los diferentes ejercicios económicos.

En función de los hechos plasmados por NH Hotel Group, (2019) durante el periodo 2019 se incluye un mayor número de activos tanto corrientes como no corrientes. Los activos no corrientes se incrementan a consecuencia, fundamentalmente, de poseer grandes inversiones en inmovilizado material y activos por derecho de uso. Por su lado, en el activo corriente destaca la liquidez en efectivo que presenta la sociedad acompañada de un gran número de deudores comerciales. En oposición, las obligaciones de la empresa se presentan teniendo en cuenta el mayor peso de las deudas a largo plazo. Concretamente, se incrementan los pasivos por arrendamiento que adquiere la sociedad al abrir ciertos hoteles en régimen de arrendamiento. Por último, el patrimonio neto asciende a resultados óptimos gracias a la consecución de un buen beneficio empresarial durante el ejercicio económico anterior.

El resultado de explotación generado por la empresa durante el año 2022 aminora ligeramente en comparación con el periodo anterior. Por ello, la inversión en activo no circulante es similar a la etapa previa incluyendo, sobre todo, inversiones en inmovilizado material y en activos con derecho de uso. El activo circulante disminuye por la reducción de la partida de efectivo, aunque se ve compensada por el aumento de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. Para la empresa las deudas a corto plazo aumentan debido a la mayor presencia de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, mientras que las deudas a largo plazo disminuyen a consecuencia de la reducción de los pasivos por arrendamiento y una menor cantidad de provisiones no corrientes. De este modo, se alcanza un patrimonio empresarial reducido en comparación con otros periodos ya que el resultado empresarial del ejercicio económico anterior recayó en pérdidas y, por lo tanto, se redujeron los bienes de la compañía. (NH Hotel Group, 2019).

Según la información expresada por NH Hotel Group, (2023), el activo corriente total disminuye, principalmente, por la reducción de la partida de efectivo. Del mismo modo, el activo no corriente se minora debido a una menor inversión en inmovilizado material tras la enajenación de parte de los activos de la empresa. A su vez, el patrimonio neto se incrementa obteniendo los mejores resultados de la comparativa gracias a las diferentes ampliaciones de capital efectuadas por la empresa. Además, se reducen las obligaciones de deuda tanto en el corto plazo como en el largo plazo destacando la bajada de deudas contraídas con entidades de crédito y con empresas del grupo asociadas, respectivamente.

**Tabla 17***Deuda financiera, fondo de maniobra, endeudamiento y solvencia NH Hotel**Group.*

| NH HOTEL<br>GROUP <sup>10</sup> | DEUDA<br>FINANCIERA<br>NETA | FONDO DE<br>MANIOBRA | ENDEUDAMIENTO | SOLVENCIA |
|---------------------------------|-----------------------------|----------------------|---------------|-----------|
| <b>2019</b>                     | 179 M€                      | -93,57 M€            | 3,44 M€       | 1,41 M€   |
| <b>2022</b>                     | 307,6 M€                    | -279,68 M€           | 4,56 M€       | 1,28 M€   |
| <b>2023</b>                     | 264,3 M€                    | 28,44 M€             | 1,37 M€       | 1,3 M€    |

**Tabla 17.** Tabla de resultados financieros NH Hotel Group. Fuente: elaboración propia.

Una vez facilitados los resultados mostrados en el balance de situación, se estima el fondo de maniobra obtenido durante los diferentes periodos junto a las ratios de endeudamiento y solvencia, como se aprecia mediante la tabla 19.

La deuda financiera neta durante el año 2019 es reducida, fundamentalmente, gracias a la elevada generación de flujos de caja. Por otro lado, el fondo de maniobra es negativo para la compañía, puesto que la empresa adquiere como obligación el reconocimiento de un pasivo a corto plazo correspondiente a pagos por arrendamiento, lo cual provoca un aumento del pasivo circulante, pero sin impedimento para continuar con el ejercicio empresarial. No obstante, la sociedad está lejos de obtener un buen resultado de endeudamiento debido al aumento de la financiación y atrayendo consigo un riesgo financiero elevado. En contraposición, adquiere un resultado casi óptimo en cuanto a solvencia empresarial, debido a la buena ejecución de las actividades de explotación durante el ejercicio económico. (NH Hotel Group, 2019).

En cuanto a los datos proporcionados por NH Hotel Group, (2022) en referencia a la deuda financiera neta, 2022 es el año con mayor cantidad de deuda a consecuencia de la exposición a la epidemia de la COVID-19 con aún consecuencias negativas por el sector. Sin embargo, se incurren en menos pérdidas que durante el año anterior con mayor impacto y restricciones. Por su parte, el fondo de maniobra aumenta negativamente por la amortización anticipada y no obligatoria de un préstamo sindicado y los vencimientos de deuda a corto plazo. Respecto al endeudamiento de la empresa, se estima elevado puesto que la necesidad de financiación tras el paro de la actividad económica es necesario para que la empresa pueda seguir desarrollando su trabajo. Además, la solvencia no es mala, gracias a una gestión adecuada de los activos generados por el grupo empresarial.

<sup>10</sup> La explicación del cálculo del fondo de maniobra se establece en el Anexo I. La ratio de endeudamiento y solvencia, por otro lado, se encuentran plasmadas en el Anexo II.

Según la información suministrada por NH Hotel Group, (2023), la sociedad consigue disminuir la deuda financiera contraída debido, principalmente, al repago del crédito ICO y de un establecimiento hotelero situado en Nueva York. La situación en torno al fondo de maniobra se regula obteniendo resultados positivos gracias a la disminución de las obligaciones de pago a corto plazo. Financieramente hablando, presenta una ratio de endeudamiento cercana a la unidad, por lo que no asume tener un riesgo financiero al poseer la capacidad de generar la suficiente financiación para sus activos a partir de sus recursos propios. Por último, se puede dictar que la empresa posee una ratio de solvencia similar a los niveles óptimos, lo cual quiere decir que la empresa con sus actividades de explotación es capaz de generar lo suficiente para realizar el pago de deudas con vencimiento inferior a un año.

**Tabla 18**

*Cuenta de resultados, margen EBITDA, ratio ROA y ROE, NH Hotel Group.*

| NH HOTEL<br>GROUP. <sup>11</sup> | RDO CUENTA       |           |       |        |
|----------------------------------|------------------|-----------|-------|--------|
|                                  | DE<br>RESULTADOS | EBITDA    | ROA   | ROE    |
| <b>2019</b>                      | 92,9 M€          | 131,42 M€ | 2,12% | 7,22%  |
| <b>2022</b>                      | 102,54 M€        | 155,61 M€ | 2,5%  | 11,38% |
| <b>2023</b>                      | 39,78 M€         | 38,28 M€  | 1,3%  | 1,78%  |

**Tabla 18.** Tabla de resultados financieros, NH Hotel Group. Fuente: elaboración propia.

A través de la tabla 18 se aprecia que la empresa parte de un resultado en la cuenta de pérdidas y ganancias positivo en todos los años tenidos en cuenta en el análisis. Por ello, tanto el EBITDA como las rentabilidades financieras ROA y ROE aportan una imagen positiva de la situación económica de la sociedad.

Para NH Hotel Group, (2019), a lo largo del año 2019 se obtienen buenos resultados empresariales a consecuencia de un aumento en los ingresos destacando una firme posición de países como España, Italia, Europa Central y la comunidad de Benelux. Por su parte, la tendencia de los gastos dota de importancia a la realización de reformas en edificios hoteleros, así como un incremento de los gastos de personal y otros gastos directos de gestión. Todo lo anterior provoca obtener un resultado antes de intereses e impuestos elevado que liga con los buenos rendimientos de la actividad económica de la sociedad. En cuanto a la rentabilidad financiera se estima un retorno de activos positivo, aunque escaso, a su vez obtiene una rentabilidad en torno a los recursos propios que utiliza como financiación también positiva, pero no muy elevada.

Como se puede apreciar gracias a los datos propuestos por NH Hotel Group, (2022), el resultado empresarial óptimo en esta comparativa resulta en el año 2022 debido a un aumento de iniciativas que persiguen el control de costes y un incremento de los ingresos de explotación, sobre todo, al final del año cuando se reincorpora el sector

<sup>11</sup> Las ecuaciones de las rentabilidades ROA y ROE se expresan en el Anexo III.

turístico a la normalidad. Así, la empresa consigue adquirir un EBITDA elevado a pesar de los periodos inflacionistas desarrollados durante esta etapa y apoyado por un crecimiento en las tarifas medias diarias por habitación hotelera. Por tanto, la empresa es capaz de obtener rentabilidades financieras mayores en comparación con el resto de los periodos, denotando la capacidad de obtener rendimientos a partir de sus recursos propios.

A lo largo del periodo económico del año 2023, los ingresos totales crecieron más del 26% frente al año 2019, antes de la pandemia. Por el otro lado, ha obtenido unos costes de explotación mayores que el año precedente debido al periodo inflacionista experimentado, destacando sobre todo el aumento en los costes de personal y los costes directivos. De este modo, NH Hotel Group ha obtenido un EBITDA menor respecto al resto de años gracias a la política de control de costes y la estrategia de precios llevadas a cabo por la compañía, a pesar de la falta de valor de la moneda argentina y el efecto contable de los arrendamientos. Por último, ambas rentabilidades económicas expuestas expresan un resultado contable que no reporta un rendimiento elevado para la compañía, es decir, no incurre en pérdidas, pero el resultado no deja un margen adecuado para reducir el riesgo financiero para la empresa. (NH Hotel Group, 2023).

**Tabla 19**

*Flujo de caja libre 2019, 2022, 2023 NH Hotel Group.*

| NH HOTEL<br>GROUP              | 2019     | 2022     | 2023       |
|--------------------------------|----------|----------|------------|
| <b>FLUJO DE<br/>CAJA LIBRE</b> | 23,48 M€ | 57,83 M€ | -102,34 M€ |

**Tabla 19.** Tabla de resultados flujo de caja libre, NH Hotel Group. Fuente: elaboración propia.

La tabla 19 facilita la información en torno a los estados de flujo de caja libre resultantes de los ejercicios económicos de los diferentes años tenidos en cuenta en la comparativa. Como se puede observar, la empresa ve modificada su posesión de efectivo y equivalentes alcanzando resultados negativos en el último año.

El flujo de caja crece durante el año 2019 a consecuencia de un aumento en el capital circulante de la sociedad resultante de la consolidación del periodo de cobro medio y de la normalización de los procesos de pago a proveedores. Además, se realizan diversas enajenaciones de activos hoteleros e inversiones para operar en nuevos mercados. (NH Hotel Group, 2019).

Según la idea propuesta por NH Hotel Group, (2022), el flujo de caja operativo al cierre del ejercicio contable 2022 aumenta a consecuencia de una repercusión del IVA mayor que en otros periodos, acompañado de una serie de ventas destacando un hotel en Bruselas y una participación en un establecimiento hotelero. A su vez, la disminución del capital circulante se ve compensada por subsidios adquiridos el año previo, pero cobrados ese mismo año.

En conclusión y de acuerdo con los datos facilitados por NH Hotel Group, (2023), el estado de flujos de efectivo en la última etapa comparada expresa un incremento de pérdidas tanto en el total de las actividades de inversión como en el total de las actividades

de financiación. De esta forma, el flujo de caja operativo es negativo, aunque posee un capital circulante positivo ya que el crecimiento de la actividad comercial se equilibra por una regularización en las entradas y salidas de efectivo con los proveedores. Sin embargo, el pago del IVA es mayor por el efecto negativo del mismo y se desembolsa efectivo tras las adquisiciones por la compra de la cartera de Tivoli en Portugal.

Se da comienzo el análisis técnico incorporando el análisis bursátil de NH Hotel Group de manera gráfica a lo largo de enero de 2023 a enero de 2024, a través de la imagen 7, empleando para el estudio el precio de capitalización mínimo en 3,51 y el máximo en 4,7.



Imagen 7. Gráfico cotización bursátil 1 año NH Hotels. Fuente: [Acciones NH HOTEL GROUP hoy | Cotizaciones en Bolsa | BME Exchange \(bolsasymercados.es\)](#)

Gracias a los datos aportados por NH Hotel Group, (2023), a lo largo del año 2023, la empresa adquiere un beneficio por acción de la compañía de 0,29 al tener en cuenta tanto el beneficio neto como el promedio de acciones. De este modo, se comprueba que existe un aumento en comparación al año previo en el cual se adquirió un beneficio por acción de 0,23.

### Tabla 20

*Capitalización bursátil y ratio PER 2020, 2022, 2023 NH Hotel Group.*

| NH HOTEL GROUP                 | 2020       | 2022       | 2023       |
|--------------------------------|------------|------------|------------|
| <b>CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL</b> | 1.349.100€ | 1.294.165€ | 1.825.774€ |
| <b>PER<sup>12</sup></b>        | -2,92      | 12,62      | 45,9       |

**Tabla 20.** Tabla de resultados capitalización bursátil y ratio PER, NH Hotel Group. Fuente: elaboración propia.

Tal y como se aprecia en la tabla 20 presentada anteriormente, la sociedad adquiere una capitalización bursátil mayor a lo largo de 2023, lo cual estima una buena tendencia para continuar con una buena capitalización en el mercado continuo español. De igual manera, la ratio PER aumenta a lo largo de las etapas, aunque sin llegar a los parámetros óptimos.

<sup>12</sup> La estimación del cálculo de la ratio PER se presenta en el Anexo IV.

Por tanto, y en función de la información aportada por NH Hotel Group, (2023), al encontrarse la estimación del PER fuera de los parámetros de 15 y 25, se demuestra que la empresa posee acciones que no están correctamente valoradas, es decir, están cotizando a un precio inferior o superior al que deberían posicionarse en el mercado.

Así, y respaldando la investigación en el análisis técnico desarrollado por BBVA, (2024) se denota una tendencia alcista tanto en el corto como en el largo plazo. Se establece como soporte 3,9 y una resistencia entre 4,3 y 4,44. A su vez se estima un precio objetivo de 4,46 aproximadamente. De esta manera, se recomienda mantener la acción con perspectivas futuras de crecimiento en el precio de la acción.

Para finalizar, se expone el oscilador RSI calculado por los analistas de BBVA, (2024). Como se puede observar en la imagen 8, el grupo empresarial NH Hotels alcanza un RSI de 52,10 inferior al obtenido anteriormente de 55,30. Gracias a estos resultados podemos dictaminar que, al encontrarse entre el baremo de los 50 y 70 puntos, la acción se encuentra en opción de sobrecompra con un incremento en los precios. Sin embargo, también hay que tener en cuenta que el oscilador se encuentra cercano al nivel de 50, momento considerado como óptimo para la entrada o salida del mercado.



Imagen 8. Indicador de fuerza relativa (RSI) NH Hotels Group. Fuente: [Cotización acciones hoy: análisis y noticias | BBVA Trader](#)

## V. Análisis del riesgo financiero.

Como expone Córdoba, (2014), el modelo financiero contemporáneo modela la función de utilidad de un intermediario que atribuye recursos a una sociedad en base a dos factores principales que son, la rentabilidad y el riesgo. En particular, debe evaluar si los rendimientos obtenidos están en línea con las expectativas en función del grado de riesgo adquirido. A partir del mismo estudio se diferencia entre riesgo económico y riesgo financiero. El primero se conoce como aquel que afecta directamente en las tasas de rendimiento y se relaciona con la situación económica general, mientras que el segundo se refiere a la posibilidad de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones de pago, incluyendo riesgos derivados de la liquidez, la solvencia y la volatilidad de los activos.

Por tanto, se incluye en la investigación el análisis del riesgo financiero al que se enfrentan las empresas expuestas en el estudio, ya que el riesgo económico se expone y profundiza con anterioridad.

De este modo y gracias por la información aportada por Amadeus IT, (2023) los principales desafíos financieros que enfrenta el grupo empresarial Amadeus IT incluyen la exposición a movimientos en los tipos de cambio, la sensibilidad a cambios en los tipos de interés y la incertidumbre asociada con la fluctuación del valor de sus acciones en el mercado. Además, se deben considerar otros riesgos financieros como el riesgo asociado a la solvencia de los deudores y el riesgo vinculado a la disponibilidad de recursos líquidos. En esta sociedad, la unidad de Gestión de Riesgos Empresariales Corporativos se dedica a coordinar la supervisión constante de los riesgos primordiales que podrían

incidir en las operaciones y metas de Amadeus y sus filiales. Su labor consiste en fortalecer el Marco de Gestión de Riesgos y fomentar una mentalidad orientada al riesgo en toda la organización. Esta unidad se responsabiliza de confeccionar de manera anual el Mapa de Riesgos Corporativos para la empresa, estableciendo protocolos de control y supervisión para mitigar los riesgos identificados.

Según la información aportada por eDreams Odigeo, (2023) controla sus riesgos diferenciando entre riesgos financieros, riesgos del perfil financiero y riesgos de capital. Los riesgos financieros se componen del riesgo crediticio, el riesgo de tipo de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo de tipo de cambio. El riesgo crediticio en esta sociedad se deriva de las cuentas por cobrar de clientes en el sector B2B. La empresa posee la mayoría de sus pasivos financieros a una tasa de interés fija, sin embargo, tanto el crédito SSRCF (Super Senior Revolving Credit Facility) como un préstamo avalado por el gobierno tienen una tasa de interés variable. Esta tasa de interés variable proporciona un riesgo de tipo de interés para la empresa. Con el propósito de hacer frente a las necesidades de liquidez, emplea como suministros fundamentales el efectivo y sus similares, el flujo de caja y la línea de crédito SSRCF. Por último, el riesgo de tipo de cambio se origina por las transacciones comerciales efectuadas en un tipo de moneda distinto al de cada sociedad del grupo. Los riesgos del perfil financiero se basan en el deterioro del fondo de comercio y otros activos intangibles, a las cláusulas restrictivas de préstamos que restringen el potencial de financiación de actividades empresariales y al fuerte apalancamiento de la empresa. Para terminar, el propósito de la empresa respecto al riesgo de capital incide en mantener y ampliar sus actividades profesionales para mejorar la relación entre deuda y patrimonio neto y otorgar un mayor beneficio accionarial.

Para Melia Hotels International, (2023) la gestión óptima de los riesgos es una clave fundamental para la consecución de un buen gobierno, ético y responsable. Por ello, introduce un modelo de gestión de los riesgos apoyado por la iniciativa COSO, la cual impulsa la integración de una gran parte de puestos directivos a lo largo del desarrollo del control de riesgos en todas las áreas de negocio que posee la compañía. En concreto, la sociedad identifica en el Mapa de Riesgos Global un total de 78 riesgos diferenciados entre riesgos de operaciones, riesgos de negocio, riesgos globales, riesgos de cumplimiento, riesgos financieros y riesgos de información. Respecto a los riesgos financieros, cabe destacar que se relacionan con variables financieras como el crédito, la deuda, los tipos de cambio o la liquidez. La empresa no posee numerosos riesgos financieros, sin embargo, posee una tendencia alcista a lo largo del último periodo debido a la búsqueda de mayor efectivo por parte de la sociedad.

En última instancia, gracias a los datos suministrados por el grupo empresarial NH Hotels Group, (2023), se conoce que, de los 78 riesgos encontrados durante el ejercicio, el 21% son financieros. Este porcentaje se compone de los riesgos del tipo de interés, de modificaciones de normativas contables, de la disminución de la disponibilidad de crédito y, en última instancia, de las consecuencias negativas de la variabilidad del tipo de cambio y del aumento de la tasa de inflación. Por último, también se tienen en cuenta los riesgos relacionados con el cambio climático y los riesgos emergentes futuros como son la integración de la inteligencia artificial en los procesos productivos o la adopción de tecnologías de bajo impacto ambiental.

## RESULTADOS Y CONCLUSIONES

### I. Resultados y comparativa de empresas.

Con el objetivo de afianzar y formalizar la investigación desarrollada se expone, a continuación, la comparativa de resultados entre las diferentes sociedades españolas dedicadas al sector turístico que cotizan en el mercado bursátil español. Para simplificar los resultados, se exponen únicamente los datos obtenidos por las distintas empresas durante el ejercicio económico 2023.

Así, para el análisis fundamental nos fijaremos en la evaluación del rendimiento recogido en el balance de situación, la cuenta de resultados y el estado de flujos de efectivo.

**Tabla 21**

*Comparación de resultados económicos 2023 empresas Amadeus IT, eDreams*

*Odigeo, Meliá Hotels International, NH Hotels Group.*

| EMPRESA             | BALANCE DE SITUACIÓN | CUENTA DE RDOS | EBITDA     | FLUJO DE CAJA LIBRE |
|---------------------|----------------------|----------------|------------|---------------------|
| AMADEUS IT          | 10.795,4 M€          | 1.025,5 M€     | 2.094,3 M€ | 1.148,6 M€          |
| EDREAMS ODIGEO      | 1.073,93 M€          | -43,34 M€      | 24,2 M€    | -9,4 M€             |
| MELIÁ HOTELS INTER. | 2.717 M€             | 8,38 M€        | -12,48 M€  | 4,65 M€             |
| NH HOTELS GROUP     | 3.061,21 M€          | 39,78 M€       | 38,28 M€   | -102,34 M€          |

Tabla 21. Comparación resultados empresariales 2023 de empresas analizadas. Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla 21, la sociedad con un mejor resultado empresarial es el grupo empresarial Amadeus IT debido a la obtención de un elevado número de operaciones económicas y una cifra de ventas mayor tras su posicionamiento en diversos mercados y sectores. Por otro lado, cabe destacar que el sector hotelero factura niveles de operaciones superiores en comparación con la industria de las agencias de viaje y reservas.

La empresa con mayor rendimiento durante el periodo también es el holding Amadeus IT. Es decir, es la que obtiene un incremento de beneficios empresariales a lo largo del ejercicio económico. A su vez, sobresale la cadena hotelera NH Hotels Group con una nivelación adecuada entre el beneficio empresarial anterior y posterior al pago de impuestos.

Por último, en cuanto al flujo de efectivo, destacan las pérdidas adquiridas tanto por la sociedad eDreams Odigeo como por el grupo NH Hotels Group tras realizar fuertes desembolsos contra el pago de préstamos y créditos que dotaron de liquidez periodos anteriores.

**Tabla 23**

*Comparación de rentabilidades económicas y financieras 2023 empresas Amadeus IT, eDreams Odigeo, Meliá Hotels International, NH Hotels Group.*

| EMPRESA        | ROA    | ROE     |
|----------------|--------|---------|
| AMADEUS IT     | 9,5%   | 22,88%  |
| EDREAMS ODIGEO | -4,04% | -18,34% |
| MELIÁ HOTELS   | 0,3%   | 1,11%   |
| NH HOTELS      | 1,3%   | 1,78%   |

Tabla 23. Comparativa de rentabilidades económicas y financieras 2023. Fuente: Elaboración propia.

Respecto a la rentabilidad financiera obtenida de las diferentes empresas durante el ejercicio, se expone a partir de la tabla 23 la comparativa. En función de los datos presentados la sociedad eDreams Odigeo incurre en rentabilidades negativas tras no haber obtenido beneficios empresariales a lo largo del periodo 2023 a consecuencia de los malos resultados procedentes de la falta de operatividad resultantes de la pandemia COVID-19. En contraposición, destacan las rentabilidades aportadas por el grupo Amadeus IT demostrando que es una empresa eficiente en torno al uso de sus activos y capitales que reportan rentabilidades elevadas a los accionistas.

Gracias a los resultados obtenidos en los distintos estados financieros de las empresas, se conocen los ratios financieros calculados anteriormente. Por ello se presentan a continuación los contrastes que resultan de comparar las distintas relaciones financieras.

**Tabla 23**

*Comparación de ratios financieras 2023 empresas Amadeus IT, eDreams Odigeo, Meliá Hotels International, NH Hotels Group.*

| EMPRESA             | DEUDA FINANCIERA NETA | FONDO DE MANIOBRA | RATIO DE ENDEUDAMIENTO | RATIO DE SOLVENCIA |
|---------------------|-----------------------|-------------------|------------------------|--------------------|
| AMADEUS IT          | 2.270,5 M€            | -94,5             | 2,41                   | 1,71               |
| EDREAMS ODIGEO      | 352,33 M€             | -332,48           | 4,54                   | 1,28               |
| MELIÁ HOTELS INTER. | 1.633,85 M€           | -102,24           | 3,6                    | 1,38               |
| NH HOTELS GROUP     | 264,3 M€              | 28,44             | 1,37                   | 1,3                |

Tabla 23. Comparativa de ratios financieras 2023. Fuente: Elaboración propia.

Respecto a la deuda financiera contraída por las diferentes compañías, como se observa en la tabla 23 presentada antes, resalta el desembolso elevado de financiación según el volumen de operaciones obtenido que registran las sociedades Amadeus IT y Meliá Hotels International como consecuencia de un aumento de las deudas contraídas.

Por otro lado, sobresale el fondo de maniobra conseguido por NH Hotels Group, el único positivo de la serie, lo cual denota que la empresa posee la habilidad de hacer frente al pago de obligaciones a corto plazo mientras que le permite llevar a cabo inversiones o adquisiciones necesarias para la actividad.

En cuanto al endeudamiento empresarial los niveles óptimos deben oscilar en torno a la unidad, por tanto, el único grupo cercano a este indicador es NH Hotels Group. Cuanto mayor es el resultado, mayor deuda contraída se posee en función de los recursos propios aportados.

En consonancia con todo lo anterior, todas las empresas se encuentran en una situación económica apta como se aprecia a partir de las distintas ratios de solvencia obtenidas por cada compañía, ya que todas ellas adquieren un resultado mayor a uno. Concretamente, la cadena hotelera NH Hotels Group es la sociedad con mejor solvencia puesto que el nivel ideal para esta ratio se estima en 1,5.

**Tabla 24**

*Comparación de capitalización bursátil, BPA y ratio PER 2023 empresas Amadeus IT, eDreams Odigeo, Meliá Hotels International, NH Hotels Group.*

| EMPRESA        | CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL | BPA   | PER    |
|----------------|-------------------------|-------|--------|
| AMADEUS IT     | 29.228,39 €             | 2,35  | 28,5   |
| EDREAMS ODIGEO | 978.731€                | -0,36 | -22,68 |
| MELIÁ HOTELS   | 1.313.584€              | 0,53  | 156,68 |
| NH HOTELS      | 1.825.774€              | 0,29  | 45,9   |

Tabla 24. Comparativa de ratios financieras 2023. Fuente: Elaboración propia.

Para concluir, se estima dentro del análisis técnico, la comparativa entre la capitalización bursátil, el beneficio por acción y la ratio PER. A través de la tabla 24 se presentan los resultados en torno la capitalización obtenida en el mercado de valores español, proponiendo unos mayores valores la sociedad Amadeus IT. Gracias a estos buenos rendimientos, el beneficio que adquieren los accionistas por acción es también más elevado en este grupo empresarial. Sin embargo, respecto al indicador PER, ninguna de las empresas adquiere niveles óptimos al no encontrarse entre 15 y 25, por tanto, se valoran los precios como elevados, portando unas acciones sobrevaloradas.

En definitiva, el holding Amadeus IT destaca como decisión óptima de inversión. Los rendimientos económicos elevados tras la reapertura del turismo junto a unos niveles de deuda y financiación adecuados favorecen una valoración óptima de la empresa. Por otro lado, destacan los favorables niveles de endeudamiento y solvencia conseguidos por la cadena hotelera NH Hotels Group, lo que demuestra una gestión empresarial adecuada.

## II. Conclusiones

El sector turístico español ha visto modificados su nivel de operaciones en el transcurso de los años 2020-2023 a raíz de las restricciones de viaje ejecutadas como consecuencia de la epidemia COVID-19. En el primer año y medio del periodo citado anteriormente, las empresas turísticas españolas no ejecutan ventas al no estar la industria operativa y, por tanto, adquieren pérdidas económicas. Tras la vuelta a la normalidad en el sector del turismo, tanto a nivel nacional como internacional, las sociedades turísticas españolas recuperan niveles similares a los ejercicios económicos previos a la pandemia. A su vez, se integran nuevas tendencias en el sector adquiriendo importancia la modernización de la industria turística en España.

De forma análoga, las rentabilidades bursátiles de las empresas dedicadas a operaciones vinculadas con el turismo se modifican a lo largo de la etapa expuesta anteriormente poseyendo una tendencia de mejora en la incertidumbre del sector turístico. Actualmente, las empresas turísticas no tienen un peso importante en el mercado continuo español, sin embargo, se estima que en años posteriores los beneficios obtenidos son más elevados y, por tanto, se considera un buen momento para invertir o mantener la inversión en alguna de las sociedades turísticas cotizadas de la bolsa española. El mercado de valores es variable, aunque las empresas destinadas a actividades turísticas mantienen niveles de capitalización acordes durante el periodo.

En concreto, las empresas relacionadas con la industria turística obtienen unos resultados empresariales que resumen el periodo desarrollado. El grupo empresarial destacado en casi la totalidad del análisis es Amadeus IT, sistema de distribución global líder a nivel internacional. La sociedad ha conseguido emplear un sistema de reservas de viajes común que permite y facilita la búsqueda de reservas tanto en aerolíneas como en establecimientos hoteleros. Además, introduce diferentes instrumentos tecnológicos basados en el desarrollo de productos y servicios innovadores y globales. Por todo lo anterior, se entiende que la compañía proyecte rendimientos superiores al resto de empresas comparadas, las cuales no operan en el mismo subsector. De este modo, se aprecian las diferencias en torno al análisis económico y financiero que desarrollan las empresas dedicadas a diferentes actividades dentro del sector.

Las dos empresas dedicadas a la venta de pernoctaciones en establecimientos hoteleros, Meliá Hotels International y NH Hotels Group obtienen mejores resultados empresariales durante los años posteriores a la pandemia, no obstante, no alcanzan la cifra de ventas conseguida en el periodo previo a la epidemia. Si es cierto, que se espera una tendencia al alza en las siguientes etapas cuando el tejido turístico vuelva a gestionarse totalmente como anteriormente. Sin embargo, la comparativa entre ambas sociedades del mismo subsector destaca la gestión empresarial y financiera del grupo NH Hotels Group a lo largo de los periodos de referencia, aguantando la bajada de ingresos por la falta de actividad y reincorporando nuevas estrategias de precios y ventas acordes a un modelo de gestión novedoso y particular. En resumen, la inversión en la cartera de negocio de la cadena hotelera NH Hotels Group es recomendable con un nivel de beneficio empresarial elevado y un riesgo financiero bajo.

Por su parte, el subsector de agencias de viajes sigue estancado en la obtención de pérdidas, ya que no ha podido realizar todas las transferencias posibles por el cambio en el tipo de venta. Los turistas durante el año 2023 han preferido realizar las reservas con menos tiempo de previsión a consecuencia de las modificaciones a la hora de viajar en los distintos países. Las diferentes restricciones en los distintos países favorecen un cambio de mentalidad en la sociedad que no anticipa las reservas de los viajes y prefieren un sistema de reservas que le permita ser él que busque en diversas agencias de viajes e intermediarios turísticos. Por ello, la empresa eDreams Odigeo a lo largo de este periodo no destaca por adquirir beneficios empresariales ni rentabilidades económicas positivas y, por lo tanto, no es aconsejable realizar una inversión actualmente en el portafolio de valores de esta compañía. No obstante, se prevé un aumento en el número de ventas a lo largo de futuros periodos gracias a la fidelización de clientes que mantiene unos beneficios anuales asegurados.

En definitiva, se espera que la industria turística alcance uno de sus mejores años durante el siguiente año 2024, puesto que toda la cadena de valor está preparada con los suficientes recursos para hacer frente a la nueva mentalidad del turista, en general, que pretende aprovechar para viajar más por si acaso en un futuro pasara algo similar al periodo de restricción vivido con anterioridad. Se estima que el turismo vuelve a ser un sector fundamental en la economía española, apoyado por una reestructuración en los sistemas de gestión en los que se incluye cada vez con más frecuencia mejoras tecnológicas e iniciativas innovadoras puestas en marcha en los distintos subsectores de la industria del turismo. Todo ello, favorece la valoración positiva de las empresas turísticas que cotizan en el mercado continuo español, teniendo en cuenta que es un buen sector para invertir a nivel financiero, aunque no libre de riesgo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Amadeus IT. (2024). [Quiénes somos | Amadeus](#)
- Amadeus IT Group, S.A. y Sociedades Dependientes. (2019). Informe de auditoría, Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019. [\\*cuentas-anuales-consolidadas-2019.pdf](#)
- Amadeus IT Group, S.A. y Sociedades Dependientes. (2022). Informe de auditoría, Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2022. [\\*cuentas-anuales-consolidadas-2022.pdf \(amadeus.com\)](#)
- Amadeus IT Group, S.A. y Sociedades Dependientes. (2023). Informe de auditoría, Cuentas anuales consolidadas e Informe de gestión del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2023. [\\*cuentas-anuales-consolidadas-2023.pdf \(amadeus.com\)](#)
- Andrade Pinelo, Antonio Miguel. (2024). Análisis del ROA, ROE y ROI. *Contadores y empresas*, n<sup>o</sup> 170, 59-61. [Artículo+2+Noviembre+2011+Análisis+del+ROA+ROE+y+ROI.pdf \(upc.edu.pe\)](#)
- Archel Domench, P., Carrasco del Amo, F., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., & Cano Rodríguez, M. (2022). *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación* (4.). Ediciones Pirámide.
- BBVA. (2024). Glosario de términos económicos. [Diccionario | BBVA](#)
- BME Exchange. (2024). BME Exchange. Análisis fundamental para no financieros. [Curso de Análisis fundamental para no financieros | Instituto BME](#)
- Brun, X., Elvira, O., Puig, X. (2008). Mercado de renta variable y mercado de divisas. *Las bolsas de valores: mercados de rentas variables y de divisas y las formas de analizarlo*. Bresca Editorial. S.L.
- Córdoba Padilla, Marcial (2014). Análisis financiero. Ecoe Ediciones.
- Corona Dueñas, José Asunción. (2016). El análisis técnico bursátil y su utilidad en la toma de decisiones de inversión en acciones en el mercado secundario. *Expresión económica*. [Vista de El análisis técnico bursátil y su utilidad en la toma de decisiones de inversión en acciones en el mercado secundario \(udg.mx\)](#)
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2024). El mercado de valores y los productos de inversión. *Manual para universitarios*. [ManualUniversitarios.pdf \(cnmv.es\)](#)
- Domínguez Gil, José María. (2014). Análisis técnico: principales herramientas y estudio de su justificación. [retrieve \(comillas.edu\)](#)
- eDreams Odigeo. (2019). Informe Anual Integrado del Año Fiscal 2019. [Integrated-Annual-Report-FINAL-20190625.pdf \(edreamsodigeo.com\)](#)
- eDreams Odigeo. (2023). Informe Anual Integrado del Año Fiscal 2022. [IAR\\_FY22\\_eDreamsODIGEO\\_ES-2.pdf](#)
- eDreams Odigeo. (2024). Informe Anual Integrado del Año Fiscal 2023. [IAR\\_FY23\\_eDreamsODIGEO\\_ES.pdf](#)

Exceltur. (2024). Valoración turística empresarial de 2023 y perspectivas para 2024. *Perspectivas turísticas*. [Informe-Perspectivas-N87-Balance-del-ano-2023-y-previsiones-para-2024.pdf \(exceltur.org\)](#)

Gitman, L.J., Joehnk, M.D. (2005). Fundamentos de inversión. Pearson educación S.A.

INE. Instituto Nacional de Estadística. (2024). [INE. Instituto Nacional de Estadística](#)

INE. Instituto Nacional de Estadística. (2024). [INEbase / Servicios /Hostelería y turismo /Estadística de movimientos turísticos en frontera. Frontur / Últimos datos](#)

García, J., Galarza, S., & Altamirano, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 10(23), 32-33. <http://ojs.unemi.edu.ec/index.php/cienciaunemi/article/view/495/387>

Martin Marín, J. L., Trujillo Ponce, A. (2004). Manual de mercados financieros. España: Ediciones Paraninfo, S.A.

Murphy Jhon, J. (2016). Análisis técnico de los mercados financieros. *Gestión* 200.

Meliá Hotels International. (2019). Cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente. [mhi cca individuales 2019.pdf \(meliahotelsinternational.com\)](#)

Meliá Hotels International. (2022). Cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2022 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente. [MEMORIA MHI 2022 Comp. 2021 workiva \(meliahotelsinternational.com\)](#)

Meliá Hotels International. (2023). Cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2023 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente. [CCAA MHI Individuales 2023 con informe DTT.pdf \(meliahotelsinternational.com\)](#)

Meliá Hotels International. (2024). Resultados anuales 2023. [Presentación de PowerPoint \(meliahotelsinternational.com\)](#)

NH Hotel Group, S.A. (2019). Informe Anual 2019. Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión.

NH Hotel Group, S.A. (2019). Ventas y resultados 2019.

NH Hotel Group, S.A. y sociedades independientes (2022). Informe de Auditoría, Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión Consolidado al 31 de diciembre de 2022.

NH Hotel Group, S.A. (2022). Ventas y resultados 2022.

NH Hotel Group, S.A. (2023). Informe de Auditoría, Cuentas Anuales e Informe de Gestión al 31 de diciembre de 2023.

NH Hotel Group, S.A. (2023). Ventas y resultados 2023.

Pampillón Fernández, F. (2009). Introducción al sistema financiero. ES: UNED.

Sánchez García, Jorge. (2015). Análisis técnico y fundamental. Análisis bursátil. *Universidad Pontificia Comillas*. [TFM000222.pdf \(comillas.edu\)](#)

Santander, B. (s. f.). RSI o Índice de Fuerza Relativa. *Banco Santander*. <https://www.bancosantander.es/glosario/rsi-o-indice-de-fuerza-relativa>

Scherk, A. (2011). Manual de análisis fundamental. Inversor Ediciones, S.L.

Welles Wilder, J. (1978). New concepts in technical trading systems. *Library of Congress*.

## ANEXOS

### I. Anexo I. Cálculo del fondo de maniobra.

Para realizar el cálculo del fondo de maniobra se tiene en cuenta la siguiente expresión:

$$FM = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente.}$$

A continuación, se expresa la formulación del fondo de maniobra para la empresa Amadeus IT en el año 2019, 2022 y 2023:

$$FM \text{ Amadeus IT}_{2019} = 1.443,1 - 2.970,3 = -1.527,2 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ Amadeus IT}_{2022} = 3.065,9 - 2.968,5 = 97,4 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ Amadeus IT}_{2023} = 2.399,2 - 2.493,7 = -94,5 \text{ millones } \text{€}$$

Del mismo modo, se proporciona la estimación del fondo de maniobra de la compañía eDreams Odigeo:

$$FM \text{ eDreams Odigeo}_{2019} = 243 - 402,63 = -159,63 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ eDreams Odigeo}_{2022} = 114,24 - 400,93 = -286,69 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ eDreams Odigeo}_{2023} = 108,51 - 440,99 = -332,48 \text{ millones } \text{€}$$

Por otro lado, el resultado del cálculo del fondo de maniobra en la sociedad Meliá Hotels International se presenta de la siguiente forma:

$$FM \text{ Meliá Hotels International}_{2019} = 418,99 - 380 = 38,99 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ Meliá Hotels International}_{2022} = 533,94 - 505,27 = 28,67 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ Meliá Hotels International}_{2023} = 594,83 - 697,07 = -102,24 \text{ millones } \text{€}$$

En último lugar se presenta la formulación del cálculo de maniobra de la empresa NH Hotels:

$$FM \text{ Meliá Hotels International}_{2019} = 518,97 - 612,54 = -93,57 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ Meliá Hotels International}_{2022} = 498 - 777,68 = -279,68 \text{ millones } \text{€}$$

$$FM \text{ Meliá Hotels International}_{2023} = 156,25 - 127,81 = 28,44 \text{ millones } \text{€}$$

## II. Anexo II. Cálculo ratio de endeudamiento y ratio de solvencia.

La ratio de endeudamiento y de solvencia se calcularán, respectivamente, en función de las fórmulas propuestas a continuación:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Seguidamente se presenta el cálculo de la ratio de endeudamiento para la sociedad Amadeus IT a lo largo de los ejercicios empresariales de 2019, 2022 y 2023:

$$\text{Endeudamiento Amadeus IT}_{2019} = \frac{10.401,1}{3.797,1} = 2,74$$

$$\text{Endeudamiento Amadeus IT}_{2022} = \frac{11.712,2}{4.582,6} = 2,55$$

$$\text{Endeudamiento Amadeus IT}_{2023} = \frac{10.795,4}{4.482,5} = 2,41$$

Del mismo modo se procederá a dar pie a la explicación de la solvencia de la empresa en el mismo horizonte temporal:

$$\text{Solvencia Amadeus IT}_{2019} = \frac{10.401,1}{(3.633,7 + 2.970,3)} = 1,57$$

$$\text{Solvencia Amadeus IT}_{2022} = \frac{11.712,2}{(4.161,1 + 2.968,5)} = 1,64$$

$$\text{Solvencia Amadeus IT}_{2023} = \frac{10.795,4}{(3.819,2 + 2.493,7)} = 1,71$$

Más adelante se establece el cómputo de la relación en cuanto a la ratio de endeudamiento de la organización eDreams Odigeo:

$$\text{Endeudamiento eDreams Odigeo}_{2019} = \frac{1.303,22}{421,30} = 3,09$$

$$\text{Endeudamiento eDreams Odigeo}_{2022} = \frac{1.075,13}{272,52} = 3,95$$

$$\text{Endeudamiento eDreams Odigeo}_{2023} = \frac{1.073,93}{236,3} = 4,5$$

Por su parte, la ratio de solvencia de la compañía eDreams Odigeo se calcula teniendo en consecuencia la siguiente formulación:

$$\text{Solvencia eDreams Odigeo}_{2019} = \frac{1.303,22}{(402,63 + 479,29)} = \frac{1.303,22}{881,92} = 1,48$$

$$\text{Solvencia eDreams Odigeo}_{2022} = \frac{1.075,13}{(400,93 + 401,68)} = \frac{1.075,13}{802,61} = 1,34$$

$$\text{Solvencia eDreams Odigeo}_{2023} = \frac{1.073,93}{(440,99 + 396,64)} = \frac{1.073,93}{837,63} = 1,29$$

En cuanto a la empresa Meliá Hotels International S.A. presenta una ratio de endeudamiento durante los años expuestos según la información:

$$\text{Endeudamiento Meliá Hotels International}_{2019} = \frac{2.445,23}{872,13} = 2,8$$

$$\text{Endeudamiento Meliá Hotels International}_{2022} = \frac{2.589,49}{748,99} = 3,46$$

$$\text{Endeudamiento Meliá Hotels International}_{2023} = \frac{2.717}{754,93} = 3,6$$

Concretamente se establece la ratio de solvencia de la compañía Meliá Hotels International de este modo:

$$\text{Solvencia Meliá Hotels International}_{2019} = \frac{1.303,22}{(402,63 + 479,29)} = \frac{1.303,22}{881,92} = 1,48$$

$$\begin{aligned} \text{Solvencia Meliá Hotels International}_{2022} &= \frac{1.075,13}{(400,93 + 401,68)} = \frac{1.075,13}{802,61} \\ &= 1,34 \end{aligned}$$

$$\text{Solvencia Meliá Hotels International}_{2023} = \frac{1.073,93}{(440,99 + 396,64)} = \frac{1.073,93}{837,63} = 1,29$$

A continuación, se añade el cálculo de la ratio de endeudamiento del grupo empresarial NH Hotel Group:

$$\text{Endeudamiento NH Hotel Group}_{2019} = \frac{4.391,91}{1.275,49} = 3,44$$

$$\text{Endeudamiento NH Hotel Group}_{2022} = \frac{4.109,3}{900,72} = 4,56$$

$$\text{Endeudamiento NH Hotel Group}_{2023} = \frac{3.061,21}{2.236,3} = 1,37$$

En última estancia, se expone la formulación de la relación de la ratio de solvencia de la sociedad NH Hotel Group como se expresa seguidamente:

$$\text{Solvencia NH Hotel Group}_{2019} = \frac{4.391,91}{(612,54 + 2.503,87)} = \frac{4.391,91}{3.116,41} = 1,41$$

$$\text{Solvencia NH Hotel Group}_{2022} = \frac{4.109,3}{(777,68 + 2.430,9)} = \frac{4.109,3}{3.208,58} = 1,28$$

$$\text{Solvencia NH Hotel Group}_{2023} = \frac{3.061,21}{(127,81 + 697,1)} = \frac{1.073,93}{824,91} = 1,3$$

### III. Anexo III. Cálculo de las rentabilidades ROA y ROE.

Para llevar a cabo el cálculo de las rentabilidades ROA y ROE se presenta la siguiente ecuación:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo total}} \cdot 100$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} \cdot 100$$

A continuación, se estima el cálculo de ambas rentabilidades para la compañía Amadeus IT:

$$\text{ROA Amadeus IT}_{2019} = \frac{1.122,5}{10.401,1} \cdot 100 = 10,79\%$$

$$\text{ROA Amadeus IT}_{2022} = \frac{825,1}{11.712,2} \cdot 100 = 7,04\%$$

$$\text{ROA Amadeus IT}_{2023} = \frac{1.025,5}{10.795,4} \cdot 100 = 9,5\%$$

$$\text{ROE Amadeus IT}_{2019} = \frac{1.122,5}{3.797,1} \cdot 100 = 29,56\%$$

$$\text{ROE Amadeus IT}_{2022} = \frac{825,1}{4.582,6} \cdot 100 = 18\%$$

$$\text{ROE Amadeus IT}_{2023} = \frac{1.025,5}{4.482,5} \cdot 100 = 22,88\%$$

Del mismo modo que se actúa con la empresa anterior, se utilizan los datos aportados para calcular las rentabilidades de eDreams Odigeo. La formulación de ROA y ROE se emplea de la siguiente forma:

$$\text{ROA eDreams Odigeo}_{2019} = \frac{9,52}{1.303,22} \cdot 100 = 0,73\%$$

$$\text{ROA eDreams Odigeo}_{2022} = \frac{-65,87}{1.075,13} \cdot 100 = -6,13\%$$

$$\text{ROA eDreams Odigeo}_{2023} = \frac{-43,34}{1.073,93} \cdot 100 = -4,04\%$$

$$\text{ROE eDreams Odigeo}_{2019} = \frac{9,52}{421,3} \cdot 100 = 2,26\%$$

$$\text{ROE eDreams Odigeo}_{2022} = \frac{-65,87}{272,52} \cdot 100 = -24,17\%$$

$$\text{ROE eDreams Odigeo}_{2023} = \frac{-43,34}{236,3} \cdot 100 = -18,34\%$$

Seguidamente se establece la fórmula relacionada con el cálculo de las rentabilidades ROA y ROE de la sociedad Meliá Hotels International:

$$\text{ROA Meliá Hotels International}_{2019} = \frac{23,32}{2.445,23} \cdot 100 = 0,95\%$$

$$\text{ROA Meliá Hotels International}_{2022} = \frac{-22,4}{2.589,49} \cdot 100 = -0,87\%$$

$$\text{ROA Meliá Hotels International}_{2023} = \frac{8,38}{2.717} \cdot 100 = 0,3\%$$

$$\text{ROE Meliá Hotels International}_{2019} = \frac{23,32}{872,13} \cdot 100 = 2,67\%$$

$$\text{ROE Meliá Hotels International}_{2022} = \frac{-22,4}{748,99} \cdot 100 = -2,99\%$$

$$\text{ROE Meliá Hotels International}_{2023} = \frac{8,38}{754,93} \cdot 100 = 1,11\%$$

Finalmente se establece la exposición de la relación entre las rentabilidades económicas ROA y ROE del grupo empresarial NH Hotel Group como se indica a continuación:

$$\text{ROA NH Hotel Group}_{2019} = \frac{92,9}{4.391,9} \cdot 100 = 2,12\%$$

$$\text{ROA NH Hotel Group}_{2022} = \frac{102,54}{4.109,3} \cdot 100 = 2,5\%$$

$$\text{ROA NH Hotel Group}_{2023} = \frac{39,78}{3.061,21} \cdot 100 = 1,3\%$$

$$\text{ROE NH Hotel Group}_{2019} = \frac{92,1}{1.275,49} \cdot 100 = 7,22\%$$

$$\text{ROE NH Hotel Group}_{2022} = \frac{102,54}{900,72} \cdot 100 = 11,38\%$$

$$\text{ROE NH Hotel Group}_{2023} = \frac{39,78}{2.236,3} \cdot 100 = 1,78\%$$

#### IV. Anexo IV. Cálculo de la ratio PER.

La formulación expuesta en torno a la ratio PER se facilita a partir de la siguiente información suministrada:

$$\text{PER} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficio Neto}}$$

En concreto, el cálculo de la ratio PER para la empresa Amadeus IT durante el periodo estimado se establece como:

$$\text{PER Amadeus IT}_{2020} = \frac{26.831,73}{1.122,5} = 23,9$$

$$\text{PER Amadeus IT}_{2022} = \frac{21.871,74}{825,1} = 26,5$$

$$\text{PER Amadeus IT}_{2023} = \frac{29.228,39}{1.025,5} = 28,5$$

Por su parte, la sociedad eDreams Odigeo sustenta una ratio PER explicada a partir de la formulación expuesta más adelante:

$$\text{PER eDreams Odigeo}_{2020} = \frac{493,54}{9,52} = 51,84$$

$$\text{PER eDreams Odigeo}_{2022} = \frac{504,04}{-65,87} = -7,65$$

$$\text{PER eDreams Odigeo}_{2023} = \frac{978,73}{-43,34} = -22,68$$

Seguidamente se establece el cálculo de la ratio PER que obtiene la compañía Meliá Hotels International durante los diferentes periodos:

$$\text{PER Meliá Hotels International}_{2020} = \frac{1.260.688}{-612.700} = -2,05$$

$$\text{PER Meliá Hotels International}_{2022} = \frac{1.008.991}{-22.402} = -45,04$$

$$\text{PER Meliá Hotels International}_{2023} = \frac{1.313.584}{8.384} = 156,68$$

Para finalizar, se presenta la formulación del cálculo de la ratio PER proporcionada por la empresa NH Hotel Group de la siguiente manera:

$$\text{PER NH Hotel Group}_{2020} = \frac{1.349.100}{-462.200} = -2,92$$

$$\text{PER NH Hotel Group}_{2022} = \frac{1.294.165}{102.540} = 12,62$$

$$\text{PER NH Hotel Group}_{2023} = \frac{1.825.774}{39.780} = 45,9$$