

HOTEL

Inicio de cobertura

20 de febrero 2015

Eficiente operador hotelero con atractivo potencial

- Grupo Hotelero Santa Fe (HOTEL) es una de las empresas líderes dentro de la industria hotelera en México, enfocada en adquirir, desarrollar y operar hoteles
- El modelo de operación flexible de HOTEL le permite adaptar sus hoteles y reaccionar a las tendencias y condiciones de mercado con una estructura de costos eficiente
- Iniciamos cobertura de HOTEL con una recomendación de compra y un PO 2015E de P\$10.30. Potencial de crecimiento interesante con propiedades identificadas para adquirir y/o desarrollar

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

José Espitia

Aeropuertos/Cemento/ Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

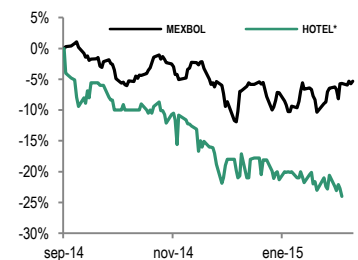
Compra

Precio Actual	\$7.68
PO 2015	\$10.30
Dividendo	-
Dividendo (%)	-
Rendimiento Potencial	34.2%
Máx – Mín 12m (P\$)	10.09 – 7.54
Valor de Mercado (US\$m)	141.06
Acciones circulación (m)	275.5
Flotante	27%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.2

HOTEL cuenta con amplia experiencia en el sector hotelero y con la habilidad para identificar oportunidades de desarrollo y adquisición que generen valor. El enfoque en el valor de su marca Krystal se relaciona con su estrategia principal (más no limitativa) de crecimiento a hoteles urbanos. Asimismo, el modelo de operación flexible le permite operar diferentes marcas. La fragmentación en la industria otorga una oportunidad atractiva de consolidación y crecimiento que HOTEL buscará aprovechar mediante su programa de expansión y que se reflejará en fuertes incrementos en sus resultados. Estimamos en 2015 un alza de 29.6% en ingresos y de 37.2% en EBITDA, con un margen EBITDA de 29.7% (vs. 28.0% 2014E).

Establecemos nuestro PO 2015E de P\$10.30 que ofrece un rendimiento potencial de 34.2%. Recomendamos Compra. Dicho precio lo obtuvimos con el método de valuación DCF y representa un múltiplo FV/EBITDA 2015E de 15.2x. Anticipamos un abaratamiento importante en 2016E a 10.5x conforme se establezcan las operaciones de los nuevos hoteles. Creemos que HOTEL es una opción de inversión patrimonial por su baja bursatilidad.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2012	2013	2014E	2015E
Ingresos	293	481	749	970
Utilidad Operativa	50	71	112	138
EBITDA	92	127	210	288
Margen EBITDA	31.4%	26.4%	28.0%	29.7%
Utilidad Neta	39	51	-22	67
Margen Neto	13.4%	10.6%	-2.9%	6.9%
Activo Total	1,494	2,370	3,469	4,079
Disponible	53	56	698	93
Pasivo Total	324	892	1,348	1,891
Deuda	158	672	1,164	1,669
Capital	1,170	1,478	2,121	2,188

Múltiplos y razones financieras

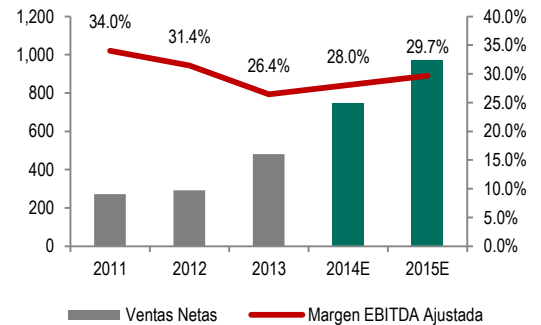
	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA			12.3x	12.8x
P/U			-95.8x	31.8x
P/VL			1.0x	1.0x
ROE	3.3%	3.4%	-1.0%	3.0%
ROA	2.6%	2.2%	-0.6%	1.6%
EBITDA/ intereses	13.3x	6.7x	7.2x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.2x	4.8x	2.2x	5.5x
Deuda/Capital	0.1x	0.4x	0.5x	0.8x

Fuente: Banorte-Ixe

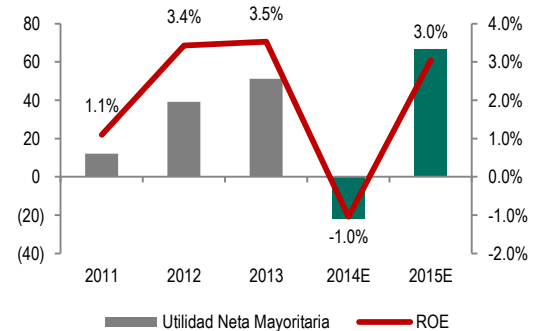
HOTEL – Estados Financieros (cifras nominales en millones de pesos)

Año	2012	2013	2014E	2015E	TACC
Ventas Netas	292.5	481.4	748.8	970.2	49.1%
Costo de Ventas	78.9	151.7	242.6	347.9	64.0%
Utilidad Bruta	213.7	329.7	506.2	622.3	42.8%
Gastos Generales	184.0	243.3	296.2	334.2	22.0%
Utilidad de Operación	29.7	86.4	112.0	138.5	67.2%
Margen Operativo	10.1%	17.9%	15.0%	14.3%	12.1%
Depreciación Operativa	42.2	56.6	98.0	149.6	52.5%
EBITDA Ajustada	92.0	127.3	210.0	288.1	46.3%
Margen EBITDA Ajustada	31.4%	26.4%	28.0%	29.7%	-1.9%
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	4.3	(38.2)	(143.5)	(42.8)	-315.2%
Intereses Pagados	6.9	18.9	43.8	54.3	98.5%
Intereses Ganados			14.5	12.3	NA
Otros Productos (Gastos) Financieros	(0.5)	(3.5)	(6.0)		-100.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	11.7	(15.8)	(108.3)	(0.8)	-140.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					NA
Utilidad antes de Impuestos	33.9	48.1	(31.6)	95.7	41.3%
Provisión para Impuestos	1.0	1.5	(9.5)	28.7	206.7%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	32.9	46.6	(22.1)	66.6	26.4%
Participación Minoritaria	(6.2)	(4.6)			-100.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	39.1	51.2	(22.1)	66.6	19.4%
Margen Neto	13.4%	10.6%	-2.9%	6.9%	-19.9%
UPA			(0.080)	0.242	NA
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	91.7	211.8	937.9	342.3	55.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	53.3	55.7	697.9	92.6	20.2%
Activos No Circulantes	1,402.0	2,158.3	2,531.2	3,736.5	38.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,368.9	2,051.6	2,344.0	3,605.5	38.1%
Activos Intangibles (Neto)		45.9			NA
Activo Total	1,493.7	2,370.2	3,469.1	4,078.8	39.8%
Pasivo Circulante	66.5	243.2	290.0	287.9	63.0%
Deuda de Corto Plazo	13.0	80.7	113.7	75.8	80.0%
Proveedores	17.8	32.5	134.3	169.8	112.0%
Pasivo a Largo Plazo	257.2	649.0	1,057.6	1,602.9	84.0%
Deuda de Largo Plazo	145.2	591.6	1,050.1	1,593.7	122.2%
Pasivo Total	257.2	649.0	1,347.6	1,890.8	94.4%
Capital Contable	1,170.0	1,478.0	2,121.5	2,188.0	23.2%
Participación Minoritaria	30.5	25.9			-100.0%
Capital Contable Mayoritario	1,139.4	1,452.1	2,121.5	2,188.0	24.3%
Pasivo y Capital	1,396.7	2,101.0	3,469.1	4,078.8	42.9%
Deuda Neta	104.9	616.6	465.8	1,576.9	146.8%
Estado de Flujo de Efectivo					
Flujo del resultado antes de Impuestos	37	106	76	216	
Flujo de la Operación	68	(155)	(179)	85	
Flujo Neto de Inversión	(146)	(742)	(343)	(1,412)	
Flujo Neto de Financiamiento	(3)	793	1,088	506	
Incremento (disminución) efectivo	(38)	2	642	(605)	

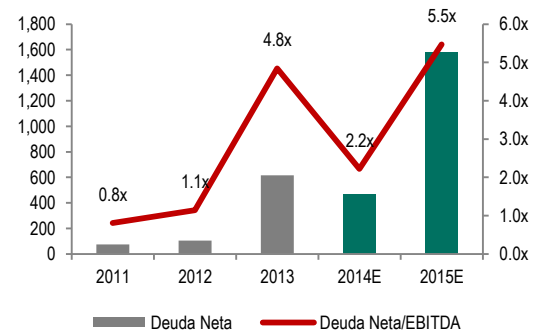
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones)



Valuación y PO 2015E de P\$10.30

Para valorar HOTEL utilizamos el método de valuación de Flujos Descontados, que consideramos el más adecuado tomando en cuenta que la empresa se encuentra en una etapa sustancial de crecimiento. Estimamos que HOTEL presente crecimientos en EBITDA para 2014E y 2015E de 65.0% y 37.2%, respectivamente, derivado principalmente de la incorporación de nuevas habitaciones al portafolio de la compañía (principalmente hoteles propios y también por mayores contratos de operación para hoteles de terceros), así como por mejores indicadores operativos en su portafolio.

Valuación por DCF

A través del método de DCF, nuestro PO 2015E es de P\$10.30 por acción, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2015E de 15.2x, el cual es elevado por la fuerte inversión que realizarán para incorporar nuevas habitaciones en el presente año, y por lo tanto, una vez que avance en su proceso de estabilización, presente hacia delante en sus múltiplos un mayor abaratamiento (10.5x en 2016E). En nuestros supuestos consideramos un WACC de 9.3%; Costo promedio de la deuda de 6.0%; Beta de 1.0; Tasa libre de riesgo de 6.3%, un premio por riesgo mercado de 6.5% (añadimos 1.0% más a la tasa en comparación con la utilizada en otras emisoras debido a que se trata de una “small cap”) y un múltiplo FV/EBITDA terminal de 10.0x para el valor de la perpetuidad. Nuestros resultados nos muestran un rendimiento potencial de 34.2% vs. su precio actual (pesos).

HOTEL-DCF

(Millones de pesos)

Concepto	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Perpetuidad (2019e)
EBITDA	288	425	497	557	575	
Capital de trabajo (-)	-26	-21	-3	5	22	
Capex (-)	1,412	411	266	436	82	
Impuestos (-)	29	67	87	98	101	
Flujo Libre de Efectivo	-1,126	-33	148	18	369	5,778
				Acciones (millones)		275.5
				PO DCF		P\$10.3
Valor DCF	2,839			Precio Actual		P\$7.7
Market Cap. Actual	2,116			Rendimiento Potencial		34.2%

Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial

Adicionalmente, incluimos una tabla de valuación relativa de compañías de la industria hotelera que cotizan en los mercados internacionales y en el mercado nacional (Hoteles City Express). Actualmente HOTEL cotiza a un múltiplo FV/EBITDA 2015E de 12.8x, que representa un premio de 2.8% respecto a la mediana de la muestra del sector 2015E (12.5x). Cabe aclarar que los múltiplos estimados para 2015 son altos debido a que la compañía realizará una fuerte inversión en Capex para integrar más habitaciones a su portafolio. Hay que señalar que la empresa está en una etapa de adquisición, desarrollo y conversión de propiedades y ya tiene un portafolio de activos identificado que financiará

con los recursos que obtuvo de la oferta pública inicial realizada en septiembre de 2014 y con deuda. Como parte de su portafolio actual, HOTEL cuenta con 391 habitaciones en desarrollo en Tabasco, Monterrey y Guadalajara, así como 52 habitaciones adicionales en construcción en el Krystal Cancún.

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	FV (US\$MM)	P/L	P/U	P/U 2014E	P/U 2015E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2014E	FV/EBITDA 2015E
STARWOOD HOTELS & RESORTS	USD 79.46	14,190	16,202	9.0x	21.7x	26.8x	23.2x	13.9x	13.6x	12.5x
MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	USD 83.10	22,981	26,359		31.6x	27.5x	23.2x	20.2x	15.5x	14.1x
WYNDHAM WORLDWIDE CORP	USD 91.35	11,013	15,885	8.8x	19.7x	18.5x	16.7x	13.5x	12.2x	11.5x
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS INC	USD 28.35	27,914	39,002	5.9x		33.6x	27.3x		14.1x	12.6x
HYATT HOTELS CORP - CL A	USD 58.80	8,719	9,298	1.9x	60.7x	50.3x	37.4x	9.5x	12.5x	11.1x
INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP	GBP 2,548.00	9,276	10,796		26.5x	21.9x	19.4x	13.5x	13.3x	12.2x
MELIA HOTELS INTERNATIONAL	EUR 10.67	2,414	3,780	1.8x		95.3x	36.3x	13.9x	14.3x	12.6x
NH HOTEL GROUP SA	EUR 4.67	1,859	2,725	1.5x			137.4x	31.9x	18.4x	15.1x
MANDARIN ORIENTAL INTL LTD	USD 1.71	1,711	2,224	1.7x	20.1x	19.2x	17.2x	13.1x	13.6x	13.3x
ACCOR SA	EUR 47.17	12,427	9,977	3.2x	24.8x	26.0x	23.0x	12.1x	11.0x	10.1x
HOTELES CITY EXPRESS	MXN 24.00	616	576		73.9x	51.8x	31.7x		15.2x	11.8x
	<i>Promedio</i>	10,284	12,439	4.2x	34.9x	37.1x	35.7x	15.7x	14.0x	12.4x
	<i>Mediana</i>	9,276	9,977	2.5x	25.7x	27.2x	23.2x	13.5x	13.6x	12.5x
HOTEL*	MXN 7.68	141	172	1.0x		-95.8x	31.8x		12.3x	12.8x
Premio (Descto) vs mediana						-452.8%	36.8%		-9.5%	2.8%

Fuente: Banorte-Ixe, Bloomberg (19/02/15).
*P/VL 2014E.

Ventajas competitivas

Portafolio irremplazable de activos diversificados que incluye hoteles de playa y urbanos estratégicamente ubicados (con barreras de entrada para la competencia), así como distintas categorías de producto y segmentos (4 y 5 estrellas y Gran Turismo), ofreciendo productos y servicios a clientes de diferentes niveles socioeconómicos. La ocupación al 3T14 fue de 65% en hoteles operados totales.

Modelo de operación flexible que permite adaptar sus hoteles y reaccionar a las tendencias y condiciones de mercado **con una estructura de costos eficiente** sin sacrificar la experiencia del cliente, generando así una mayor palanca operativa. HOTEL cuenta con empleados capacitados con funcionalidades cruzadas que derivan en una baja razón de 0.58 empleados por habitación (vs. 0.91 del sector). Adicionalmente, el 40% del personal operativo está empleado de forma estacional y también tiene áreas de soporte centralizadas que resulta en eficiencias en costos.

Enfoque en el valor de su marca Krystal que cuenta con buen reconocimiento en el mercado mexicano (75% de los clientes son mexicanos) y tiene presencia en hoteles de ciudades y playas (2,625 habitaciones operan bajo la marca y representan alrededor del 61% del portafolio y el 72% de las ventas). El uso de su marca Krystal le permite tener mayor rentabilidad al no erogar honorarios de

franquicia. El objetivo de mejorar el posicionamiento de su marca está relacionado con el enfoque principal (más no limitativo) de crecimiento de la compañía a hoteles de ciudad, que sean de 4 y 5 estrellas, con plan europeo.

La empresa tiene la capacidad para operar con diferentes marcas lo que ayuda a aprovechar diferentes oportunidades en el mercado y mejorar la rentabilidad de sus operaciones (acceso a turismo internacional). HOTEL es de los únicos grupos hoteleros reconocidos como operador para las marcas Hilton, Marriott y Starwood.

Habilidad para identificar oportunidades de desarrollo y adquisición que generen valor. HOTEL tiene un esquema de crecimiento y desarrollo que le permite aprovechar las diferentes oportunidades que se presentan, ya sea que consista en adquirir hoteles existentes que considera que cuentan con un potencial de optimización o desarrollar nuevos hoteles, así como aprovechar oportunidades de conversión de edificios existentes. Ejemplo de lo anterior es el caso de Krystal Beach Acapulco que en un periodo comprendido entre mayo de 2013 a abril de 2014 triplicó el EBITDA del hotel. Por otro lado, como resultado de su gestión, el hotel Krystal Grand Reforma Uno (antes Meliá México Reforma) en la Cd. de México tuvo un crecimiento aproximado del 51.5% en el EBITDA de enero a junio del 2014 con relación al mismo periodo de 2013.

Oportunidad de mercado para crecer. La demanda hotelera en el país aún no está completamente atendida y demuestra bajos niveles de penetración comparada con mercados más desarrollados. EE.UU. tiene 1.6 habitaciones de hotel por cada 100 habitantes, mientras México tiene sólo 0.6. En México, la industria continúa en crecimiento y la oferta está altamente fragmentada. De acuerdo con el Presidente de la Asociación Mexicana de Hoteles y Moteles, el 80% de los hoteles en México son independientes, lo que representa una oportunidad atractiva para que sean hoteles administrados profesionalmente.

Programa de crecimiento definido. HOTEL cuenta con un portafolio de propiedades identificado que le permitirá aprovechar oportunidades que se presenten a través de la adquisición (2/3), desarrollo (1/6) y conversión de hoteles (1/6). De dicho programa de crecimiento, el 80% se enfoca a urbanos y el 20% a playa (objetivo de la compañía de pasar de una composición de 57% playa y 43% urbano a 40% playa y 60% urbano). Las ciudades donde la empresa podría aumentar su oferta hotelera urbana son: Cd. de México, Monterrey, Guadalajara, Querétaro, Puebla y León. Por otro lado, el crecimiento de su oferta hotelera de playa será en zonas como la Riviera Maya, la Riviera Nayarita, Los Cabos y Cancún. Actualmente HOTEL tiene celebradas cartas de intención de compra de propiedades y terrenos para desarrollar y también está en proceso de negociación de otros. La celebración de contratos para operar hoteles de terceros seguirá siendo una línea de negocio importante (aumentar rentabilidad sin incrementar inversión o costos fijos).

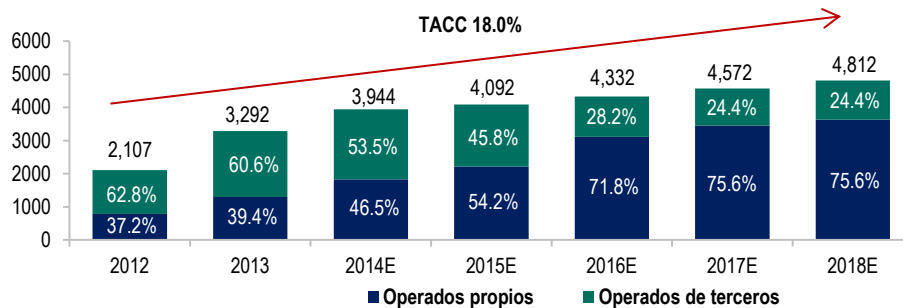
HOTEL cuenta con una amplia oferta de productos y conceptos en sus hoteles que ha permitido posicionar las marcas que operan (plan europeo, *all inclusive*, plan híbrido, paquetes para grupos, familias, etc.).

Diversidad en canales de distribución a través de la relación de negocios con principales cuentas comerciales, corporativas, organizadoras de grupos, convenciones, agencias de viajes. Herramientas comerciales y electrónicas (Web Krystal, Programa de Lealtad Krystal Privilege y Hilton, concepto *Dine Out*). Su Web Krystal representa alrededor del 7% de los ingresos pero el objetivo de la compañía es duplicar ese porcentaje.

Equipo directivo con amplia experiencia (más de 15 años como equipo integrado) con historia de éxito probada. El equipo estableció la presencia de NH Hoteles con más de 7,000 hab. en Latinoamérica. Adicionalmente han desarrollado capacidades de ejecución de funciones cruzadas entre colaboradores combinando las mejores prácticas de modelos de operación europeo, americano y mexicano.

Fuertes crecimientos esperados para los siguientes años impulsados principalmente por un aumento en hoteles propios y operados (adquisiciones, desarrollo y conversiones). Estimamos una TACC (2013-2018) de 18.0% en número de habitaciones totales operadas (propias y de terceros) y de 35.9% en número de habitaciones propias.

HOTEL – Crecimiento de cuartos operados propios y de terceros
(habitaciones)



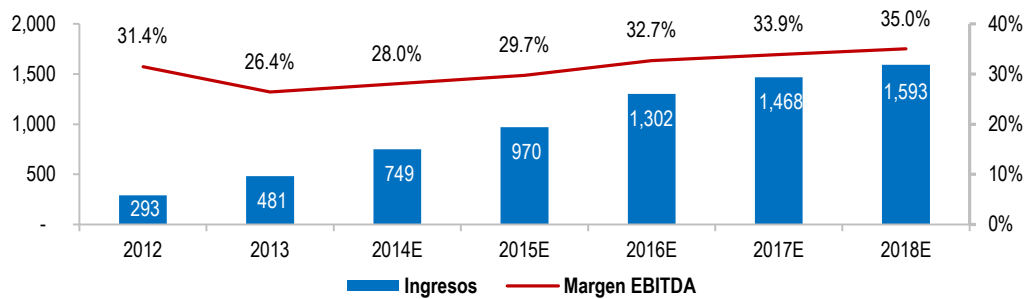
Fuente: HOTEL, Banorte-Ixe. Considera los cuartos en construcción.

La expectativa de crecimiento para 2014 y 2015 es de 55.5% y 29.6% en ingresos y de 65.0% y 37.2% en EBITDA, respectivamente. Respecto a la ocupación hotelera de los habitaciones propias, estimamos que para 2015 varíe -1.2% (entrada en operación de 385 habitaciones), para ubicarse en 62.0%. Esperamos un aumento en la tarifa promedio de alrededor de 1.0%, y por lo tanto, una variación de -1.0% de nuestro ingreso por habitación disponible.

En la guía de expectativas de resultados 2015 que dio a conocer HOTEL, el margen EBITDA para 2014 estima se ubique en 28.0%. Tomando en cuenta lo anterior, prevemos un crecimiento en el margen EBITDA para 2015 de 1.7pp. vs. 2014, colocándose en 29.7%, similar al esperado por la empresa (29.5%). Respecto a su programa de crecimiento, la empresa lo financiará con los recursos de la oferta de colocación (recaudó P\$750m brutos) y con deuda adicional. Estimamos que la razón Deuda Neta a Capital Contable de 2014E sea de 22% y esperamos que en 2015E sea de 72% y posteriormente baje a 57% en 2018E.

HOTEL – Ingresos y margen EBITDA

(Millones de pesos / Porcentaje)



Fuente: HOTEL, Banorte-Ixe.

Factores de Riesgo

- **Sensibilidad a menor crecimiento económico.** HOTEL tiene sus activos y operaciones en México. Aun cuando en años recientes se ha experimentado un entorno económico más estable, un cambio en factores fundamentales de la economía mexicana pudiera afectar sus operaciones, y una desaceleración tendría un mayor efecto en los hoteles de lujo.
- **Cumplimiento de condiciones para adquirir, desarrollar u operar potenciales propiedades,** tales como permisos de construcción, concesiones, tiempos de ejecución, temas ambientales, entre otros.
- **Concentración de ingresos en 3 hoteles.** Tres hoteles tienen un peso de 75.4% en los ingresos 2014E de GHSF: Hilton Guadalajara (27.9%), Krystal Grand Cancún (26.5%) y Hilton Vallarta (21.0%). Conforme la compañía integre más hoteles a su portafolio actual, estimamos que disminuirá la dependencia de ingresos en estos hoteles a 43.8% 2018E.
- **Fluctuación en el tipo de cambio peso/dólar.** Las fluctuaciones en el valor del peso frente al dólar podrían tener un efecto adverso en la posición financiera y resultados de operaciones de HOTEL. En la actualidad la compañía cuenta con un monto de alrededor de US\$75m de deuda.
- **Estacionalidad natural del negocio la hace volátil.** Los ingresos podrían variar en determinados periodos del año, lo que podría disminuir los recursos disponibles para realizar inversiones o influir al momento de contratar deuda.
- **Riesgos de la industria hotelera.** Competencia de otros hoteles; volatilidad en tarifas promedio y tasas de ocupación; situaciones climáticas (cuentan con seguro en esta situación que les asegura ingresos de acuerdo al último nivel de ocupación y tarifa); y cuestiones de salud (ej. virus y epidemias).
- **Inseguridad en el país.** Podría impactar negativamente el turismo de negocios y placer, y por lo tanto, los resultados esperados en algunos hoteles de HOTEL.
- **Baja bursatilidad de las acciones de HOTEL** que podría afectar a los inversionistas respecto al momento y precio al que quieran comprar o vender la acción.

Industria hotelera en México con potencial de crecimiento

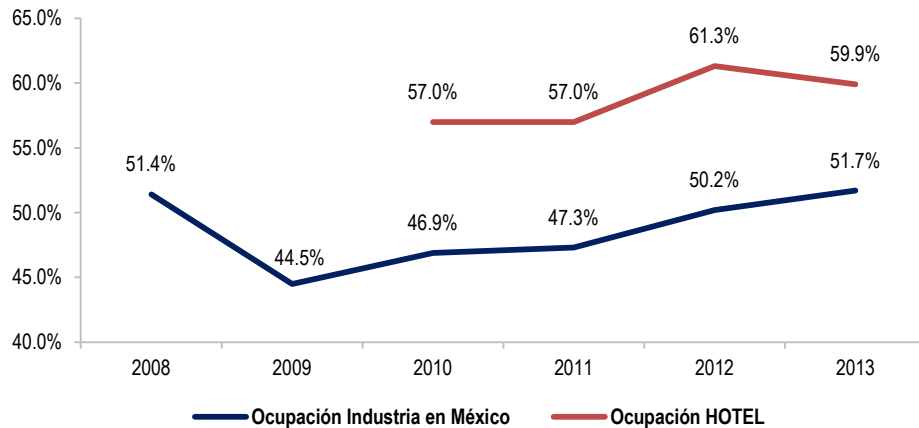
El sector turístico continúa siendo un pilar en la economía de México dado que, entre otras razones, crea empleo con mayor rapidez que otros sectores, se encuentra entre los sectores económicos más resistentes, reduce la pobreza, y contribuye al desarrollo. Cabe señalar que en 2013, el turismo representó el 8.4% del PIB en México.

En los últimos años los resultados en el turismo en México han mejorado debido al gran esfuerzo colectivo del sector turístico y favorables condiciones económicas de EE.UU. y México. La ocupación hotelera en 2013 mostró un comportamiento positivo en términos globales al ubicarse en 54.3% y creció en 1.3% respecto al 2012. El nivel de ocupación ha mostrado un incremento constante desde el 2009 cuando alcanzó 44.5%.

La recuperación de la tasa de ocupación hotelera ha sido uniforme entre los hoteles de distintas categorías. La ocupación promedio de los hoteles de 5 estrellas durante 2013 fue 20.0% mayor que en 2009, mientras que la ocupación promedio de los hoteles de 3 y 4 estrellas durante 2013 fue 15.2% y 17.5% mayor que en 2009, respectivamente.

Ocupación Histórica de la Industria en México y de HOTEL

Porcentaje



Fuente: HOTEL, Banorte-Ixe.

La industria hotelera en México se encuentra altamente fragmentada y consiste principalmente en hoteles independientes que no están afiliados a ninguna marca. De acuerdo al reporte de HVS, el porcentaje de habitaciones de hoteles independientes es del 46.8%, mientras que el 34.8% está afiliado a marcas internacionales y el 18.4% marcas nacionales y regionales. Lo anterior representa una oportunidad interesante para el crecimiento futuro de HOTEL.

En México, se pronostica que la llegada de turistas internacionales tenga un crecimiento del 4% durante 2014 respecto al 2013. Asimismo, se estima un crecimiento de 3% de la llegada de turistas residentes en el país a habitaciones de hotel durante 2014 respecto al 2013.

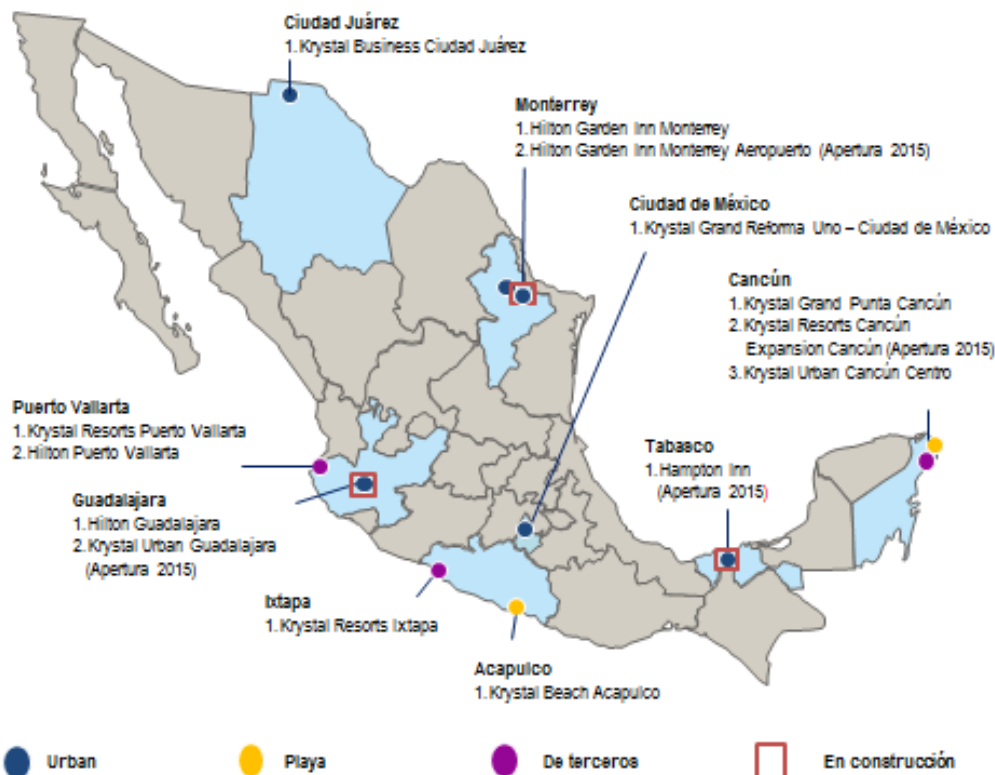
Descripción del Negocio

HOTEL es una de las empresas líderes dentro de la industria hotelera en México, enfocada en adquirir, desarrollar y operar hoteles. Cuenta con un modelo de operación de hoteles único por su flexibilidad y adaptabilidad ya que su experiencia le permite operar bajo diferentes marcas, tanto nacionales como internacionales, en distintos segmentos. Mantiene un enfoque en el fortalecimiento y posicionamiento de su marca Krystal. Esta estrategia le permite ofrecer diferentes experiencias adecuadas a la demanda específica de cada mercado para lograr maximizar la rentabilidad de nuestras inversiones.

Portafolio actual

Actualmente HOTEL opera 11 hoteles (3,507 habitaciones), 7 propios y 4 de terceros, ubicados en 8 ciudades del país. De los 11 hoteles en operación, 6 son de playa y 5 son urbanos. Adicionalmente, cuenta con 3 contratos de operación de hoteles en construcción, los cuales espera comiencen operaciones en 2015. Con estos hoteles y una ampliación en el hotel Krystal Resort Cancún (437 habitaciones en desarrollo), HOTEL tendría bajo su operación 14 hoteles de los cuales 8 serían propios y una participación del 15% en el hotel Hilton Garden Inn en el aeropuerto de Monterrey. Derivado de lo anterior, en total operará 3,944 habitaciones.

HOTEL - Portafolio de hoteles operados



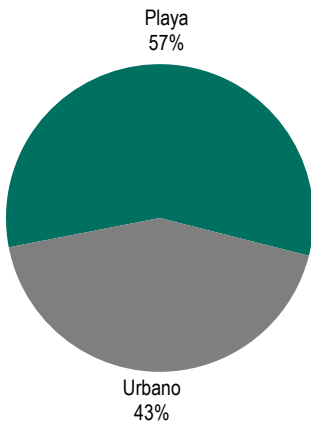
Fuente: HOTEL

La diversidad de su portafolio hotelero le permite tener una mejor estabilidad en ingresos y utilidades debido a la contraciclicidad en la estacionalidad entre

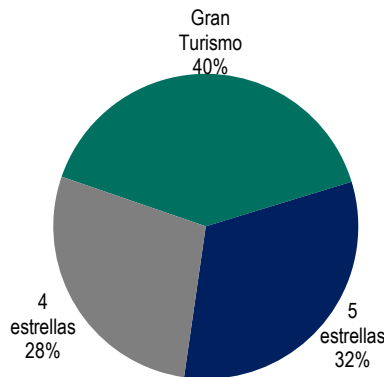
hoteles urbanos y de playa. Asimismo, esta diversidad le permite implementar ventas cruzadas entre su base de clientes.

La plataforma actual incluye marcas propias como Krystal Grand, Krystal Hotels & Resorts, Krystal Beach y Krystal Urban, adquisición de franquicias y licencias para el uso de nombres y marcas propiedad de terceros como Hilton, Hilton Resorts, Hilton Garden Inn y Hampton Inn & Suites.

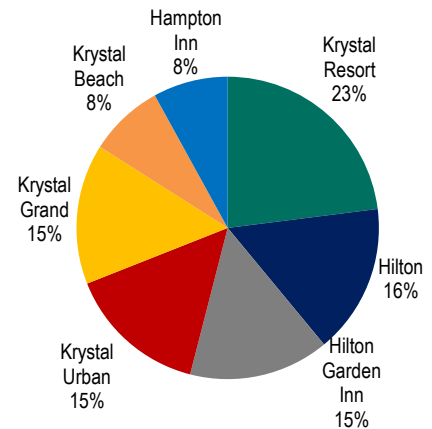
HOTEL - Segmentos
(porcentaje)



Categorías



Marcas



Fuente: HOTEL. Datos al 3T14.

Estructura accionaria

Los principales accionistas de la compañía son:

- **Nexus Capital (34.4% del total de acciones):** uno de los administradores de fondos de capital privado más grandes de México. Cuenta con un exitoso historial de ofertas públicas iniciales: Crédito Real, Sports World, Genomma lab y Homex. Tiene una cultura de trabajo de alto involucramiento en la toma de decisiones.
- **Walton Street Capital (20.7%):** con amplia experiencia a nivel mundial en la adquisición y administración de inversión en bienes raíces. Desde 1994 ha adquirido/desarrollado 63 hoteles con más de 21,000 habitaciones. Actualmente es propietario de 31 hoteles con un total de aproximadamente 7,800 habitaciones.
- **Grupo Chartwell (17.7%):** grupo diversificado, activo en las industrias de turismo y bienes raíces de México. Cuenta con más de 18 años en la industria hotelera y de bienes raíces en México. Fue el primer socio de Hilton en México y ha construido, desarrollado y operado más de 8,000 habitaciones bajo marcas como Krystal, NH y Quinta Real.

El float de la compañía se ubica en 27.2%.

Modelo de negocio – Operación flexible y estructura de costos eficiente

El modelo operativo de HOTEL se caracteriza por la eficiencia multifuncional de su personal y un estricto control de gastos que permiten una rápida adaptación y anticipación a las necesidades cambiantes de la industria. Uno de sus objetivos es incorporar hoteles que tengan valor estratégico y que ofrezcan un crecimiento potencial de largo plazo y rentabilidad en distintos mercados

relevantes. En este sentido, la empresa tiene la capacidad de adicionar hoteles a su portafolio existente de operación ya sea a través de la compra, el desarrollo o la conversión de propiedades o por medio de contratos de operación celebrados con terceros. HOTEL considera que su portafolio diversificado de hoteles, su capacidad de gestión enfocada en generar rentabilidad, en adición a tener la propiedad de una marca con gran reconocimiento en el mercado, les beneficia en la obtención de contratos para la operación de hoteles de terceros. Adicionalmente, la marca Krystal representa una gran oportunidad para el caso de conversión de hoteles existentes o bien espacios que tengan otro uso (oficinas, residencial, etc.).

Mediante el uso eficiente de sus recursos y el desarrollo de sus canales de venta y de distribución, HOTEL ha logrado altos niveles de ocupación en comparación con el promedio de la industria hotelera en México, sin descuidar su tarifa promedio por cuarto. Al 3T14, sus niveles de ocupación y tarifa promedio fueron de 65.2% y P\$1,122 respectivamente. Bajo su estrategia de venta y mercadotecnia, la compañía prefiere realizar ventas a través de canales propios como su página web y su central de reservaciones, disminuyendo así los costos de intermediación. No obstante, también las ventas se originan a través de medios operados por terceros, incluyendo OTAs (Online Travel Agency), TTOOs (Travel Tour Operators) Nacionales, TTOOs Internacionales, planeadores de convenciones, grupos y congresos, consorcios y cuentas comerciales y corporativas, así como a través de los canales de distribución de sus franquicias.

HOTEL utiliza su modelo de negocio que considera de alta eficiencia y que logra maximizar sus ingresos al optimizar su tarifa promedio aprovechando tarifas dinámicas que se ajustan convenientemente para beneficiarse de la oferta y demanda del mercado, a través de estrategias de maximización de ingresos. La diversificación en sus hoteles de playa y hoteles urbanos a lo largo de las distintas categorías (4, 5 estrellas y Gran Turismo) le ha permitido mantener tarifas promedio que han proporcionado altos niveles de rentabilidad a lo largo de los años. El tener hoteles en destinos estratégicos de playa y ciudad, le genera ventas cruzadas con intermediarios que buscan tanto negocio corporativo, de grupos y convenciones, como vacacional. El poder ofrecer distintas categorías de hoteles a los intermediarios en diferentes canales de distribución como OTAs, Consorcios y TOOs, diferentes categorías de hoteles, le permite tener una comercialización robusta, atractiva y dinámica.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
HOTEL*	20/02/2015	Compra	P\$10.30

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General de Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454