

# HOTEL

Vende Hilton Guadalajara y compra propiedad en Playa del Carmen; Subimos VI a P\$7.00/acción

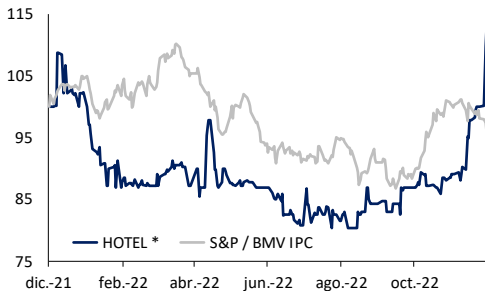
HOTEL*	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 7.00
Precio Actual (P\$)	\$ 5.19
Min / Máx (12 M)	3.67 - 5.20
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Esperado	34.9%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	3,691
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	5,992
Acciones en Circulación	711.1
Acciones Flotantes	75.0%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 2.19

## Opinión y Recomendación

HOTEL anunció la firma de un acuerdo para la venta del *Hilton Guadalajara* de 450 habitaciones a Barceló Hotel Group por un monto de US\$59 millones. Espera que esta transacción se lleve a cabo en el 1T23. Por otro lado, la empresa anunció la adquisición en asociación al 50% con un grupo de inversionistas del *Makehal Beach Resort* en Playa del Carmen por un valor de la transacción de US\$56 millones, de los cuales un 50% será financiado con deuda. Esta es una propiedad que cuenta con 195 habitaciones y 4 restaurantes y bares.

Vemos estas transacciones como favorables para HOTEL ya que reciclará parte de su portafolio para seguir enfocándose en el segmento de hoteles de playa, los cuales han tenido, y esperamos que sigan teniendo, un mejor desempeño en términos de RevPar y de rentabilidad que los de ciudad. La empresa ahora tendrá 6,764 habitaciones en total, de las cuales el 60% se encontrarán en destinos de playa y el resto en ciudades. HOTEL mencionó que seguirá buscando activamente oportunidades de crecimiento para seguir aumentando en valor a las accionistas.

Después de haber actualizado nuestro modelo de proyecciones, estamos subiendo nuestro valor intrínseco estimado de P\$7.00/acción (desde P\$6.00/acción). La recomendación fundamental permanece en COMPRA. La valuación de las acciones de HOTEL nos parece atractiva ya que operan a un VE/EBITDA de 8.4 veces y a un P/U de 10.7 veces en ambos casos estimados para 2023. El principal riesgo en estos momentos es una desaceleración macroeconómica.



**Martin Lara**

+5255-6413-8563

[martin.lara@miranda-gr.com](mailto:martin.lara@miranda-gr.com)

Diciembre 16, 2022

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	780	879	987	1,107	1,219	1,304
Tasa de Impuestos	26%	26%	27%	27%	27%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-199	-228	-262	-299	-329	-352
NOPLAT	581	650	726	808	890	952
Depreciación	145	153	161	170	180	192
Cambios Cap. Trabajo	-44	-45	-46	-47	-47	-51
CAPEX	-420	-440	-460	-480	-480	-513
FCFF	262	318	381	452	543	580
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						6.9%
VP del Periodo Explícito (2023 - 2027E)						1,356
Valor de la Perpetuidad						11,524
VP de la Perpetuidad						5,850
Valor de la Empresa						7,205
Deuda Neta						2,230
Valor de Mercado						4,976
<i>Acciones en Circ.</i>						711
Precio Objetivo						P\$ 7.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 5.19
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						34.8%
VE/EBITDA Estimado						9.0x
P/U Estimado						12.6x
Costo Promedio de la Deuda						8.1%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						5.7%
Costo de Capital						14.8%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.8%
Beta						1.00
% Deuda Total						31.0%
% Capital						69.0%
WACC						12.0%

**Análisis de Sensibilidad, EV/EBITDA vs. EBITDA**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>857</b>	<b>902</b>	<b>949</b>	<b>997</b>	<b>1,047</b>
<b>EV/EBITDA Objetivo</b>					
7.5x	4.01	4.49	4.99	5.50	6.03
8.0x	4.61	5.12	5.66	6.20	6.76
8.5x	5.22	5.76	6.33	6.90	7.50
<b>9.0x</b>	<b>5.82</b>	<b>6.39</b>	<b>7.00</b>	<b>7.60</b>	<b>8.24</b>
9.5x	6.42	7.03	7.66	8.30	8.97
10.0x	7.02	7.66	8.33	9.00	9.71

**Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut. Neta**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>355</b>	<b>374</b>	<b>394</b>	<b>414</b>	<b>434</b>
<b>P/U Obketivo</b>					
9.6x	4.82	5.07	5.34	5.60	5.88
10.6x	5.32	5.59	5.89	6.18	6.49
11.6x	5.81	6.12	6.44	6.77	7.10
<b>12.6x</b>	<b>6.31</b>	<b>6.65</b>	<b>7.00</b>	<b>7.35</b>	<b>7.71</b>
13.6x	6.81	7.17	7.55	7.93	8.33
14.6x	7.31	7.70	8.10	8.51	8.94

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Ventas	1,761	2,636	2,885	3,170	3,513	3,886	4,293	4,665
Costo de Ventas	-665	-1,053	-1,370	-1,499	-1,654	-1,822	-2,004	-2,169
Utilidad Bruta	1,095	1,583	1,514	1,671	1,859	2,064	2,289	2,497
<i>Margen Bruto</i>	<i>62.2%</i>	<i>60.1%</i>	<i>52.5%</i>	<i>52.7%</i>	<i>52.9%</i>	<i>53.1%</i>	<i>53.3%</i>	<i>53.5%</i>
Gastos Generales	-456	-588	-591	-650	-720	-797	-880	-956
Utilidad de Operación	70	597	700	780	879	987	1,107	1,219
<i>Margen de Operación</i>	<i>4.0%</i>	<i>22.6%</i>	<i>24.3%</i>	<i>24.6%</i>	<i>25.0%</i>	<i>25.4%</i>	<i>25.8%</i>	<i>26.1%</i>
Depreciación y Amortización	-265	-130	-137	-145	-153	-161	-170	-180
EBITDA	401	738	858	949	1,060	1,181	1,313	1,435
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>22.8%</i>	<i>28.0%</i>	<i>29.7%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.4%</i>	<i>30.6%</i>	<i>30.8%</i>
Ganancia Financiera	439	239	-46	-45	-49	-49	-48	-46
Costo Financiero	-619	-350	-149	-153	-157	-160	-164	-167
Ut. Antes de Impuestos	-109	490	510	586	678	783	900	1,010
ISR y PTU	76	-115	-127	-150	-176	-207	-243	-273
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	-33	375	382	437	502	575	657	737
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
ACTIVO TOTAL	10,845	11,692	12,165	12,713	13,327	14,013	14,780	15,611
Activo Circulante	1,195	2,006	2,111	2,282	2,295	2,474	2,661	2,871
Activo de Largo Plazo	9,650	9,686	10,054	10,431	11,031	11,539	12,119	12,740
PASIVO TOTAL	4,883	4,971	5,100	5,255	5,417	5,586	5,762	5,928
Pasivo Circulante	886	1,098	1,145	1,218	1,298	1,384	1,477	1,562
Pasivo de Largo Plazo	3,997	3,873	3,955	4,038	4,120	4,202	4,284	4,367
DEUDA TOTAL	3,208	3,013	3,095	3,177	3,260	3,342	3,424	3,507
Deuda Neta	2,644	2,222	2,230	2,258	2,452	2,487	2,523	2,527
CAPITAL CONTABLE TOTAL	5,962	6,721	7,065	7,458	7,909	8,427	9,018	9,682
Cap. Contable Part. Controladora	4,829	5,500	5,781	6,103	6,472	6,896	7,380	7,923
Interés Minoritario	1,133	1,221	1,283	1,355	1,437	1,531	1,638	1,759
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
UT. ANTES DE IMPUESTOS	-33	433	510	586	678	783	900	1,010
Part rel c/ Act Inv	369	279	383	395	403	415	424	433
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	336	883	473	535	392	573	596	630
Cambios en el Cap. de Trabajo	-25	-31	17	-44	-45	-46	-47	-47
Flujo de Efvo. de Operación	311	852	490	491	347	528	549	582
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-424	-705	-397	-417	-437	-457	-477	-477
Flujo de Efvo. de Financ.	137	81	-20	-21	-23	-25	-27	-29
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	26	226	73	53	-113	46	45	77
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	539	565	791	865	919	808	855	902
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	565	791	865	919	808	855	902	980

## **DISCLAIMER**

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida en fuentes públicas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Grupo Hotelero Santa Fé, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán incluir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones, o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.

---