

# HOTEL: Resultados 3T23

Ocupación y rentabilidad disminuyen en el trimestre, pero ingresos de alimentos y bebidas se aceleran, en línea con lo esperado

HOTEL*	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 6.40
Precio Actual (P\$)	\$ 4.00
Min / Máx (12 M)	3.64 - 5.20
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Esperado	60.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	2,864
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	5,909
Acciones en Circulación	716.1
Acciones Flotantes	72.3%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.87

## Opinión y recomendación

HOTEL reportó una menor ocupación y rentabilidad en el trimestre debido a una base de comparación desfavorable, tal como lo anticipamos. Sin embargo, el desempeño del negocio de alimentos y bebidas fue muy sólido.

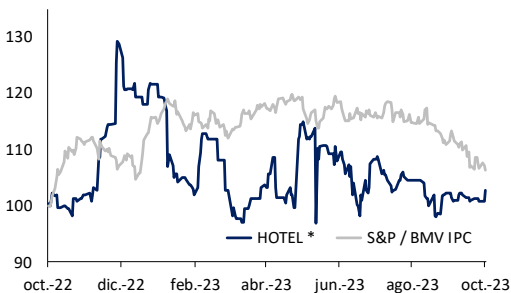
Estamos reiterando nuestra recomendación de COMPRA y reduciendo nuestro valor intrínseco estimado a P\$6.40/acción, desde P\$7.30/acción, después de haber incluido este reporte en nuestro modelo de proyecciones.

## Portafolio

Los hoteles propios aumentaron a 16 unidades debido a la incorporación del *Mahekal Beach Resort, Hyatt Regency Mexico City Insurgentes* y *Krystal Grand San Miguel de Allende*. Sin embargo, el número de cuartos totales en operación disminuyó ligeramente de forma anual a 5,613, lo cual se explica por la venta del *Barceló Guadalajara*. HOTEL incrementó su exposición a destinos de playa, ya que éstos representaron 64% de los cuartos totales, a partir de 58% del año pasado. Después del cierre del trimestre, la empresa inauguró el *Secrets Tulum Resort & Spa*.

## Resultados 3T23

Los ingresos totales subieron 0.5% a P\$655 millones (en línea con nuestra proyección de P\$656 millones), debido principalmente a una caída marginal del 1.6% en los ingresos de hospedaje y a una reducción del 36.3% en los “otros ingresos”, lo cual fue compensado por una importante alza del 11.9% en alimentos y bebidas apoyada en la contribución adicional del *Mahekal Beach Resort*. Estos últimos representaron 42% de los ingresos totales, desde 38% del año previo.



**Martin Lara**

+5255-6413-8563

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

Octubre 20, 2023

En hoteles propios, la ocupación fue de 60.3%, desde 62.6%, por la desaceleración en la actividad turística ya que el año pasado fue récord, la apreciación del peso mexicano, inflación global y competencia de otras regiones. La tarifa promedio diaria subió solamente 3.2%, dejando al RevPar estable en P\$926.

Los costos y gastos totales aumentaron 5.2% por el mayor nivel de ingresos y el impacto inflacionario. El EBITDA consolidado decreció 9.3% a P\$156 millones (en línea), mientras que el margen EBITDA se contrajo 2.6 puntos porcentuales a 23.6%.

La empresa registró una pérdida neta de P\$55 millones en el trimestre (vs. -\$48 millones estimados), revertiendo así la utilidad neta de P\$51 millones del 3T22, a consecuencia de mayores intereses pagados y pérdidas cambiarias.

### Estructura financiera

La razón de deuda neta a EBITDA se mantuvo prácticamente sin cambios de forma secuencial en 3.0 veces en el 3T23, desde 2.9 veces del 2T23. Sin embargo, mejoró con respecto a las 3.3 veces del 3T22. La empresa enfrenta vencimientos limitados durante el resto de 2023. Sin embargo, el 11.8% de su deuda total vence durante 2024.

### Otros

El Consejo de Administración de HOTEL autorizó a que su accionista Héctor Fabian, Gómez Sainz incremente su participación accionaria al 9.90%.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T23	3T23E	Dif.	3T22	Cambio
Ingresos totales	656	656	-0.1%	652	0.5%
Utilidad de Operación	58	58	-0.3%	99	-41.8%
<i>Margen de Operación</i>	<i>8.8%</i>	<i>8.8%</i>		<i>15.2%</i>	
EBITDA	156	157	-0.8%	172	-9.3%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>23.7%</i>	<i>23.9%</i>		<i>26.3%</i>	
Ganancia Financiera	-48	-49	-1.3%	36	n.a.
Costo Financiero	-92	-86	7.2%	-76	21.1%
Utilidad Neta	-55	-41	33.3%	51	n.a.

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	504	696	812	941	1,060	1,131
Tasa de Impuestos	26%	27%	27%	28%	28%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-131	-184	-219	-259	-297	-317
NOPLAT	373	512	593	682	764	814
Depreciación	327	345	364	384	405	432
Cambios Cap. Trabajo	-77	-56	-57	-60	-62	-66
CAPEX	-272	-316	-352	-396	-408	-435
FCFF	351	484	547	610	699	746
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						6.7%
VP del Periodo Explicito (2024 - 2028E)						1,828
Valor de la Perpetuidad						11,973
VP de la Perpetuidad						5,786
Valor de la Empresa						7,614
Deuda Neta						3,032
Valor de Mercado						4,582
<i>Acciones en Circ.</i>						716
Precio Objetivo						P\$ 6.40
Precio de Mercado Actual						P\$ 4.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						60.0%
VE/EBITDA Estimado						10.5x
P/U Estimado						42.6x
Costo Promedio de la Deuda						10.0%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						7.0%
Costo de Capital						16.1%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.1%
Beta						1.00
% Deuda Total						35.1%
% Capital						64.9%
WACC						12.9%

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>797</b>	<b>839</b>	<b>883</b>	<b>927</b>	<b>974</b>
<b>EV/EBITDA Objetivo</b>					
9.0x	3.47	3.99	4.55	5.10	5.69
9.5x	4.02	4.58	5.17	5.75	6.37
10.0x	4.58	5.17	5.78	6.40	7.05
<b>10.5x</b>	<b>5.14</b>	<b>5.75</b>	<b>6.40</b>	<b>7.05</b>	<b>7.73</b>
11.0x	5.69	6.34	7.02	7.69	8.41
11.5x	6.25	6.92	7.63	8.34	9.09

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>97</b>	<b>102</b>	<b>107</b>	<b>113</b>	<b>118</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
39.6x	5.37	5.65	5.95	6.25	6.56
40.6x	5.50	5.79	6.10	6.40	6.72
41.6x	5.64	5.94	6.25	6.56	6.89
<b>42.6x</b>	<b>5.77</b>	<b>6.08</b>	<b>6.40</b>	<b>6.72</b>	<b>7.05</b>
43.6x	5.91	6.22	6.55	6.88	7.22
44.6x	6.05	6.36	6.70	7.03	7.39

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Ventas	2,652	2,876	2,969	3,597	3,984	4,405	4,792
Costo de Ventas	-977	-1,139	-1,395	-1,673	-1,833	-2,004	-2,156
Utilidad Bruta	1,676	1,737	1,573	1,924	2,151	2,401	2,636
Gastos Generales	-595	-625	-609	-737	-817	-903	-982
Utilidad de Operación	355	780	504	696	812	941	1,060
<i>Margen de Operación</i>	<i>13.4%</i>	<i>27.1%</i>	<i>17.0%</i>	<i>19.4%</i>	<i>20.4%</i>	<i>21.4%</i>	<i>22.1%</i>
Depreciación y Amortización	-281	-310	-327	-345	-364	-384	-405
EBITDA	749	827	883	1,097	1,236	1,389	1,533
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>28.2%</i>	<i>28.8%</i>	<i>29.7%</i>	<i>30.5%</i>	<i>31.0%</i>	<i>31.5%</i>	<i>32.0%</i>
Ganancia Financiera	406	366	-85	-87	-88	-89	-91
Costo Financiero	-418	-550	-277	-285	-292	-300	-308
Ut. Antes de Impuestos	346	602	145	328	435	555	666
ISR y PTU	-147	-82	-38	-87	-117	-153	-186
Utilidad Neta	198	520	107	241	317	402	479
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
ACTIVO TOTAL	12,644	12,128	12,417	12,625	12,815	13,011	13,196
Activo Circulante	2,105	1,508	1,841	2,074	2,262	2,464	2,652
Activo de Largo Plazo	10,540	10,620	10,576	10,551	10,552	10,547	10,544
PASIVO TOTAL	5,787	5,314	5,594	5,794	5,975	6,162	6,339
Pasivo Circulante	1,429	1,348	1,537	1,644	1,733	1,827	1,912
Pasivo de Largo Plazo	4,358	3,965	4,058	4,150	4,242	4,335	4,427
DEUDA TOTAL	3,707	3,291	3,383	3,475	3,568	3,660	3,752
Deuda Neta	3,263	3,032	3,056	3,080	3,129	3,175	3,225
CAPITAL CONTABLE TOTAL	6,857	6,814	6,822	6,831	6,840	6,849	6,858
Cap. Contable Part. Controladora	5,384	5,178	5,185	5,191	5,198	5,205	5,212
Interés Minoritario	1,474	1,636	1,638	1,640	1,642	1,644	1,646
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Utilidad Neta	198	520	107	241	317	402	479
Part. Rel. Act. Inv.	284	155	555	572	595	615	637
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	482	428	232	264	282	340	358
Cambios en el Cap. de Trabajo	-52	-232	-77	-56	-57	-60	-62
Flujo de Efvo. de Operación	430	196	155	208	225	280	296
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-1,731	604	-285	-329	-365	-409	-421
Flujo de Efvo. de Financ.	1,181	-985	198	191	183	175	168
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-121	-185	68	69	43	46	43
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	565	444	259	327	396	438	485
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	444	259	327	396	438	485	527

## **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 r elacionados 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.

---