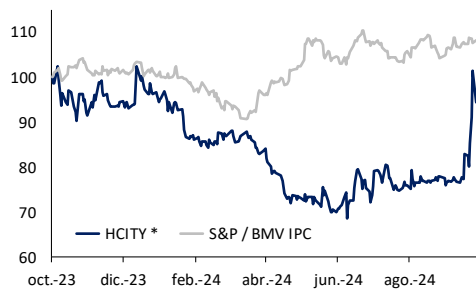


# HCITY: Resultados 3T24

Resultados positivos impulsados por la estrategia de maximización de tarifas y rentabilidad; reiteramos COMPRA

HCITY*	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 11.00
Precio Actual (P\$)	\$ 5.45
Min / Máx (12 M)	3.96 - 6.11
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Esperado	101.8%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	2,247
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	5,905
Acciones en Circulación	412.3
Acciones Flotantes	87.0%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.01



## Opinión y recomendación

NORTE 19 reportó resultados trimestrales positivos apoyados en la estrategia de maximización de tarifas lo cual dio como resultado un crecimiento mayor al esperado en ingresos. Sin embargo, la rentabilidad disminuyó por mayores costos.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$11.0/acción dadas las excelentes perspectivas de NORTE 19, apoyadas en la estrategia “asset light”. Además, creemos que varias de sus unidades de negocio (operación de hoteles, desarrollo y Altabix) podrían beneficiarse del reciente anuncio de Marriott International de expandir la marca “City Express” en los Estados Unidos, Canadá y Sudamérica. Por otro lado, NORTE 19 espera vender activos no estratégicos para reducir deuda y la administración mencionó en la conferencia telefónica que la empresa podría comenzar a pagar dividendos en el futuro.

La valuación de las acciones de NORTE 19 nos sigue pareciendo atractiva con un P/VL de 0.3 veces, VE/EBITDA proyectado de 5.5 veces y P/U estimado de 7.7 veces.

## Resultados 3T24

Los ingresos totales de NORTE 19 se incrementaron 17.6% AsA a P\$1,042 millones (vs. P\$956 millones que esperábamos). A nivel del portafolio total (152 hoteles con 17,533 cuartos), el principal driver fue un incremento del 10.6% en la tarifa promedio diaria, el mayor de los últimos trimestres, dada la estrategia de NORTE 19 de maximizar sus tarifas. Este indicador alcanzó P\$1,332, nivel máximo histórico para la empresa, superando ligeramente nuestra proyección de P\$1,313. A pesar de este ajuste de tarifas, la ocupación promedio diaria mejoró 0.8 puntos porcentuales, situándose en 57.3% en el trimestre actual (vs. nuestra proyección de 54.6%).

**Martin Lara**

+5255-6413-8563

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

Octubre 17, 2024

El RevPar presentó un alza de 12.2% a P\$763 (vs. P\$717 estimado) mientras que los ingresos hoteleros subieron 16.2%. La empresa espera abrir el hotel City Express Tijuana El Dorado en coinversión durante el 4T24. Esta propiedad contará con 123 habitaciones.

Los ingresos de la operadora aumentaron 5.6%. Esta unidad de negocios cuenta con un pipeline de 12 hoteles que espera operar durante los próximos meses, aprovechando que recibió certificaciones para operar marcas de terceros por parte de IHG, Choice, Wyndham, Hilton, Marriott, Hyatt y Accor.

Las ventas del segmento de desarrollo de hoteles cayeron 44.2%. Esta unidad comenzará a desarrollar otras marcas, categorías y segmentos durante los próximos meses y tiene contemplados 9 proyectos.

Los ingresos de Altabix (servicios de TI) bajaron 3.0%. Sin embargo, está evaluando el desarrollo gradual de módulos adicionales en la nube bajo la plataforma "Stackup".

La rentabilidad de NORTE 19 disminuyó a consecuencia de un aumento del 28.6% en los costos de operación hotelera, derivado de un mayor nivel de actividad y ajustes salariales, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una reducción del 19.1% en los gastos de administración y ventas. Además, la empresa registró gastos no-recurrentes de apertura de hoteles. Los márgenes EBITDA ajustado y EBITDA experimentaron una contracción de 2.3 puntos porcentuales a 22.5% en ambos casos. El EBITDA ajustado creció 7.0% AsA a P\$235 millones (vs. P\$249 millones E), mientras que el EBITDA subió 6.8% a P\$234 millones (vs. P\$248 millones E).

Por su parte, la pérdida neta mejoró 77.0% AsA al ubicarse en P\$9 millones por el crecimiento a nivel operativo.

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 3.5 veces al cierre del 3T24, a partir de 2.9x veces al cierre del 3T23 derivado del pago de impuestos relacionados con la venta de las marcas "City Express" a Marriott International e inversiones en hoteles. NORTE 19 está evaluando la venta de activos no estratégicos para reducir su apalancamiento. Si esto ocurriera, la empresa podría comenzar a pagar dividendos. Por otro lado, NORTE 19 cuenta con 34.9 millones de acciones en tesorería. La administración mencionó que podrían representar una fuente de liquidez, que podrían ser canceladas o que podrían ser vendidas a un inversionista estratégico.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T24	3T24E	Dif.	3T23	Cambio
Ingresos Totales	1,042	956	9.1%	886	17.6%
Utilidad de Operación	125	143	-12.8%	115	8.3%
Margen de Operación	12.0%	15.0%		13.0%	
EBITDA	234	248	-5.3%	219	6.8%
Margen EBITDA	22.5%	25.9%		24.8%	
Ganancia Financiera	22	8	163.1%	26	-14.6%
Costo Financiero	-157	-134	17.5%	-162	-3.0%
Utilidad Neta	-9	14	n.a.	-39	-77.1%

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	794	920	1,084	1,271	1,470	1,524
Tasa de Impuestos	20%	20%	20%	20%	20%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-159	-184	-217	-254	-294	-305
NOPLAT	635	736	867	1,017	1,176	1,220
Depreciación	443	466	490	515	541	561
Cambios Cap. Trabajo	-24	-24	-24	-25	-25	-26
CAPEX	-385	-413	-443	-475	-509	-774
FCFF	670	766	890	1,032	1,182	980
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						3.7%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						3,141
Valor de la Perpetuidad						11,413
VP de la Perpetuidad						5,685
Valor de la Empresa						8,826
Deuda Neta						3,660
Interés Minoritario						1,231
Valor de Mercado						3,936
Terrenos						600
Valor de Mercado Ajustado						4,536
<i>Acciones en Circ.</i>						412
Precio Objetivo						P\$ 11.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 5.45
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						101.8%
VE/EBITDA Estimado						7.4x
P/U Estimado						15.6x
Costo Promedio de la Deuda						14.1%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						9.8%
Costo de Capital						14.4%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.1%
Beta						0.71
% Deuda Total						36.0%
% Capital						64.0%
WACC						12.3%

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>1,117</b>	<b>1,175</b>	<b>1,237</b>	<b>1,299</b>	<b>1,364</b>
<b>EV/EBITDA Objetivo</b>					
5.9x	4.78	5.62	6.50	7.38	8.30
6.4x	6.14	7.04	8.00	8.96	9.96
6.9x	7.49	8.47	9.50	10.53	11.61
<b>7.4x</b>	<b>8.84</b>	<b>9.89</b>	<b>11.00</b>	<b>12.11</b>	<b>13.27</b>
7.9x	10.20	11.32	12.50	13.68	14.92
8.4x	11.55	12.74	14.00	15.26	16.57

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>263</b>	<b>277</b>	<b>291</b>	<b>306</b>	<b>321</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
12.6x	8.01	8.44	8.88	9.32	9.79
13.6x	8.65	9.11	9.59	10.07	10.57
14.6x	9.29	9.78	10.29	10.81	11.35
<b>15.6x</b>	<b>9.93</b>	<b>10.45</b>	<b>11.00</b>	<b>11.55</b>	<b>12.13</b>
16.6x	10.57	11.12	11.71	12.29	12.91
17.6x	11.20	11.79	12.41	13.03	13.69

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Ventas	3,544	3,991	4,557	4,994	5,486	6,023	6,610
Costo de Ventas	-2,425	-2,966	-3,338	-3,627	-3,952	-4,303	-4,682
Utilidad Bruta	1,119	1,026	1,219	1,366	1,534	1,721	1,928
<i>Margen Bruto</i>	<i>31.6%</i>	<i>25.7%</i>	<i>26.8%</i>	<i>27.4%</i>	<i>28.0%</i>	<i>28.6%</i>	<i>29.2%</i>
Gastos Generales	-496	-432	-423	-444	-448	-447	-456
Utilidad de Operación	619	582	794	920	1,084	1,271	1,470
<i>Margen de Operación</i>	<i>17.5%</i>	<i>14.6%</i>	<i>17.4%</i>	<i>18.4%</i>	<i>19.8%</i>	<i>21.1%</i>	<i>22.2%</i>
Depreciación y Amortización	-422	-431	-443	-466	-490	-515	-541
EBITDA	1,041	1,013	1,237	1,386	1,573	1,786	2,011
<i>Margen EBITDA</i>	<i>29.4%</i>	<i>25.4%</i>	<i>27.2%</i>	<i>27.8%</i>	<i>28.7%</i>	<i>29.7%</i>	<i>30.4%</i>
Ganancia Financiera	93	76	154	206	226	248	272
Costo Financiero	-761	-589	-584	-574	-596	-652	-740
Ut. Antes de Impuestos	-49	70	364	552	713	867	1,002
ISR y PTU	40	15	-73	-110	-143	-173	-200
Operaciones Discontinuas	1,114	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	1,105	85	291	442	570	694	801
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
ACTIVO TOTAL	14,110	13,986	14,321	15,084	16,086	16,924	18,402
Activo Circulante	1,587	1,694	2,165	2,349	2,553	2,773	3,012
Activo de Largo Plazo	12,523	12,292	12,156	12,735	13,533	14,151	15,390
PASIVO TOTAL	5,977	5,653	5,759	6,199	6,764	7,055	7,891
Pasivo Circulante	1,175	1,059	1,166	1,606	2,170	2,462	3,298
Pasivo de Largo Plazo	4,803	4,593	4,593	4,593	4,593	4,593	4,593
DEUDA TOTAL	4,253	4,697	4,776	5,197	5,739	6,006	6,817
Deuda Neta	3,244	3,660	3,318	3,599	3,983	4,079	4,702
CAPITAL CONTABLE TOTAL	8,133	8,333	8,562	8,885	9,322	9,869	10,510
Cap. Contable Part. Controladora	7,009	7,102	7,297	7,572	7,945	8,411	8,958
Interés Minoritario	1,124	1,231	1,265	1,312	1,377	1,458	1,552
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Utilidad Neta	1,105	85	291	442	570	694	801
Part. Rel. con Act. de Inversión	-74	951	1,007	1,030	1,054	1,079	1,106
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,031	913	1,256	690	639	1,016	610
Cambios en el Cap. de Trabajo	-162	-356	-24	-24	-24	-25	-25
Flujo de Efvo. de Operación	869	557	1,232	666	615	991	585
Flujo de Efvo. Act. Inversión	1,236	-389	-277	-305	-335	-367	-402
Flujo de Efvo. de Financ.	-2,065	-133	-529	-216	-117	-447	10
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	93	29	426	145	163	177	193
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	917	1,010	1,038	1,458	1,598	1,755	1,927
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,010	1,038	1,458	1,598	1,755	1,927	2,115

## **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 por 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 Promotora de Hoteles Norte 19, S.A.B. de C.V. (“HCity”) por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influenciar las opiniones, proyecciones, recomendaciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.

---