

Hoteles “Lodging Newsletter”

REIG CAPITAL GROUP

SUIZA (GINEBRA)

(Cierre 21 Mayo 2008)



ÍNDICE

1. Los hoteles y el ciclo bajista actual
2. Evolución del ingreso por habitación disponible ("RevPar")
3. España: encuestas sobre ocupación, precios medios y los ingresos por habitación disponible (RevPar)
4. España: operaciones construcción y compra venta de hoteles (2007)
5. España: algunos proyectos 2008
 - 5.1 Cadenas hoteleras que cotizan en bolsa.
6. Comparaciones cadenas hoteleras en bolsa
7. Sol Meliá
8. Comparaciones: Sol Meliá y NH Hoteles
9. Hoteles de playa (España)
10. España: hoteles que no cotizan en bolsa
11. Comparaciones internacionales
12. Estados Unidos: comparación cotizaciones en bolsa Nueva York: cadenas hoteleras
13. Resumen y conclusiones: España
14. Estados Unidos

I

LOS HOTELES Y EL CICLO BAJISTA ACTUAL

Los hoteles superan
mejor que otros sectores
los ciclos bajistas

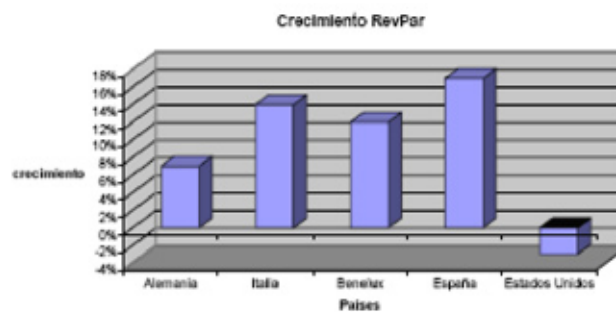
La crisis de los mercados de crédito provocó pérdidas a los grandes bancos de Estados Unidos y Suiza de hasta el 80%. Las pérdidas del Reino Unido y Francia han sido menores.

En contraste, el sector de hostelería que cotiza en bolsa – categorías de lujo – hizo frente a la crisis en mejores condiciones.

2

EVOLUCIÓN DEL INGRESO POR HABITACIÓN DISPONIBLE (“REVPAR”)

En el siguiente gráfico, sobre el “Ingreso por Habitación Disponible” (RevPar), la media de los hoteles de España hizo frente a la crisis que empezó en agosto 2007 en buenas condiciones, superando las tasas de crecimiento de Italia y otros países Europeos. En Estados Unidos, ante la crisis de la bolsa y los mercados de crédito, algunos hoteles tuvieron crecimientos negativos (-3%), aunque los hoteles urbanos tuvieron crecimientos positivos.



3

ESPAÑA: ENCUESTAS SOBRE OCUPACIÓN, PRECIOS MEDIOS Y LOS INGRESOS POR HABITACIÓN DISPONIBLE (RevPAR)

CUADRO 1.

	*Marzo 2007			*Marzo 2008			Tasas crecimiento 2008/2007	
	Ocupación	Precio Medio €	RevPAR €	Ocupación	Precio Medio €	RevPAR €	Precio Medio €	RevPAR €
Barcelona								
<i>Lujo</i>	70,39%	222,89	156,89	59,05%	258,71	152,76	16,07%	-2,63%
<i>1ª Clase</i>	74,77%	115,85	86,62	68,62%	138,42	76,23	19,48%	-11,99%
<i>Estándar</i>	74,07%	93,79	69,44	75,61%	99,79	75,45	6,40%	8,65%
Madrid								
<i>Lujo</i>	69,12%	215,23	148,78	60,02%	251,9	151,2	17,04%	1,63%
<i>1ª Clase</i>	77,71%	121,94	94,76	64,15%	121,73	78,08	-0,17%	-17,60%
<i>Estándar</i>	82,55%	85,42	70,51	71,10%	84,01	59,73	-1,65%	-15,29%
Sevilla	79,87%	86,75	69,29	67,60%	91,53	61,86	5,51%	-10,72%
Valencia	77,99%	77,57	60,5	71,09%	78,72	55,96	1,48%	-7,50%
Málaga	Nd	Nd	Nd	69,85%	80,32	56,11		
Zaragoza	Nd	Nd	Nd	65,32%	97,09	63,42		

Fuente: MHI, TOURISM AND LEISURE, MARZO 2008 Y CÁLCULOS REIG CAPITAL GROUP

Algunas Cadenas – **NH Hoteles** – declaran que durante décadas sus hoteles no habían sufrido las consecuencias de los ciclos a la baja de la demanda de las empresas (viajes de negocios). Otras han sufrido un mayor impacto por su mayor peso en hoteles de playa (**Cadena Sol**).

En el cuadro I se destacan las siguientes características:

- 1** Ocupación en los hoteles de Barcelona
La ocupación desciende en Barcelona para los hoteles de *Lujo* y *1ª Clase*, especialmente en *lujo* (pasa del 70,39% al 59,05%). Aumenta ligeramente en la categoría *Estándar*.
- 2** Ocupación en los hoteles de Madrid
Desciende en todas las categorías (más de siete puntos) y, de manera especial, en la *Clase Estándar* (de 82,55% a 71,10%; equivalente a 11,45 puntos).
- 3** Crecimiento precios medios Barcelona
Crecimiento mayor en *1ª Clase*, seguido de *Lujo*. Menor crecimiento en *Clase Estándar* (+6,4%).
- 4** Crecimiento precios medios Madrid
Importante crecimiento en *1ª Clase* (+17,04%) y negativos en las dos siguientes.
- 5** Ingresos medios por habitación disponible (RevPar) Barcelona
Importante disminución en la *Categoría 1ª* (-11,99%) y en *Lujo* (-2,63%). Crecimiento del 8,65% en la *Clase Estándar*.
- 6** Ingresos medios por habitación disponible (RevPar) Madrid
Con la excepción de *Lujo*, que aumenta 1,63%, fuerte disminución en las categorías *1ª Clase* y *Estándar* (-17,6% y -15,29%, respectivamente).

4

ESPAÑA: OPERACIONES CONSTRUCCIÓN Y COMPRA VENTA DE HOTELES (2007)

Las operaciones han sido muy numerosas, pero en el siguiente cuadro sólo se registran los que tuvieron precio conocido.

CUADRO 2. CONSTRUCCIÓN Y COMPRA VENTA HOTELES 2007 – ESPAÑA (PRECIO ANUNCIADO)

Fecha	Propiedad	Categoría	Lugar	Habitaciones	Precio venta millones €	Precio / habitación, €
Enero	Daniya Spa & Business	4-E	Denia	122	18	147.500
Febrero	Acis y Galatea	3-E	Madrid	16	2	125.000
Marzo	Hotel Rincón Andaluz	4-E	Marbella	227	45	198.238
Abril	Incosol Medical SPA	5-E	Marbella	192	50	260.400
Abril	Hotel Las Vegas	3-E	Málaga	106	28	264.151
Septiembre	Hotel Sa Talaia-en construcción	5-E	Sóller	120	1	8.333; no incluye inversiones complementarias.
Octubre	Hotel Misiana	1-E	Tarifa	12	2,2	183.333
Noviembre	Prestige Forest	4-E	Barcelona	134	5	37.537; no incluye inversiones complementarias.
Diciembre	SB Diagonal Zero	5-E	Barcelona	262	80	305.344

Fuente: IREA PUBLICACIONES, ABRIL 2008.

5

ESPAÑA: ALGUNOS PROYECTOS 2008

Durante 2008 la construcción de hoteles procede a un ritmo inferior al pasado año. El Grupo Inmobiliario **SACRESA** (familia Sanahuja) y el grupo hotelero **Hotusa** han anunciado la inversión de 15 millones de euros en la construcción y explotación de un hotel en los terrenos de Can Ametller (Sant Cugat, Barcelona) Entrará en explotación en 2010. Será un hotel de 4 estrellas, 141 habitaciones y 8.000 metros cuadrados de superficie.

El citado grupo **Hotusa** va a construir tres hoteles en Alemania, según se detalla más adelante.

5.1 CADENAS HOTELERAS QUE COTIZAN EN BOLSA

En general se observa que las cadenas hoteleras que decidieron no entrar en Bolsa han tenido una evolución más favorable quedándose con sus propios medios de financiación que las que sí cotizan. El comportamiento de **NH Hoteles** y **Cadena SOL** se refleja en los siguientes gráficos:



NH Hoteles alcanzó una cotización máxima de 18,20 euros poco antes de la crisis generalizada del 9 de agosto, frente a un mínimo de 1,905 euros casi diez años antes. Las primas de riesgo que han penalizado a todos los sectores de la bolsa española – y especialmente a las entidades financieras – se reflejaron también en un retroceso de los precios de las cadenas hoteleras hasta que inició una ligera recuperación.



Sol-Meliá alcanzó un máximo de 19 euros en el primer trimestre 2007, frente a un mínimo de 2,82 euros en febrero 2003. Al extenderse la ya referida crisis general de todas las bolsas retrocedió un 56,3%, pero tuvo una ligera recuperación al inicio de 2008.

6

COMPARACIONES CADENAS HOTELERAS EN BOLSA

NH HOTELES

Se ha especializado en hoteles de ciudad y viajes de negocios.

Los ingresos de la actividad hotelera aumentaron en 2007 un 38% respecto a 2006, y el Margen Bruto (*Gross Operating Profit*) 44,6%, avanzando 1,2 puntos porcentuales también respecto al ejercicio anterior.

El Margen bruto de Explotación (EBITDA = "*Earnings before interest, depreciation, amortization and taxes*") 283 millones de euros. El beneficio neto del ejercicio, 77,44 millones de euros, fue un 24% superior al de 2006.

Los resultados obtenidos se deben a tres factores:

- a Sostenimiento de la tendencia crecimiento facturación, con aumento del 8%; las operaciones inmobiliarias ("*Real Estate*") mejoran un 11%.
- b Plusvalías obtenidas (no recurrentes) por la compra en Italia de *Jolly Hotels*
- c Expansión de los negocios: por la compra de *Jolly Hotels* (facturación en Italia), 22%. Por crecimiento orgánico, 7%.

Operaciones financieras: Refinanciación deuda

Préstamo sindicado de 650 millones de €, euribor a tres meses y un margen o diferencial de 70 puntos básicos, en mejores condiciones que el de 2004.

A 31 diciembre 2007 la compañía tenía una deuda de 1.065 millones €, lo que representaba el 75% de los recursos propios y 3,7 veces el EBITDA de 2007. En el Plan Estratégico se había establecido que la deuda no superaría el límite de 4 veces EBITDA (Margen Bruto).

Proceso de racionalización de los activos inmobiliarios y de los contratos de franquicia

Durante el año 2007 se produjo una reorientación de las actividades de la compañía:

- 1 Se vendieron dos hoteles (Holanda e Italia) por 13 millones de euros.
- 2 En Alemania se canceló el contrato de arrendamiento de un hotel.
- 3 NH operaba un hotel en México del tipo "*Travelodge*", pero no era rentable y se apartaba de la estrategia de la cadena.

7

SOL MELIÁ

Inicialmente fue una cadena orientada a los hoteles de playa, pero la compra de la cadena **Meliá** le dio entrada a los hoteles de cinco estrellas del circuito urbano de la península y Canarias, aunque su base inicial siguiera siendo las Baleares.

A partir del año 1989 basó su expansión internacional en la gestión de hoteles de propietarios locales (Indonesia; Caribe).

HOTELES BAJO LA MARCA "MELIÁ".
CUADRO 3: PLAN ESTRATÉGICO 2007-2010

Conceptos	2007	2010	Crecimiento anual acumulativo
Ocupación	71,8%	72,5%	0%
Precio medio habitación (euros)	90,0	105,48	5%
RevPar (euros)	64,6	76,5	6%
Ingreso total (millones euros)	379	542	13%
EBITDA Total millones euros)	119	183	15%
Margen EBITDA	31,4%	33,7%	
Nº de habitaciones propiedad o en gestión	9.179	12.016	9%
Ingresos por gestión hoteles terceros	20,3	38,8	22%
Gastos de capital (millones euros)	181		
Gastos capital expansión (millones euros)	364		

Fuente: DATOS PUBLICADOS POR LA COMPAÑÍA (BOLSA). NOTAS: REVPAR = INGRESO MEDIO POR HABITACIÓN DISPONIBLE.
EBITDA = Margen Bruto (beneficios antes intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones).

CUADRO 4: PLAN ESTRATÉGICO MARCA "TRYP" (CADENA SOL MELIÁ)

Conceptos	2007	2010	Crecimiento anual acumulativo
Ocupación	68,8%	71,4%	1,3%
Precio medio habitación (euros)	74,5	86,12	4,9%
RevPar (euros)	51,2	61,5	6,3%
Ingreso total (millones euros)	213	239	3,9%
EBITDA Total (millones euros)	33,8	42,9	8,5%
Margen EBITDA	15,8%	18,0%	
Nº de habitaciones propiedad o en gestión	8.422	7.816	-2,5%

NH Hoteles y Sol Meliá no son directamente comparables, y posiblemente esta última tiene más elementos comunes con **Grupo Barceló**, pero éste no cotiza en la Bolsa española.

8

COMPARACIONES

CUADRO 5: COMPARACIÓN DE LAS DOS CADENAS HOTELERAS

Grupos	Valor en Bolsa (21 mayo 2008)	Per (2008)	Pérdida de valor desde inicio crisis	Pérdida valor en lo que va de año
NH Hoteles	1.506,34 millones €	15,8	-56,0%	-16,56%
Cadena Sol- Meliá	1.644,51 millones €	11,27	-56,3%	-14,59%

Fuente: REIG CAPITAL GROUP, SUIZA (GINEBRA); PER = NÚMERO DE VECES QUE LA COTIZACIÓN CONTIENE LOS BENEFICIOS POR ACCIÓN.

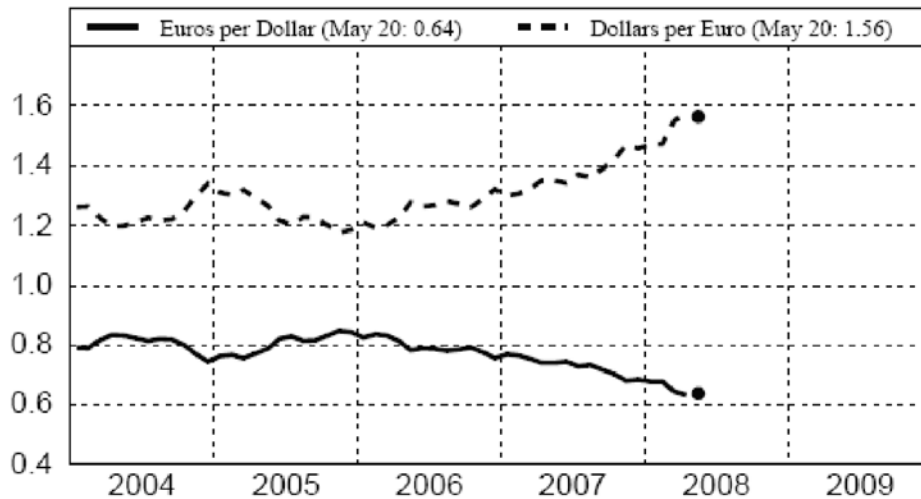
9

HOTELES DE PLAYA (ESPAÑA)

Los que no han renovado sus instalaciones y modernizado su oferta han sufrido en mayor medida la crisis.

En 2008 han de hacer frente a tres factores negativos, difícilmente soslayables:

- a Los países que no pertenecen a la zona euro tienen ofertas que representan rebajas de más del cuarenta por ciento (40%). Son los destinos de la costa Adriática, Mar Egeo, costas privilegiadas de Turquía (Mediterráneo: Antalya y otros enclaves). En Turquía y el sureste de Asia se ha difundido un eslogan: No caigáis en el error de repetir enclaves turísticos como los de Benidorm en España.
- b La depreciación del dólar favorece las ofertas de los destinos del Caribe, Océano Índico y, en general, los del Sureste de Asia.
- c La sobre valoración del euro induce nuevas corrientes de turistas españoles que buscan lugares exóticos o nuevos destinos de menor coste. Los vuelos de bajo coste favorecen a los destinos de la cuenca del Mediterráneo y las costas del Adriático.



Fuente: FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK (21 MAYO 2008)

10

ESPAÑA: HOTELES QUE NO COTIZAN EN BOLSA

HOTUSA

Es una cadena con hoteles propios y gestión de hoteles propiedad de inversores locales. El grupo ha firmado un crédito sindicado con doce entidades financieras. **Banco Popular** lidera la operación. Con el crédito financia la edificación de tres hoteles de cinco estrellas, dos en Munich y uno en Berlín, valorados en 125 millones de euros.

El de Berlín tendrá 221 habitaciones y los dos de Munich 237 y 205 habitaciones, respectivamente.

La compañía tiene un plan de expansión internacional y tiene previsto abrir 20 nuevos hoteles en los próximos tres años. Los posibles emplazamientos son Praga, París y Nueva York. También en Argentina y México.

El año pasado compró la cadena de hoteles franceses **Elysées West** y sigue con su política de gestión de los hoteles de otros propietarios y mantener los propios.

A pesar de la crisis, en 2007 facturó 714 millones de euros, un 18% más que en el año anterior. Una parte importante, 515 millones, los obtuvo en su división turística, compuesta por las marcas de hoteles independientes **Hotusa Hotels** y **Keitel**, así como el operador **Restel** y la agencia on-line **Hotelius**.

La división hotelera tiene 81 establecimientos y una facturación de 198,6 millones, un 28% más que en 2006. El beneficio bruto fue de 20 millones, un 25% más que el año anterior.

II

COMPARACIONES INTERNACIONALES

HOTELES DE ESTADOS UNIDOS:

CUADRO 6

OCUPACIÓN (OCC), PRECIO MEDIO POR HABITACIÓN (ADR) Y REVPar (INGRESOS MEDIOS POR HABITACIÓN DISPONIBLE). VARIOS SEGMENTOS Y VARIACIONES ANUALES (CIERRE 21 MAYO 2008)

Tipos hoteles/ localizaciones	Occ	ADR	RevPar	Crecimiento anual RevPar (ingresos por habitación disponible)
Estados Unidos	66,3%	\$109,15	\$72,39	3,0%
HOTELES POR CATEGORÍAS				
Cadenas de lujo	73,3%	\$303,90	\$222,62	1,1%
Cadenas categoría alta	75,8%	\$169,62	\$128,61	3,0%
HOTELES POR LOCALIZACIÓN				
Urbanos	74,2%	\$168,31	\$124,81	6,3%
Suburbanos	67,3%	\$95,55	\$64,28	1,5%
Aeropuerto	72,9%	\$107,20	\$78,20	2,9%
Autopista	60,5%	\$70,80	\$42,80	3,1%

Fuente: SMITH TRAVEL RESEARCH. NOTAS: OCC = TASA OCUPACIÓN; ADR = PRECIO MEDIO POR HABITACIÓN (\$); REVPar = INGRESO MEDIO POR HABITACIÓN DISPONIBLE (\$)

12

ESTADOS UNIDOS: COMPARACIÓN COTIZACIONES EN BOLSA NUEVA YORK: CADENAS HOTELERAS

En el siguiente gráfico se comparan las cotizaciones de las cadenas hoteleras americanas **Starwood**, **Marriot** y **WYN International**. Hasta mediados de 2007 habían tenido un comportamiento apreciable, pero la crisis de los mercados de crédito, a partir del 9 agosto 2007, produjo caídas de las cotizaciones importantes, que en algunas semanas llegaron a superar el 30%. En la fecha de esta Newsletter, 21 de mayo 2008, habían recuperado una parte de lo que habían cedido.



En el siguiente cuadro se comparan las tres cadenas hoteleras. Todas tienen una expansión internacional importante. Su valoración en Bolsa (Nueva York) va desde 9.360 millones de dólares para Starwood, 11.940 MARRIOT y la que tiene una menor capitalización (número de acciones por su precio) era WYN, con 3.950 millones. Las dos primeras tienen niveles de PER (número de veces que el precio contiene los beneficios por acción) similares, y han oscilado en torno a 20 veces beneficios, frente a 11,19 para la última.

CUADRO 7: RESULTADOS GRUPOS HOTELEROS: BOLSA NUEVA YORK

Hoteles	Símbolo	Valor en Bolsa (1)	Per(2)	EPS (3) Beneficios por acción	Rentabilidad dividendos (4)	Precio por acción (5)
Starwood	HOT	9.360 mill \$	20,50	2,19	1,80%	50,17
Marriot Int.	MAR	11.940 mill \$	20,60	1,64	1,0%	33,77
Wyn Int.	WYN	3.950 mill \$	11,19	1,994	0,70%	22,31

Fuente: REIG CAPITAL GROUP, GINEBRA (SUIZA); (1) CAPITALIZACIÓN; (3) BENEFICIOS POR ACCIÓN, \$; (4) DIVIDENDO SOBRE COTIZACIÓN; (5) PRECIO POR ACCIÓN, EN DÓLARES.

13

RESUMEN Y CONCLUSIONES: ESPAÑA

Encuestas sobre ocupación, precios medios y de ingresos medios por habitación disponible (comparación datos 2007 respecto a 2006)

Ocupación en los hoteles de Barcelona

La ocupación desciende en Barcelona para los hoteles de *Lujo* y *1ª Clase*, especialmente en *lujo* (pasa del 70,39% al 59,05%). Aumenta ligeramente en la categoría *Estándar*.

Ocupación en los hoteles de Madrid

Desciende en todas las categorías (más de siete puntos) y, de manera especial, en la *Clase Estándar* (de 82,55% a 71,10%; equivalente a 11,45 puntos).

Crecimiento precios medios Barcelona

Crecimiento mayor en *1ª Clase*, seguido de *Lujo*. Menor crecimiento en *Clase Estándar* (+6,4%).

Crecimiento precios medios Madrid

Importante crecimiento en *1ª Clase* (+17,04%) y negativos en las dos siguientes.

Ingresos medios por habitación disponible (RevPar) Barcelona

Importante disminución en la *Categoría 1ª* (-11,99%) y en *Lujo* (-2,63%). Crecimiento del 8,65% en la *Clase Estándar*.

Ingresos medios por habitación disponible (RevPar) Madrid

Con la excepción de *Lujo*, que aumenta 1,63%, fuerte disminución en las categorías *1ª Clase* y *Estándar* (-17,6% y -15,29%, respectivamente).

Operaciones de construcción y compra venta de hoteles (año 2007)

Fue todavía un buen año para las transacciones y construcción, pero sólo se han comentado los que tuvieron precio declarado. La mayoría fueron de categorías inferiores a 5 estrellas. De ésta se vendieron dos. Uno en Marbella, a 260.400 euros por habitación. El de Barcelona, **SB Diagonal Zero**, a 305.344 euros por habitación.

14

ESTADOS UNIDOS

1 Ocupación:

La media del país fue al cierre 21 de mayo, 66,3%. Fue mayor para los de *lujo*, 73,3%, y las cadenas alta categoría 75,8%. Mas baja para los que están a pie de autopista (60,5%).

2 Precio medio por operación:

303,9 dólares para *lujo* y 169,62 \$ para alta categoría.

3 RevPar: Ingreso medio por habitación disponible

Media nacional de 72,39\$; 222,6 \$ para las cadenas de *lujo* y 128,61 \$ cadenas categoría alta.

4 Crecimiento del RevPar:

Excepto para los hoteles urbanos, que tuvieron un crecimiento del 6,3% respecto año anterior, bajos crecimientos para el resto (3% para las cadenas de categoría alta).