



**ONE to ONE**  
CAPITAL PARTNERS

# Sector Hotelero

## Resumen del Informe Sectorial

Agosto 2008

**1. Introducción**



Nota previa

**2. Metodología**

**3. Resumen de Resultados**

**4. Conclusiones**

## Nota previa

---

- ✓ Hacemos constar que este informe ha sido preparado exclusivamente para los empleados y colaboradores de ONE to ONE Capital Partners (en adelante ONEtoONE) y por consiguiente, ONEtoONE no se responsabiliza de las consecuencias que pudieran derivarse de cualquier otra distribución o uso que pudiera hacerse del mismo.*
- ✓ ONEtoONE no responderá, en ningún caso, por la pérdida, daño, coste o gastos que pudieran surgir de cualquier acto fraudulento, omisión de información, falsa representación, fallo o negligencia deliberada o cualquier otro error cometido en relación con la información contemplada en el presente análisis..*

**1. Introducción**

**2. Metodología**

**3. Resumen de Resultados**

**4. Conclusiones**



Nota metodológica

### Nota Metodológica

---

Para hacer el presente informe hemos analizado un conjunto de 38 cadenas hoteleras nacionales, con facturación en 2003 entre 50 y 250 millones de euros y con negocio activo en 2007, incluyendo tanto hoteles de carácter vacacional como de carácter urbano.

El análisis se realizó bajo la asunción de que el conocimiento de la evolución del sector hotelero en los últimos años permitirá entender con mayor acierto la dinámica del sector y la evolución futura del mismo.

La información se obtuvo de diversas fuentes, principalmente Base de datos ONEtoONE, registro mercantil, SABI, e INE.

Se hicieron dos grupos de comparación, para los cuales se analizaron una serie de magnitudes financieras que consideramos relevantes: ingresos, margen EBITDA (*cash flow* de explotación), EBITDA, apalancamiento financiero y rentabilidad del capital invertido.

Grupos de cadenas  
hoteleras para análisis

#### Cadenas Hoteleras Grandes

- Cadenas hoteleras
- Negocio activo en 2007
- Facturación entre 50 – 250 millones de euros en 2003
- Facturación media en 2003: 100 millones de euros

#### Cadenas Hoteleras Medianas

- Cadenas hoteleras
- Negocio activo en 2007
- Facturación entre 20 – 50 millones de euros en 2003
- Facturación media en 2003: 31 millones de euros.

**1. Introducción**

**2. Metodología**

**3. Resumen de Resultados**

**4. Conclusiones**



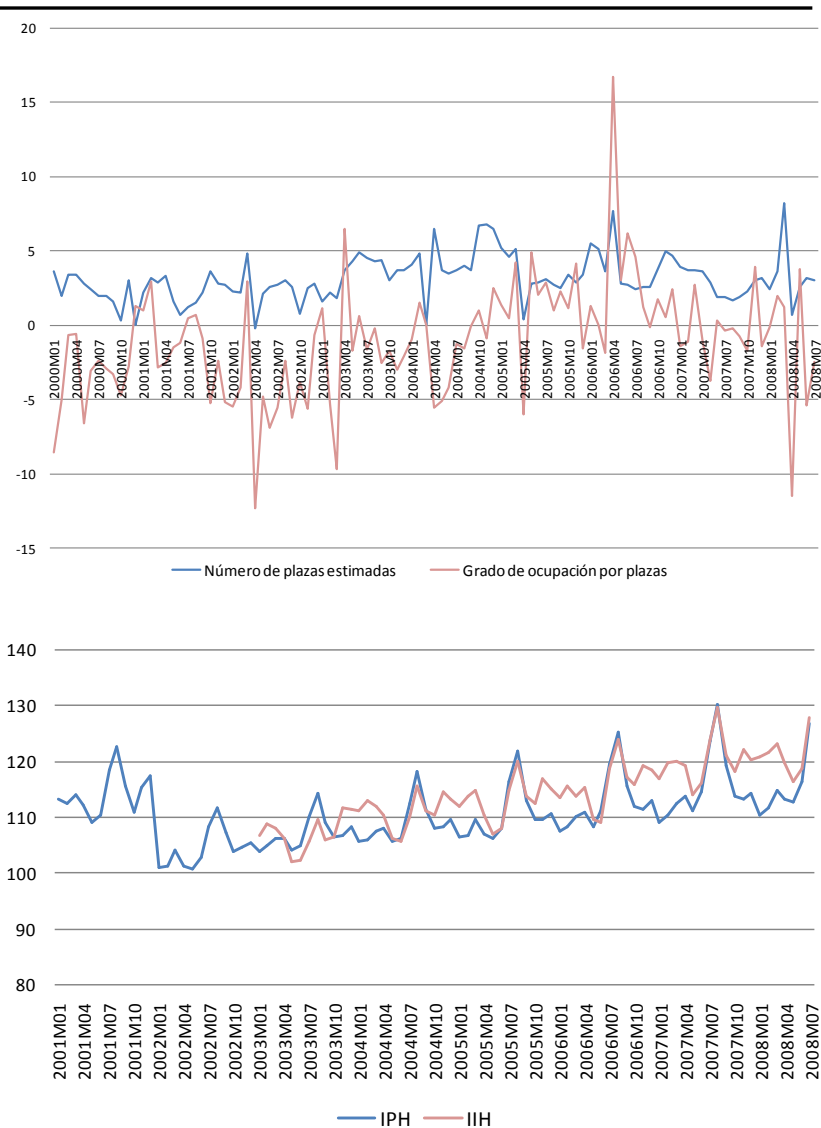
Ingresos  
Margen EBITDA  
EBITDA  
Deuda  
Rentabilidad

#### Ingresos I

A la derecha arriba vemos las tasas interanuales de variación de plazas ofertadas y de grado de ocupación del sector hotelero, extraídas de la Encuesta de Ocupación Hotelera del INE (datos actualizados a julio de 2008), para los últimos ocho años. Comprobamos que, en líneas generales, se produce un constante incremento de plazas ofertadas a lo largo del periodo, y un deterioro del grado de ocupación.

A la derecha abajo vemos los índices de precios hoteleros y de ingresos hoteleros (INE) también actualizados a julio de 2008. Observamos que el índice de precios hoteleros se encuentra en la actualidad en niveles semejantes a los del año 2001, indicando que los establecimientos hoteleros han perdido poder de negociación en precio con los clientes, fruto del incremento de plazas ofertadas y del estancamiento en el grado de ocupación. Esta contención de los precios ha dado lugar a un estrechamiento de márgenes en el periodo.

En todo caso, la evolución de ingresos y márgenes ha sido desigual según el tamaño de las explotaciones, como veremos a continuación.



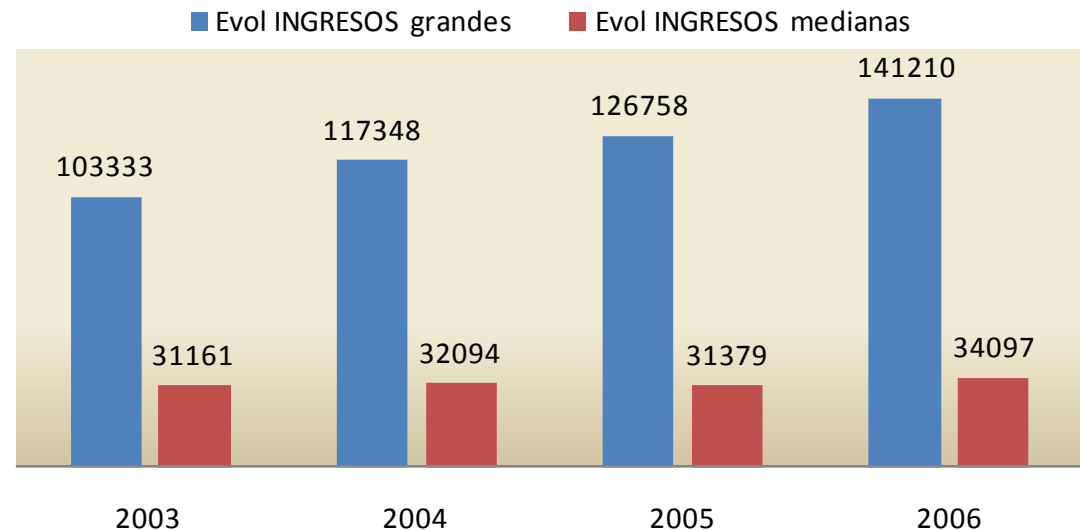
#### Ingresos II

A la derecha vemos la evolución de ingresos de ambos grupos de comparación (cadenas hoteleras grandes y medianas) del año 2003 a 2006 en miles de euros.

Comprobamos que los ingresos medios de las cadenas grandes crecieron a un ritmo del 11% anual (tasa anual de crecimiento constante) frente al crecimiento medio de tan sólo un 3% de las cadenas medianas, cifra prácticamente en línea con la inflación, lo que supone un crecimiento real cercano a cero.

De los resultados obtenidos se concluye la clara ventaja que supone el tamaño para incrementar la cifra de negocio. Un mayor tamaño se relaciona positivamente con una mayor capacidad para aprovechar las oportunidades de negocio existentes en un mercado en expansión. Por una parte, un mayor tamaño facilita las compras de otras cadenas u hoteles, y va asociado a una mayor notoriedad de marca, lo cual facilita el crecimiento mediante gestión de hoteles de terceros, mediante acuerdos con partners y desarrolladores locales, y el establecimiento de alianzas con agencias de viajes y tour operadores. Por otra parte, un mayor tamaño suele ir acompañado de mayor capacidad de inversión en aspectos críticos como calidad y tecnología.

#### Evolución de Ingresos

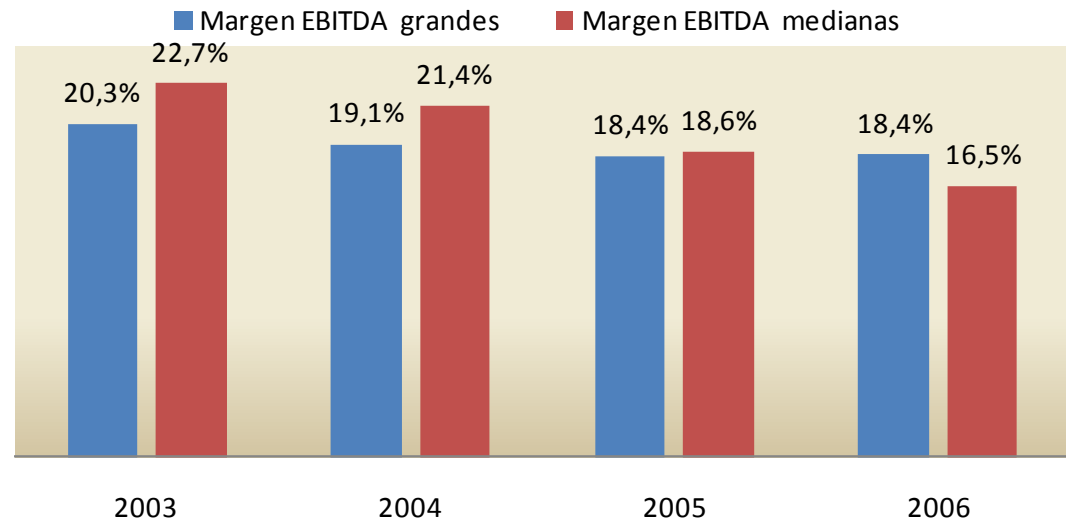


### Margen EBITDA

A la derecha vemos la evolución del margen EBITDA (*cash flow* de explotación) de los años 2003 a 2006 para los dos grupos de comparación.

Utilizamos el margen EBITDA como elemento de comparación para evitar en la medida de lo posible las distorsiones provocadas por las dotaciones para amortización de inmovilizados.

### Evolución margen EBITDA



Comprobamos que el margen EBITDA medio de las cadenas medianas sufre un fuerte deterioro en el periodo, pasando de casi el 22,7% al 16,5%.

En un contexto de costes controlados pero con tensiones en los precios por la sobreoferta de establecimientos nacionales y, sobre todo, por competencia de destinos alternativos que han hecho decrecer la ocupación desde los máximos de 1999, las cadenas grandes consiguen frenar el deterioro del margen bruto de explotación, mientras las cadenas medianas experimentan un fuerte deterioro. Los segmentos del negocio más inmunes a esta pérdida de margen son los hoteles urbanos y los de lujo.

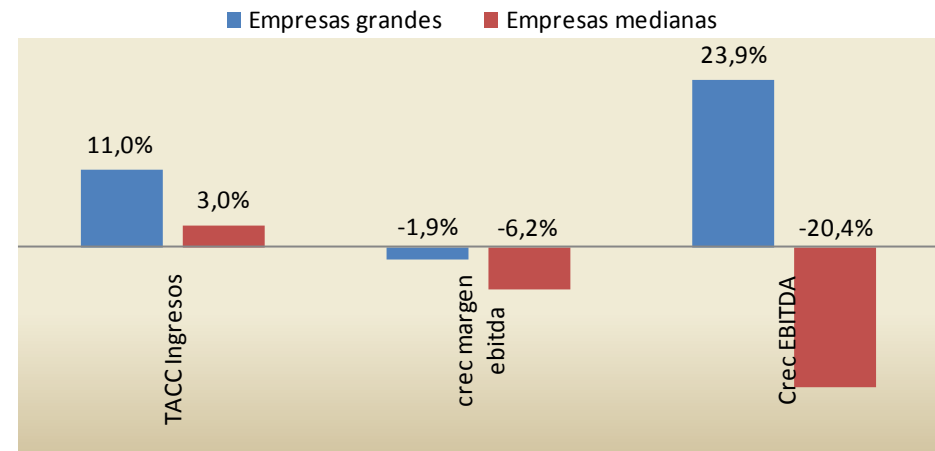
#### EBITDA (cash flow de explotación)

La consecuencia del diferencial en el crecimiento de ingresos y en la evolución del margen EBITDA entre ambos grupos de empresas analizados es que el EBITDA medio o *cash flow* medio de explotación de las cadenas grandes se elevó un 24% en el periodo 2003 - 2006, frente a una disminución del EBITDA medio de las cadenas medianas cifrado en un 20%.

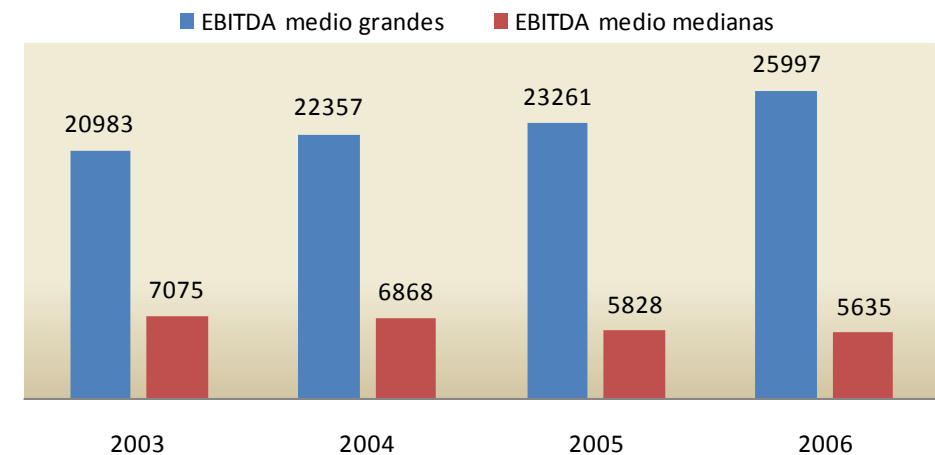
Como vemos a la derecha abajo (cifras en miles), el EBITDA medio de las cadenas hoteleras medianas segmentadas pasó de aproximadamente 7,1 millones de euros en 2003 a 5,6 millones de euros en 2006, lo que supone una fuerte destrucción de *cash flow* de explotación, superior si ajustamos dichas cifras por la inflación acumulada en el periodo.

Observamos pues una importante diferencia entre los dos grupos de comparación: las cadenas grandes consiguen incrementar su *cash flow* medio de explotación en el periodo, las cadenas medianas destruyen *cash flow* de explotación, un claro síntoma de debilitamiento competitivo.

#### Comparación de Magnitudes



#### EBITDA medio



#### Deuda

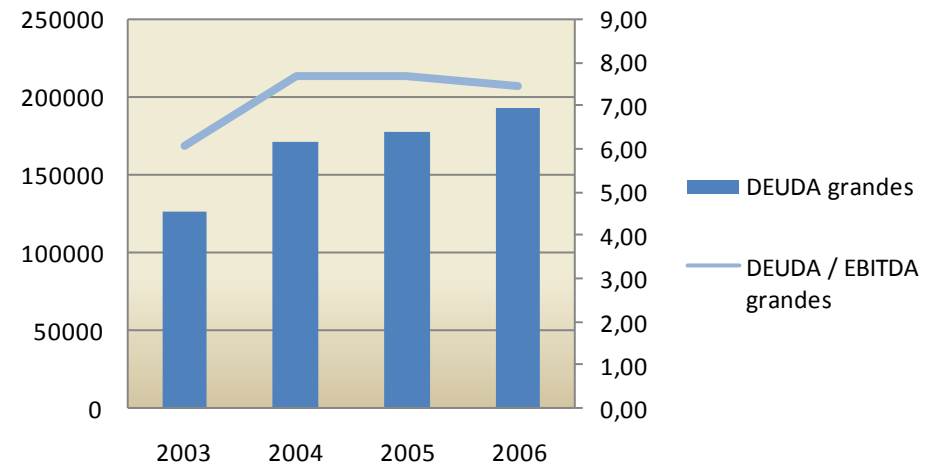
Vemos cómo ha evolucionado la deuda en el periodo para ambos grupos de comparación.

La deuda media de las cadenas grandes segmentadas en el presente estudio se acercó en 2006 a los 20 millones de euros. El esfuerzo financiero medio, medido por el ratio Deuda / EBITDA, creció a lo largo del periodo al 7,1% anual.

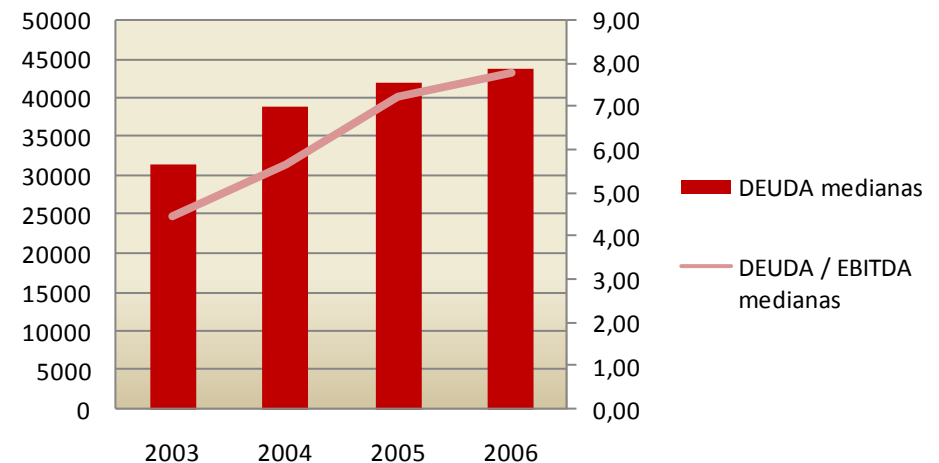
La deuda media de las cadenas medianas segmentadas en el presente estudio se situó en 2006 cerca de los 4,5 millones de euros. El esfuerzo financiero medio creció a lo largo del periodo al 20,5% anual, con mayor intensidad que en las cadenas grandes.

Sin duda, la fuerte liquidez del periodo ha facilitado la financiación a bajo coste de las cadenas medianas, que llegan de este modo a la actualidad con un nivel de deuda que se aproxima a 8 veces el EBITDA anual.

#### Deuda cadenas grandes



#### Deuda cadenas medianas

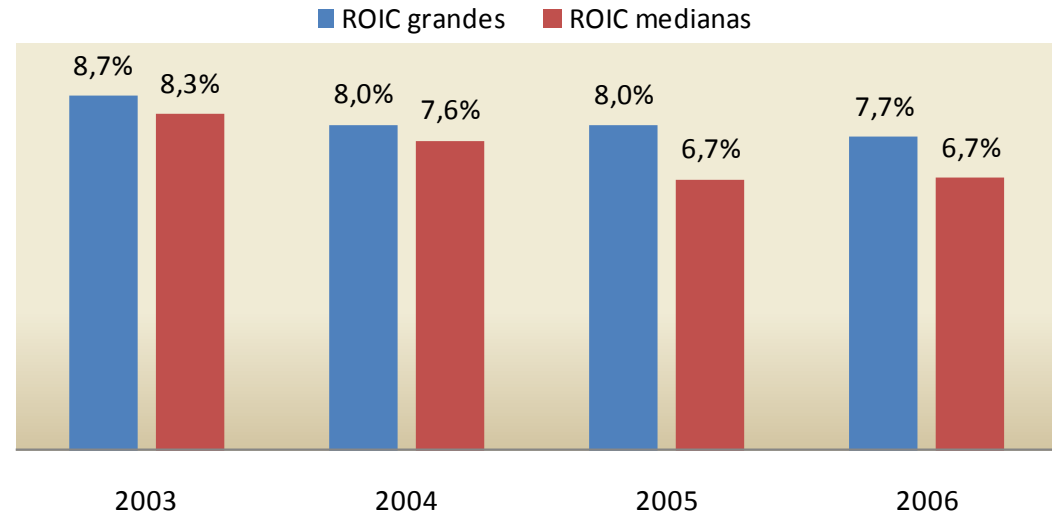


#### Rentabilidad

A la derecha mostramos la rentabilidad media estimada del capital invertido o ROIC (*Return on Invested Capital*), antes de revalorizaciones de activos en cartera para los dos grupos de empresas consideradas en el presente análisis.

Observamos que el ROIC de las grandes cadenas es en todos los años superior al ROIC de las cadenas medianas

#### Rentabilidad Estimada del Capital Invertido



Observamos que a lo largo de periodo considerado se produce un deterioro generalizado de la rentabilidad de las explotaciones hoteleras, deterioro que es más acusado en las cadenas medianas. Las rentabilidades alcanzadas en los últimos años han sido sin duda más elevadas por el negocio patrimonial desarrollado por numerosas cadenas hoteleras, pero en el actual contexto de enfriamiento inmobiliario la rotación de activos y el negocio asociado se está haciendo más difícil, con lo que adquiere cada vez mayor importancia el aspecto de gestión hotelera.

**1. Introducción**

**2. Metodología**

**3. Resumen de Resultados**

**4. Conclusiones**



El nuevo entorno competitivo  
Los próximos años

### El nuevo entorno competitivo

El entorno competitivo del sector hotelero, especialmente en el segmento vacacional, se ha endurecido en los últimos años por la creciente competencia de otros destinos, por el crecimiento de las plazas ofertadas y por el fraccionamiento de la oferta nacional, que impide que numerosas explotaciones puedan realizar las inversiones necesarias en calidad y tecnología. La conjunción de estos factores da lugar a una competencia en precio que ha erosionado los márgenes del negocio en los últimos años.

Como consecuencia de lo anterior, las cadenas medianas analizadas en el estudio presentan las siguientes características en el periodo analizado:

- ✓ Crecimiento de ingresos real cercano a cero.
- ✓ Deterioro del margen EBITDA medio.
- ✓ Importante incremento del esfuerzo financiero medio.
- ✓ Mayor dependencia del cliente nacional que las grandes cadenas.

A esta situación se une:

- ✓ La crisis de liquidez actual, que está provocando un importante repunte del coste de la financiación.
- ✓ La crisis inmobiliaria, con el consiguiente efecto en el negocio patrimonial, la pérdida de valor de los activos en propiedad.
- ✓ El encarecimiento de las hipotecas y el efecto riqueza que sufren los consumidores por pérdida de valor de sus viviendas, que deprimirá el consumo del cliente nacional. Es previsible que estos efectos se dejen notar vía estancias más cortas.
- ✓ El efecto del incremento en el precio del petróleo y su repercusión en la industria turística y del transporte.
- ✓ La crisis de las economías europeas que afectará negativamente a la afluencia de turistas extranjeros.

El sector está abocado a un proceso de concentración que debe dar lugar a empresas con mayor capacidad de inversión en calidad y con mayor notoriedad de marca.

## Contacto

---



C/ Claudio Coello, 124, 4º 28006 – Madrid

Tel: +34 91 183 48 58

Fax: + 34 91 411 65 20

[www.onetoone.es](http://www.onetoone.es)