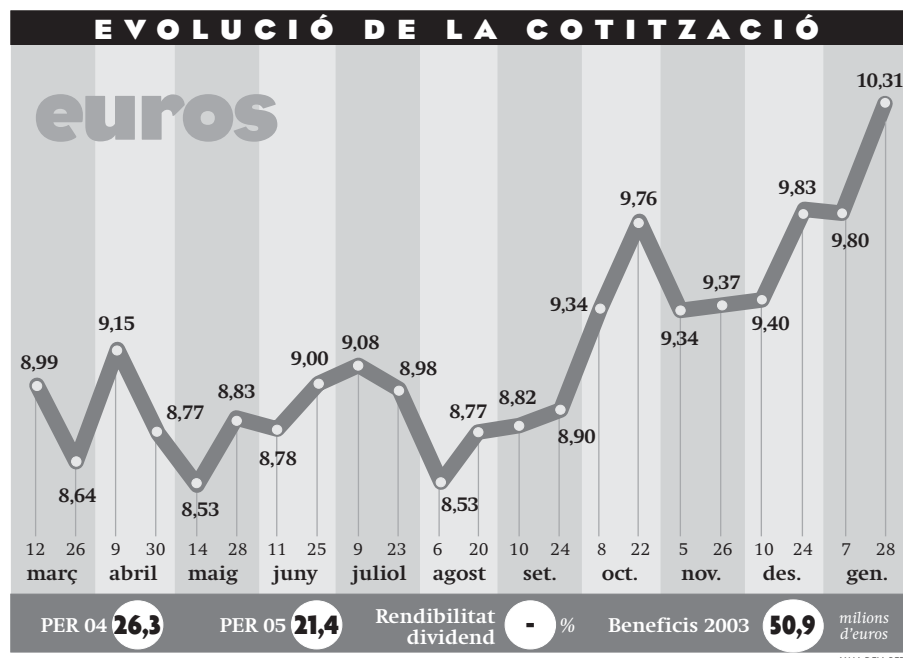


## ANÀLISI BORSÀRIA

# NH Hoteles

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

*L'especialització en el segment urbà i l'estructura de negoci han penalitzat els resultats de la cadena en un moment de cycle baix en el sector*



**N**H Hoteles és, pel seu volum, la tercera companyia d'hoteles urbans a Europa, amb un enfocament cap a clients del segment de negocis.

L'empresa compta amb més de 240 hotels i 34.400 habitacions repartides per Europa, Llatinoamèrica i Àfrica, i opera a través d'un producte homogeni i amb estàndards de qualitat.

La companyia presidida per Gabriele Burgio té localitzades a Espanya el 35% de les habitacions del grup, al voltant de 12.000, repartides entre 107 hotels, als quals s'han d'afegir 17 nous projectes, amb més de 2.100 habitacions addicionals. Amb una quota de mercat del 9%, és el segon grup hotelier urbà de l'Estat espanyol. Malgrat haver assolit Espanya, durant l'any 2004, una xifra rècord de turistes -53,6 milions (un 3,4% més que l'any anterior)-, el mercat hotelier estatal presenta debilitat. El fort increment de l'oferta hotelera (sobretot a Madrid i Barcelona) està generant una pressió sobre els preus que s'està traduint en nivells de rendibilitat més baixos, amb un descens de l'ingrés mitjà per habitació disponible. El pla d'expansió de NH Hoteles ha portat el grup a expandir-se internacionalment tant orgànicament com mitjançant compres, com la de la cadena holandesa Krasnapolsky l'any 2000, la mexicana Krystal el 2001 i, l'any 2002, l'alemanya Astron.

El país germànic és el segon del grup -al darrere d'Espanya- quant al nombre d'habitacions (9.000, repartides en 53 hotels). Malgrat la rellevant presència al país, Alemanya ha estat l'ovella negra del grup i ha contribuït amb pèrdues al resultat brut d'explotació consolidat.

Al Benelux (Bèlgica, Holanda i Luxemburg), NH Hoteles hi concentra el 20% de les habitacions, i a Llatinoamèrica el 14%. Dins aquesta última regió, Mèxic és el mercat preferit per la companyia hotelera i en el qual es concentrarà el creixement de la companyia al subcontinent, amb previsions de disposar de 5.000

habitacions l'any 2008, davant les 3.400 -repartides en 18 establiments- actuals. Recentment NH Hoteles ha incrementat un 38% la participació en la seva filial mexicana, que s'afegeix al 40% de què ja disposava de forma indirecta.

Itàlia és un altre dels mercats estratègics de la cadena i hi centrarà el seu pla d'expansió -a més de fer-ho a Mèxic, Europa de l'Est i les ciutats espanyoles-, amb una obertura prevista de 32 hotels entre el 2005 i el 2006. Seguint aquesta direcció, la cadena ha inaugurat el primer hotel al país italià i ha creat una societat

conjunta amb socis locals per desenvolupar nous projectes. Fora del negoci hotelier, destaca la participació del 78,7% que NH Hoteles té a Sotogrande SA, gran complex urbanístic residencial i de golf situat a la Costa del Sol.

Els resultats de l'activitat hotelera de NH Hoteles durant els nou primers mesos de l'any 2004 han mostrat debilitat, especialment en el mercat estatal. L'activitat hotelera a Espanya ha patit la pressió de l'increment de l'oferta, amb un significatiu descens del resultat brut d'explotació (EBITDA), al qual també s'ha d'afegir l'efecte derivat

de la venda de l'Hotel Princesa Sofia en l'exercici 2003. Durant el tercer trimestre els resultats han mostrat un fre en el procés de recuperació que semblava que s'havia iniciat durant la primera meitat de l'any tant a Alemanya com al Benelux. La nota positiva l'ha posat l'activitat immobiliària a través de Sotogrande, que mitjançant la venda de parcel·les ha incrementat fortament la seva contribució al compte de pèrdues i guanys consolidat. En conjunt, els ingressos totals de NH Hoteles han ascendit a 689,4 milions d'euros, un 3,1% més que en els tres primers trimestres de l'any 2003, amb un EBITDA (resultat brut d'explotació) de 127,3 milions d'euros (un 23,8% més). L'absència d'extraordinaris positius -a diferència del 2003- ha propiciat que el resultat net disminuís un 20,4%, fins als 24,3 milions d'euros. Davant la dèbil situació del mercat, la companyia ha centrat esforços en el pla d'estalvi de costos, la desinversió en actius no estratègics i nous productes, com per exemple ampliar l'oferta d'oci amb *Caps de setmana amb contingut* (paquets dedicats al golf, la cultura, l'art...).

### ► RECUPERACIÓ QÜESTIONADA

Malgrat que sembla que el pitjor ja està vist en el negoci a Alemanya i al Benelux, els dèbils resultats del tercer trimestre qüestionen els indicis de recuperació del primer semestre de l'any passat. L'especialització de NH Hoteles en el segment urbà -amb elevada exposició als clients de viatges de negocis- i el seu elevat palanquejament operatiu, derivat de la seva estructura de negoci -on els hotels operats sota el règim de gestió ponderen només un 10%, davant el 58% que estan en règim de lloguer i el 32% en propietat-, han penalitzat els resultats de la cadena en un moment de cycle baix en el sector. Donada la manca de visibilitat dels resultats, a l'espera de la recuperació del sector, i com que el preu de l'acció cotitza a prop del nostre valor objectiu segons l'anàlisi fonamental (10,9 euros), la nostra recomanació és mantenir posicions en el títol.

## GESTIÓ EMPRESARIAL

### Cap on anem?

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAUDADOR

**S'**acaba el primer mes del nou any i les empreses ja haurien d'haver fet alguns deures que els permetessin enfocar l'exercici sabent cap on van. Aquesta és una tasca en la qual les grans empreses fa anys que hi esmercen esforços i recursos. Al cap i a la fi, la planificació és una de les funcions que té assignades qui dirigeix, a més a més de la d'organitzar, coordinar els recursos i controlar. Però per a moltes petites i mitjanes empreses la planificació no només té la categoria de ficció, sinó que és considerada, per alguns dels seus dirigents o propietaris, una pèrdua de temps.

Els motius adduïts per no posar-s'hi són molt diversos, des dels més filosòfics fins a les excuses més flagrants. Per alguns, no cal entestar-se a fer previsions inútils, atesa la dinàmica tan variable i imprevisible dels mercats, sotmesos a mil i una variacions pels factors externs més insospitats; i no els manca una part de raó, perquè les grans empreses han deixat d'invertir en prospeccions superiors al termini de cinc anys (i ara fins i tot ens sorprèn que se'n fessin!). Per d'altres, planificar no és una tasca productiva o no tenen temps, o simplement la supervivència del dia a dia els exigeix tota la dedicació.

Portar un negoci ja és prou complicat per si sol perquè, addicionalment, es faci sense brúixola. Com en el Barcelona-Dakar, la navegació és tan impor-

tant com les habilitats de conducció per assegurar que s'arriba al final d'etapa a l'hora. No tots els empresaris, en el moment de crear l'empresa, tenen ben identificat el punt on volen arribar, ni tampoc tots, en el decurs dels anys, gosen corregir el rumb d'acord amb les expectatives del mercat i les capacitats de la mateixa empresa. No és estrany. Definir l'anomenada *visió de l'empresa*, és a dir, on vol estar a uns anys vista, pot generar més d'un problema afegit entre els diversos propietaris o entre pares i fills, en el cas d'empreses familiars. Són replantejaments incòmodes i, tanmateix, necessaris per assegurar que tothom va cap al mateix punt de destinació. Es tracta de proposar-se arribar al llac Rosa o només d'anar fent, de viatjar darrere tothom, tot confiant que el primer no es perdi i que la mecànica del vehicle aguanti.

Si algú creu que pensar a anys vista només és cosa per a emprenedors escollits, potser acceptarà que planificar el següent exercici té més sentit, encara que sigui basant-se en els resultats i l'evolució dels darrers anys. Això vol dir planificar cada etapa com

si fos tota la carrera. Caldrà tenir un mapa mental de la ruta a seguir durant l'exercici, amb els moments àlgids i les èpoques de menys activitat, amb els recursos necessaris en cada moment. I encara més important, caldrà implicar tothom, des dels directius fins als empleats, en la consecució d'allò que s'han proposat. Per tant, en primer lloc hauran de conèixer amb el màxim detall possible què es vol aconseguir i si, al llarg dels mesos, es van complint les previsions o no; per als empleats, siguin del nivell que siguin, és una informació cabdal que pot donar sentit a la seva activitat, i per a l'empresari és una forma d'integrar-los en la dinàmica empresarial, molt més encara quan els directius i els empleats tenen objectius individuals incompatibles. Això, però, serà el tema d'un altre dia.

La planificació no evitarà totes les sorpreses, però en reduirà el nombre i la incidència en el dia a dia; les presses i l'estrès dels apagafocs suposen una pèrdua de temps i d'energies que té un cost superior al de planificar el futur pròxim. Potser va ser en part a causa del fet que no es tenia clar el destí que a Catalunya, malgrat que durant l'any 2004 es van crear un 5,6% més d'empreses que el 2003 (un 7,4% a Espanya), se'n van dissoldre un 46,7% més (un 38,4% a Espanya).