

SECTOR: Hoteles

RECOMENDACIÓN: Comprar.

PRECIO OBJETIVO: 7,0€/7,4€/acc.

ESTA COMPAÑÍA NO SE ENCUENTRA EN NUESTRAS CARTERAS MODELO

A continuación se ofrecen los comentarios y las notas más relevantes publicadas por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre NH Hoteles, principalmente en nuestros [Informes Diarios](#).

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada, en base a la información más reciente y públicamente disponible. El primer comentario es el más reciente en orden cronológico y es el que contiene la información más actualizada. Por tanto, recoge la información que debe ser tenida más en cuenta, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, su precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

INFORMACIÓN RECIENTE PUBLICADAS SOBRE NH Hoteles.

21/06/2018

NH HOTELES (Comprar; Pr. Obj. 7,0€/7,4€/acc; Cierre: 6,375€): El Consejo de Administración de NH considera insuficiente la oferta de 6,4€/acc. de Minor y defenderá una mejora en el precio.- Durante la JGA, el presidente de NH ha expresado la disconformidad del Consejo con el precio de la oferta de Minor (6,4 €/acc.) porque no refleja el valor real de la Compañía y no ofrece prima de control. Situó el precio orientativo en unos 6,9€/acc., que es la media del Precio Objetivo del consenso de analistas. NH contará con el asesoramiento de un banco de inversión para pelear una oferta mejorada. En la JGA también se aprobó el dividendo de 0,10€/acc. (pagadero el próximo 27 de julio de 2018) con cargo a los resultados de 2017. [Link al documento](#) **OPINIÓN: Recordamos que nuestra recomendación es NO aceptar la OPA a 6,4€/acc.** (previsiblemente será lanzada por Minor el 12 de julio).. En nuestra opinión, **el precio que se ofrecerá en la OPA, 6,3€/acc. post pago del dividendo de 0,10€), carece de atractivo por varias razones: (i) No incorpora prima de control con respecto a la cotización, por lo que carece de atractivo económico para los actuales accionistas, por eso el valor permanece anclado en ese nivel 6,375 €/acc., a la espera de una oferta mejorada o una contra OPA. (ii) Probablemente infravalora el valor intrínseco de NH, que estimamos no inferior al rango 7,0/7,4€/acc. De hecho, como referencia de valor en base a múltiplos de negocio típico, esta oferta a 6,3€ supone aceptar 11,0 EV/Ebitda (post-conversión de bonos por 250M€), ratio que no parece alto sino, más bien, poco generoso (mucho menos generoso de lo que esperábamos y de lo que nos parece razonable por el valor de compañía). Como referencia a nivel europeo y con un enfoque de negocio similar al de NH, la cadena francesa Accor, aunque su tamaño es mayor (Capitalización bursátil: 12.547M€ vs. 2.500M€ NH), cotiza a un EV/Ebitda'18e de 20,0x. Es decir, casi el doble. En todo caso y como mínimo, una oferta razonable debería incluir una prima de control en el entorno de +10%/+15%, es decir, aprox. 7,0/7,4€. En definitiva, insistimos en dos aspectos: (i) Nuestra recomendación es NO VENDER pero, en caso decidir vender el valor, sería mejor hacerlo ahora y vender contra mercado a un precio similar al de la futura OPA. Esto se justificaría por el valor del dinero en el tiempo (a pesar de los bajos tipos de interés actuales) y el valor de la incertidumbre o prima de riesgo implícita (la operación puede llevarse a su buen término en julio o no). (ii) Creemos que habrá una oferta mejorada o una contra OPA. Elevamos la probabilidad estimada a que este supuesto se materialice hasta 60% desde 40%. En este sentido, el precio de la futura OPA (ex dividendo) de 6,3€ servirá de "suelo" más o menos fiable. Por ello, en nuestra opinión, no hay mucho que perder si se retienen las acciones a la espera de que se materialice la posibilidad de una nueva oferta o contra OPA (¿Hyatt apoyada por Lone Star?) que incorpore una prima de control y presente mayor atractivo económico. En conclusión, nuestra recomendación es mantener las acciones de NH y esperar acontecimientos.**

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho del su ratón.

12/06/2018

NH HOTELES (Comprar; Pr. Obj. 7,0€/7,4€/acc.; Cierre: 6,36€; Var: +0,08%): Minor comunica a la CNMV que lanzará, antes de un mes, la OPA a 6,4€/acc. en efectivo (6,3€/acc. descontado el dividendo), que recomendamos no aceptar.- [Link al comunicado de la CNMV](#). OPINIÓN: La noticia no ofrece cambios respecto a lo que hemos ido publicando recurrentemente en los Informes Diarios de estas semanas atrás, salvo que se adelanta la fecha prevista de la OPA desde septiembre hasta no más tarde del 12 de julio. **Recomendamos NO acudir.** En caso de querer vender (no es nuestra recomendación) sería mejor hacerlo en el mercado ahora, incluso después de que la cotización a corto plazo haya retrocedido hacia el precio ofrecido por Minor (6,3€/6,4€), como dijimos que sucedería. En nuestra opinión, **el precio que se ofrecerá en la OPA, 6,3€ post pago del dividendo de 0,10€ (dividendo aprobado por la JGA ayer), carece de atractivo por 3 razones: (i) No incorpora prima de control** con respecto a la cotización actual, por lo que carece de atractivo económico para los actuales accionistas. **(ii) Probablemente infravalora el valor intrínseco de NH**, que estimamos no inferior al rango 7,0/7,4€/acc. De hecho, como referencia de valor en base a múltiplos de negocio típico, esta oferta a 6,3€ supone aceptar 11,0 EV/Ebitda (post-conversión de bonos por 250M€), ratio que no parece alto sino, más bien, poco generoso (mucho menos generoso de lo que esperábamos y de lo que nos parece razonable por el valor de compañía). Como referencia a nivel europeo y con un enfoque de negocio similar al de NH, la cadena francesa Accor, aunque su tamaño es mayor (Capitalización bursatil: 12.707M€ vs. 2.374M€ NH), cotiza a un EV/Ebitda'18e de 20,2x. Es decir, casi el doble. En todo caso y como mínimo, una oferta razonable debería incluir una prima de control en el entorno de +10%/+15%, es decir, aprox. 7,0/7,4€. **(iii) Muy probablemente la cotización de NH quede anclada en el entorno de 6,3€/acc.** (precio de la OPA, ex-dividendo), de manera que, aparentemente, daría lo mismo esperar a aceptarla en septiembre que vender en mercado ahora. **Volvemos a incidir en lo siguiente: (i) En caso de que la decisión fuera vender, la cual, insistimos, no recomendamos,** sería mejor hacerlo ahora y vender contra mercado a un precio similar al de la futura OPA. Esto se justificaría por el valor del dinero en el tiempo (a pesar de los bajos tipos de interés actuales) y el valor de la incertidumbre o prima de riesgo implícita (la operación puede llevarse a su buen término en julio o no). **(ii) Asignamos una probabilidad estimada de aprox. 40% de otra oferta mejorada** y, creemos que, el precio de la futura OPA (ex dividendo) de 6,3€ marcará un "suelo" más o menos fiable, sin que haya mucho que perder si se retienen las acciones a la espera de que se materialice la posibilidad de una nueva oferta que incorpore una prima de control y presente mayor atractivo económico. En definitiva, **nuestra recomendación es mantener las acciones de NH y esperar acontecimientos.**

4/06/2018

NH HOTELES (Comprar; Pr. Obj. 7,0€/7,4€/acc.; Var: +2,34%): Barceló se suma a los posibles candidatos para adquirir la participación de HNA.- OPINIÓN: Barceló vuelve a intentar hacerse con NH, después de haber sido desestimada su oferta de fusión con NH (ene 2018). Ahora Barceló intenta hacerlo a través de la venta del 29,5% del Grupo Chino HNA. El precio que pagaría Barceló (670M€) no incluye prima, por lo que es probable que HNA la rechace como hizo con las restantes ofertas presentadas y explicamos en el [informe diario \(1.06.2018\)](#). De manera que esta noticia refuerza nuestro aumento de oportunidad de compra en NH y parece que el valor irá ganando atractivo por las crecientes pujas. Recordemos que entre otros interesados se encuentran los fondos de capital riesgo Elliot, Starwood, Blackstone y Lone Star (que realizaría una oferta conjunta con Hyatt). HNA no ha aceptado ninguna oferta de las presentadas - tampoco la de Minor - porque aspira a que se aplique la prima de control también sobre su paquete. Por eso nosotros barajamos un Precio Objetivo en el rango 7,0/7,4€ en base a la expectativa de lo que Minor podría terminar ofreciendo en una posible OPA.

01/06/2018

NH HOTELES (Comprar; Pr. Obj. 7,0€/7,4€/acc.; Cierre: 6,41€/acc; Var: +0,79%): HNA no acepta ninguna de las ofertas presentadas, pero creemos probable una OPA.- HNA no acepta ninguna de las ofertas recibidas ayer por su 25,5% en NH. Minor confirma su interés en lanzar una OPA si llegase a un acuerdo con la china HNA para comprar su paquete, tras lo cual se convertiría en el primer accionista (10,6% ahora +25,5% de HNA = 36,1%). OPINIÓN: Como explicamos en el [informe diario de ayer 31.05.2018](#) el precio por la participación HNA debería incorporar una prima, no elevada (¿5%?) puesto que no aporta el control de la compañía. Sin embargo, tras comprar dicha participación Minor superaría el umbral del 30% a partir del cual sería obligatorio lanzar

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

una OPA sobre el 100%. En ese momento sí debería incorporar el valor adicional de la prima de control, que sería superior ($\pm 10/+15$?). Pensamos que HNA no aceptó ayer ninguna oferta de las presentadas - tampoco la de Minor - porque **aspira a que se aplique la prima de control también sobre su paquete**. Por eso nosotros barajamos un Precio Objetivo en el rango 7,0/7,4€ en base a la expectativa de lo que Minor podría terminar ofreciendo en una posible OPA. En este sentido será determinante el precio al que venda HNA porque servirá como "referencia de mínimos" para esa posible OPA posterior. Nuestra **valoración por DFC** (Descuento de Flujos de Caja), que incorpora los objetivos fijados por NH en su plan Estratégico 2017/2020, es **6,4€/acc.** (*fully diluted*: teniendo en cuenta la conversión de los bonos el 11 de junio). Es decir, aproximadamente en el entorno de la cotización actual. También por eso, a partir de este nivel se aplicaría la prima de control ($\pm 10/+15$?): $6,4 \times 1,1/1,15 = 7,0/7,4$ €. En definitiva, fijamos nuestro **Precio Objetivo en el rango 7,0€/7,4€/acc.** y reafirmamos nuestra recomendación de **Comprar de enfoque oportunista**, recordando que se trata de una alternativa de inversión de **riesgo medio/alto o alto** puesto que la materialización del potencial de revalorización depende de que tenga lugar una operación corporativa.

31/05/2018

NH HOTELES (Comprar; Cierre: 6,36€/acc; Var: -0,6%): El grupo chino HNA hoy recibe ofertas vinculantes por su 25%, pero parece que la venta se complica. Sin embargo, subimos nuestra recomendación desde Neutral a **Comprar con enfoque oportunista** porque estamos a tiempo de aprovecharnos de lo que podría terminar siendo una OPA. - HNA tomó inicialmente un 29,5%, que ha quedado diluido hasta aprox. 26% después de la conversión de unos bonos. Los problemas financieros de HNA (sobrepalancamiento, con vencimientos a corto plazo de 28.000M€) le llevaron, ya en enero 2018, a poner a la venta activos en todo el mundo. En las últimas horas el Gobierno Chino ha destituido y en algunos casos arrestado a los directivos de varios bancos chinos, entre los cuales se encuentran los que financiaron de manera rápida y desproporcionada la expansión de HNA. Coincidiendo con esto, **anoche falleció el Presidente de HNA** en extrañas circunstancias, según parece. El asesor de HNA para la venta de su paquete en NH (JMorgan) debería recibir hoy antes de las 17h las ofertas vinculantes, entre las que probablemente estará la de Minor (Tailandia), que este mes compró el 8,5% a Oceanwood a 6,40€/acc. Otros interesados son los fondos de capital riesgo Elliot, Starwood, Blackstone y Lone Star (que realizaría una oferta conjunta con Hyatt). Sin embargo, todo parece indicar que la adjudicación de este 26% se pospone *sine die* hasta que se nombre un nuevo Presidente en HNA. **OPINIÓN: NH es uno de los valores españoles que mejor ha aguantado** durante los peores días de turbulencias de mercado, al rebotar +0,95% en la última semana, +2% en los últimos 3 meses y +6% en 2018. Esto se debe a la **perspectiva de una operación corporativa** que, en nuestra opinión, **debería incorporar una prima**, aunque no demasiado elevada (± 5 %) si la operación se limitase a la compra del 26% que tiene HNA y puesto que HNA enfrenta serios problemas que le fuerzan a vender rápido (en cuanto vuelva a tener Presidente, claro). Con una capitalización de aprox. 2.200M€, el 26% vale, a precios de mercado, unos 575M€. Sin embargo, si Minor presentara la mejor oferta y se adjudicase el paquete (no creemos que haya comprado un 8,5% sólo para quedarse con ese paquete, puesto que es una compañía hotelera), entonces se vería forzado a lanzar una OPA por el 100% puesto que superaría el umbral del 30% ($8,5\% + 26\% = 34,5\%$). Esto nos lleva a pensar que **Minor podría presentar una oferta más generosa de lo que se espera, sin olvidar que la también cadena hotelera Hyatt podría hacer una oferta agresiva** al haberse asociado con Lone Star probablemente para aliviar el peso financiero de la operación. Por eso, **creemos que merece la pena tomar el riesgo de Comprar NH con enfoque oportunista ante la posibilidad de que, cuando se retome el proceso de ofertas una vez HNA tenga nuevo Presidente, éstas sean más generosas de que se descuenta, al menos por parte de Minor y Hyatt y que, además, el desenlace final sea una OPA.** En un escenario menos optimista, bajo el cual los acontecimientos evolucionarían más despacio (es imposible saber cuándo HNA tendrá nuevo Presidente) y/o las ofertas fueran menos generosas de lo que pensamos, NH se convertirá en una especie de valor refugio durante un tiempo, sin avances ni retrocesos significativos (\pm en el entorno de 6,0/7,0€?), lo cual tampoco sería una mala opción considerando lo delicado del contexto de mercado.

23/05/2018

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

NH HOTELES (Neutral; Cierre: 6,35€/acc; Var: -0,08%): El grupo tailandés Minor Hotels se convierte en el tercer accionista con una participación de 8,5% del capital.- Minor Hotels ha comprado 30M de acciones (8,5% del capital) al fondo Oceanwood por 6,40€/acc. **OPINIÓN:** El precio pagado por el paquete accionario (8,5%) asciende a 192M€ y supone valorar el 100% del capital de NH en 2.242M€ (+1% respecto a la capitalización a cierre de ayer). Con esta adquisición Minor Hotels, cuya capitalización (4.470M€ a cierre de 22/05/2018) duplica a la de NH, se posiciona como el tercer accionista detrás de Grupo Chino HNA (en proceso de desinversión de su participación del 29,5%) y del Grupo Hesperia (9% del capital). Lo más relevante de esta operación es que reaviva los rumores de OPA. Como publicamos en el [Informe Diario del 20/03/2018](#), los rumores de la prensa económica apuntaban a una hipotética toma de control por parte de Minor, adquiriendo una participación del 30%, en cuyo caso la CNMV podría exigir a la tailandesa lanzar una OPA por el 100% del capital de NH.

09/05/2018

NH HOTELES (Neutral; Pr. Obj.: en revisión; Cierre: 6,45€/acc): Mejoramos nuestra recomendación hasta Neutral desde Vender por los resultados del 1T'18 - buenos y mejores de lo esperado - y por la significativa reducción del apalancamiento. Confirma *guidance* 2018 (Ebitda: 260M€). Principales cifras 1T 2018 comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 345M€ (+5%) vs. 343M€ estimado; Ebitda recurrente 16M€ (+46%) vs. 15M€ estimado; Mg. Ebitda recurrente 4,6% vs. 3,3% en 1T'17; Resultado Neto recurrente -23M€ vs. -28M€ en 1T'17 y -24M€ estimado y BNA (incluyendo no recurrente) +22M€ (vs. -25M€ en 1T'17). Principales Indicadores Operativos: RevPar 58,5€ (+3,3%); ADR 90,1€ (+1,7%); Ocupación 65,0% vs. 64,0% en 1T'17 y habitaciones medias 44.962 (+2%).

OPINIÓN: Los cifras del 1T'18 son buenas y baten previsiones. La evolución de los ingresos es positiva en todas las regiones, excepto en Latam penalizada por el tipo de cambio. La estrategia de aumento de precios explica algo más de la mitad del aumento del RevPar (+3%). Por unidades de negocio, Italia y Benelux son las que muestran mejor comportamiento, favorecidas por la Semana Santa. La gestión de costes se aprecia en una menor aceleración de *los gastos de personal* (+3%) y de *otros gastos de explotación* (+2,8%) frente a un mayor incremento de los ingresos (+5%), dando como resultado la **ampliación de márgenes** (Mg. Ebitda recurrente 4,6% vs. 3,3% en 1T'17). **Pensamos que esta tendencia permanecerá en los próximos trimestres.** Además, la reducción de la deuda (en 2017 el Grupo canceló un bono de 250M€) permite aminorar los gastos financieros y contribuir con la disminución de las pérdidas en el primer trimestre (22,9M€ desde -28M€ el año pasado). Considerando las plusvalías netas de la rotación de activos (actividad no recurrente) la *PyG* entra en beneficio (BNA total 22M€) frente a unas pérdidas de -25M€ en 1T'17.

La DFN se sitúa en 505M€ (-23% desde dic. 17) y el ratio de apalancamiento (DFN/Ebitda) mejora hasta 2,0x (calculado con Ebitda 12 meses 505M€) desde 2,9x en dic. 17. El Consejo de Administración ha aprobado ejercitar en el 2T'2018 el derecho de conversión anticipada del Bono Convertible (250M€ cuyo vencimiento estaba fijado en nov.'18). Una vez que se ejercite la conversión, según nuestras estimaciones, el aplacamiento se reducirá hasta 1x Ebitda.

En definitiva, la evolución del negocio hotelero es positiva, con crecimiento y mejora de los márgenes en el primer trimestre que, tradicionalmente, es el más flojo del año para NH. Además, la significativa reducción del apalancamiento favorecerá la generación de flujos de caja. Por estos motivos mejoramos nuestra recomendación hasta Neutral desde Vender con Precio Objetivo en revisión. [Link a los resultados de la Compañía](#)

13/03/2018

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,30€/acc; Cierre 6,27 €/acc): La oferta de 650M€ por la participación de HNA (29,5% de NH) no ofrece prima.- Blackstone y Starwood han presentado una oferta preliminar para hacerse con la participación del 29,5% del Grupo chino HNA, primer accionista de NH. **OPINIÓN:** El precio propuesto (650M€) por el 29,5% de NH, supone valorar el 100% del capital de NH en 2.203M€, es decir, lo mismo que su capitalización (2.196M€ a cierre de ayer) y, por tanto, **sin prima**. Esta oferta se produce después de que, según comunicado a la CNMV el 19/01/2018, el grupo Chino ordenase la venta del total de su participación en

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

NH. De salir adelante la operación, lo dos fondos, Blackstone y Starwood, pasarían a ser los primeros accionistas de NH, seguidos de Oceanwood Capital (12,06%) y el Grupo Hesperia (9,27%). En una operación corporativa de este tipo, lo habitual es pagar una prima de control. **Prima de control que no existe en esta oferta preliminar propuesta. Lo cual resulta inusual.**

01/03/2018

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,30€/acc; Cierre: 6,235€/acc): Resultados de 2017 se ajustan a las previsiones de la Compañía y confirma *guidance* 2018.- Principales cifras 2017 comparadas con estimaciones BK y estimaciones de Bloomberg (BB): Ingresos 1.571M€ (+6.5%) vs. 1.634M€ estimado BK y 1.565M€ estimado BB ; Ebitda recurrente 233M€ (+29%) vs. 246M€ estimado BK y 236€ estimado BB ; Mg. Ebitda recurrente 14,8% vs. 12,3% en 2016; BNA recurrente 35M€ (+203%) vs. y BNA (incluyendo no recurrente) 36M€ (+15%) y BPA 0,048€ (+42%). Principales indicadores operativos: RevPar 64,7€ (+8%); ADR 94,9€ (+5%); Ocupación 71,7% vs. 68,6% en 3T'16 y habitaciones medias 43,688 (sin cambios). **OPINIÓN:** Los resultados de 2017 se ajustan a las previsiones de la Compañía, aunque quedan por debajo de las nuestras y de las estimaciones de consenso. No obstante, son buenas cifras y mejora significativamente los márgenes. Destacamos positivamente la evolución de la deuda: La Deuda Financiera Neta se reduce -12% hasta 655M€ (desde dic.'16) y el apalancamiento (DFN/Ebitda recurrente) mejora significativamente al pasar a 2,8x desde 4,1x en dic.'2016. Por último, confirma *guidance*: (i) Ebitda'18 alcanzará 260M€ y Ebitda'19 podría aproximarse a los 300M€. (ii) BNA'19 recurrente aumentará hasta 100M€. (iii) La deuda financiera neta se reducirá hasta 1,2x (punto medio del rango previsto DFN/Ebitda, sujeto a la conversión del bono con vencimiento 2018) o hasta 2,1x Ebitda si no hay conversión. La Compañía ofrece más detalle en el *conference call* sobre los resultados. Con toda esta información, publicaremos una Nota sobre los resultados y perspectivas para NH. Actualmente mantenemos la recomendación sobre el valor en Vender y precio Objetivo en 5,3€. [Link a los resultados de la Compañía](#)

19/01/2018

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,30€/acc; Cierre: 6,155€/acc.): Su principal accionista, el Grupo HNA, aprovecha el buen momento para intentar desinvertir.- Según comunicado a la CNMV, el grupo Chino ha ordenado la venta de su participación del 29,5% en NH. **OPINIÓN:** *A priori*, no es una mala noticia para NH cuyo atractivo en el mercado está en auge tras desestimar la fusión con Barceló. Por eso, el grupo chino HNA intenta aprovechar el creciente interés de los inversores para vender el 100% de su participación y con ello aliviar sus problemas de liquidez para atender sus compromisos financieros. Por otra parte, cabe mencionar que HNA es el principal accionista de NH pero sin representación en el Consejo desde junio 2016, tras las intensas disputas con miembros del consejo y otros accionistas de referencia por conflictos de interés. De manera que esta posible desinversión pondría fin a un foco de tensiones. No obstante, hay que tener en cuenta que aunque el primer impacto ha sido favorable para el valor (el viernes rebotó +1,4% a raíz de la noticia), lo importante son estos dos factores: (i) Por un lado, conocer la prima del precio de venta. Al tratarse de una participación relevante lo usual es que se pague una prima de control por el paquete accionario y saber su destino, es decir, cuál será la nueva estructura accionarial. En estos momentos los principales accionistas son: HNA Group 29,5%; Oceanwood Capital 11,97%; Grupo Hesperia 9,27%; Janus Henderson 4,19%, y NH Hoteles 2,15%. (ii) Por otro lado, se abre el riesgo de salida de papel al mercado (negativo para NH), ya que otros accionistas podrían animarse a vender sus posiciones. En este escenario, la cotización corregiría pero, hay una lectura positiva porque, aumentaría el atractivo por precio para potenciales operaciones corporativas. En definitiva, el valor podría retroceder hasta que se cierre el precio de venta por parte del NHA. Mantenemos nuestra recomendación en Vender, al menos, hasta conocer el desenlace de la desinversión.

18/01/2018

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,30€/acc; Cierre: 6,1€/acc.): Revisa *guidance* al alza para el crecimiento y a la baja para la deuda.- NH prevé superar el objetivo de Ebitda 2018 fijado en 260M€ y acelerar el desapalancamiento, gracias al fuerte impulso del turismo y al sostenido incremento de los precios en el

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

<http://www.bankinter.com/>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

sector. **OPINIÓN:** La noticia es positiva al disipar las dudas sobre el deterioro de las cifras del grupo por el descenso de las reservas hoteleras en Cataluña. Sin embargo, parecen que serán compensadas por la mejor evolución de otros mercados e impulsarán los resultados de NH más allá del *guidance* previsto en 2018, permitiendo elevar el dividendo hasta 0,15€/acc. (+50%). Este dividendo ofrece una *yield* de +2,45% vs. +1,6% del dividendo anteriormente previsto. Mantiene el objetivo de alcanzar un *pay-out* de 50% a partir de 2019. La revisión al alza del *guidance* 2018 se apoya, como ha venido siendo hasta ahora, en el aumento de precios de +4% que sitúa el ADR (precio medio por habitación disponible) por encima de los 100€ en 2018. Por otra parte, prevé reducir el endeudamiento (DFN/ebitda) hasta 3x a cierre de 20107 y hasta 1,2x en 2018 siempre que los bonos convertibles (250M€ emitidos en 2013) se convierten, finalmente, en acciones. Para que esta conversión se materialice, NH tiene que cotizar a 4,92€/acc o por encima a la fecha del vencimiento de la emisión (noviembre de 2018). De no darse esta condición, el ratio DNF/ebitda será de 2,1x. En definitiva, la noticia es positiva por la mejora de rentabilidad para el accionista vía dividendo, sin embargo no cuantifica el nuevo *guidance* para el ebitda'18 o el Revpar. Deducimos que el incremento de precios (+4% ADR) compensará las pérdidas derivadas de la incertidumbre por Cataluña. En cuanto a la reducción de la deuda era un tema ya conocido. En conclusión, pensamos que el impacto será reducido en el valor y recogerá esta información de forma más bien neutra. Pensamos que la fuerte revalorización de la acción impulsada por la oferta de Barceló (ya rechazada por NH) ha puesto en precio la mejora de las cifras esperadas para NH. No obstante, los resultados del 4T'17 (publica previsiblemente a finales de febrero) serán clave para revisar nuestra recomendación al alza. [Link Nota NH](#)

11/01/2018

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,30€/acc; Cierre: 6,1 €/acc): El Consejo rechaza la oferta de Barceló.- Los argumentos para rechazarla son 3: (i) valoración relativa insuficiente (en lo que a NH se refiere, claro). (ii) No recoge adecuadamente la capacidad de generar resultados de NH. (iii) No aporta liquidez a los accionistas de NH (es un canje de activos). [Link al comunicado de NH](#). **OPINIÓN:** Impacto neutral o moderadamente bajista en la cotización hoy. Esperábamos que el pronunciamiento fuera en este sentido y Barceló ya ha dicho que no mejorará su oferta por NH. En realidad, los argumentos de NH para rechazar la oferta son muy similares a los expresados por nosotros el día siguiente a su presentación (20.11.2017): consideramos que ésta (7,08€/acc., mediante aportación de activos) carece de atractivo para el accionista minoritario de NH tanto por el ratio de canje propuesto (40% NH vs 60% Barceló basado únicamente en relación de Ebitda 2016), como por el tipo de contraprestación ofrecida (un canje de activos; no una oferta en efectivo). Adjuntamos [Link a nuestra Nota de NH](#) publicada el 24/11/2017. Recordamos que el día 24.11.2017 redujimos nuestra recomendación sobre NH desde Neutral hasta Vender con el objetivo de aprovechar la revalorización posterior a la presentación de la oferta de Barceló para tomar beneficios. Una vez que esta oferta ha sido formalmente rechazada creemos que la cotización podría estabilizarse ligeramente por debajo de la frontera psicológica de los 6,00€/acc. Cuando eso suceda (si sucede) podríamos revisar al alza tanto nuestra recomendación como nuestro Precio Objetivo para considerar una valoración que recogiera una potencial prima de control en caso de una hipotética operación corporativa futura.

04/01/2018

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,30€/acc; Cierre: 6,00€/acc.): Barceló descarta mejorar su oferta por NH.- Simón Pedro Barceló, copresidente del Grupo Barceló, afirma en una entrevista: (i) No mejorará su oferta por NH. (ii) Desde que lanzó la actual oferta no han mantenido contactos con los accionistas de NH. (iii) No contempla salir a bolsa en solitario ni ningún otro tipo de operación corporativa en caso de que el Consejo de NH rechace su oferta. **OPINIÓN:** En todo caso este pronunciamiento podría debilitar algo la cotización de NH en las próximas sesiones, pero en realidad no aporta nada realmente nuevo porque, como ya dijimos en su momento, no esperábamos que Barceló mejorase su oferta. Como expresamos el día siguiente al lanzamiento de la oferta por parte de Barceló (20.11.2017), consideramos que ésta (7,08€/acc., mediante aportación de

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

activos) carece de atractivo para el accionista minoritario de NH tanto por el ratio de canje propuesto (40% NH vs 60% Barceló basado únicamente en relación de Ebitda 2016), como por el tipo de contraprestación ofrecida (un canje de activos; no una oferta en efectivo). Adjuntamos [Link a nuestra Nota de NH](#) publicada el 24/11/2017. La cotización de NH (6,00€/acc. cierre de ayer) se mantiene claramente por debajo de la oferta de Barceló (7,08€/acc), como esperábamos que sucedería, razón por la que ya el día 24.11.2017 redujimos nuestra recomendación sobre NH desde Neutral hasta Vender con el objetivo de aprovechar la revalorización de los 2 días siguientes a la presentación de la oferta de Barceló para tomar beneficios. El Consejo de NH se reúne de forma extraordinaria el 10 de enero para pronunciarse sobre la oferta. Seguimos pensando que es improbable que la operación se materialice en las condiciones propuestas.

28/12/2017

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,3€/acc; Cierre: 5,905€/acc.): Vende un Hotel en Ámsterdam por 155M€.- El grupo NH ha alcanzado un acuerdo de venta y posterior arrendamiento (contrato de alquiler prorrogable hasta 60 años) con el fondo alemán Deka Immobilien para el hotel NH Collection Barbizon Palace, situado junto a la estación Central de Ámsterdam. La renovación del hotel (con 274 habitaciones) finalizó en 2017. **OPINIÓN:** Esta operación permitirá a NH: (i) Reducir la exposición inmobiliaria en línea con el plan de desinversión previsto por la Compañía. (ii) Mantener la explotación del Hotel NH Collection Barbizon Palace mediante el contrato de alquiler de renta variable de duración de 20 años y prorrogable hasta 60 (incluye la opción de ejercitar dos prórrogas 20 años cada una). (iii) El precio de venta de 155,5M€ supone una caja neta de 122,4M€ y una plusvalía de 55M€. NH no ha especificado cuál será el destino de los fondos pero parece razonable que se utilice para amortizar deuda. En concreto, el bono convertible de 250M€ (representa aproximadamente el 15% de capital actual de la Compañía) y permitiría cumplir el objetivo de reducir la deuda financiera neta hasta 1,5/2x Ebitda. En definitiva, se trata de una buena noticia por la generación de caja que permite seguir reduciendo deuda y, por otro lado, favorece la credibilidad de la Compañía que demuestra que cumple los planes previstos. Por ello, NH debería cotizar con ligera alzas aunque la operación propuesta con Barceló (precio ofrecido en la fusión 7,08€/acc.) limitará las subidas del valor.

21/12/2017

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,3€/acc; Cierre: 5,92€/acc.): Pospone hasta el 10 de enero la decisión definitiva a la propuesta de Barceló.- Según ha [comunicado a la CNMV](#), NH celebrará una reunión extraordinaria del Consejo de Administración (10 ene. 2018) para adoptar la resolución definitiva. **OPINIÓN:** Este comunicado no ofrece novedades en cuanto a la información conocida hasta este momento. NH continuará durante este periodo (hasta el 10 de enero) valorando diferentes alternativas con asesores externos para responder a la propuesta de fusión de Barceló. **Pensamos que hoy no tendrá impacto la cotización del Valor.** Adjuntamos [Link a nuestra Nota de NH](#) publicada el 24/11/2017 En nuestra opinión, la oferta de la operación no es atractiva para el accionista minoritario de NH ni por el ratio de canje propuesto, ni por el tipo de contraprestación ofrecida (un canje de activos vs. oferta económica). Según nuestras estimaciones preliminares, esta operación daría lugar a una compañía con Equity Value de unos 7.100M€, de los cuales 2.840M€ corresponderían a NH (40% del total) y los restantes 4.260M€ a Barceló (60%). Deducimos que este ratio (60% Barceló - 40% NH) se ha extraído de la contribución que cada compañía tiene en términos de Ebitda 2016 (339M€ vs 224M€). Sin embargo, este ratio de canje implica aceptar una cierta desproporción desfavorable para NH en términos de PVC: 1,7x NH vs 3,9x Barceló, también según nuestras propias estimaciones. Parece razonable que NH valore sus activos, su potencial de crecimiento con la implementación de su nuevo plan estratégico y cuantifique las sinergias resultantes de una posible fusión. De manera que la operación genere el máximo valor al accionista. La cotización de NH (5,92€/acc. cierre de ayer) se mantiene por debajo de la oferta de Barceló (7,08€/acc). Precio que no ha superado en ninguna sesión la cotización desde que se conoció la propuesta (20 de nov.). Como explicamos en dicha Nota, este diferencial entre cotización y oferta (-20%)

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

reflejaría la reducida probabilidad que otorga el mercado a que Barceló esté dispuesto a mejorar su oferta. Por ello, pensamos que parece poco probable que la operación se materialice en las condiciones actuales.

01/12/2017

NH HOTELES (Vender; Pr. Obj. 5,3€/acc; Cierre: 6,175€/acc.): Estudia la oferta de Barceló.- Según la prensa económica NH estaría valorando diferentes alternativas para responder a la propuesta de fusión de Barceló. **OPINIÓN:** En nuestra nota publicada el 24/11/2017 expusimos que la oferta de la operación no es atractiva para el accionista minoritario de NH ni por el ratio de canje propuesto, ni por el tipo de contraprestación ofrecida (un canje de activos vs. oferta económica). Según nuestras estimaciones preliminares, esta operación daría lugar a una compañía con Equity Value de unos 7.100M€, de los cuales 2.840M€ corresponderían a NH (40% del total) y los restantes 4.260M€ a Barceló (60%). Deducimos que este ratio (60% Barceló - 40% NH) se ha extraído de la contribución que cada compañía tiene en términos de Ebitda 2016 (339M€ vs 224M€). Sin embargo, este ratio de canje implica aceptar una cierta desproporción desfavorable para NH en términos de PVC: 1,7x NH vs 3,9x Barceló, también según nuestras propias estimaciones. Parece razonable que NH valore sus activos, su potencial de crecimiento con la implementación de su nuevo plan estratégico y cuantifique las sinergias resultantes de una posible fusión. De manera que la operación genere el máximo valor al accionista. La cotización de NH (6,175€/acc. cierre de ayer) se mantiene por debajo de la oferta de Barceló (7,08€/acc). Precio que no ha superado en ninguna sesión la cotización desde que se conoció la propuesta (20 de nov.). Como explicamos en nuestra Nota, este diferencial entre cotización y oferta (-13%) reflejaría la reducida probabilidad que otorga el mercado a que Barceló esté dispuesto a mejorar su oferta. En todo caso, pensamos que parece poco probable que la operación se materialice en las condiciones actuales.
[Link Nota de NH](#)

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada Ramón Carrasco Jesus Amador Esther G.de la Torre Elena Fernández-Trapiella Aránzazu Cortina
Pilar Aranda Ana de Castro Joao Pisco Rafael Alonso Aránzazu Bueno Susana André (Mktg & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)