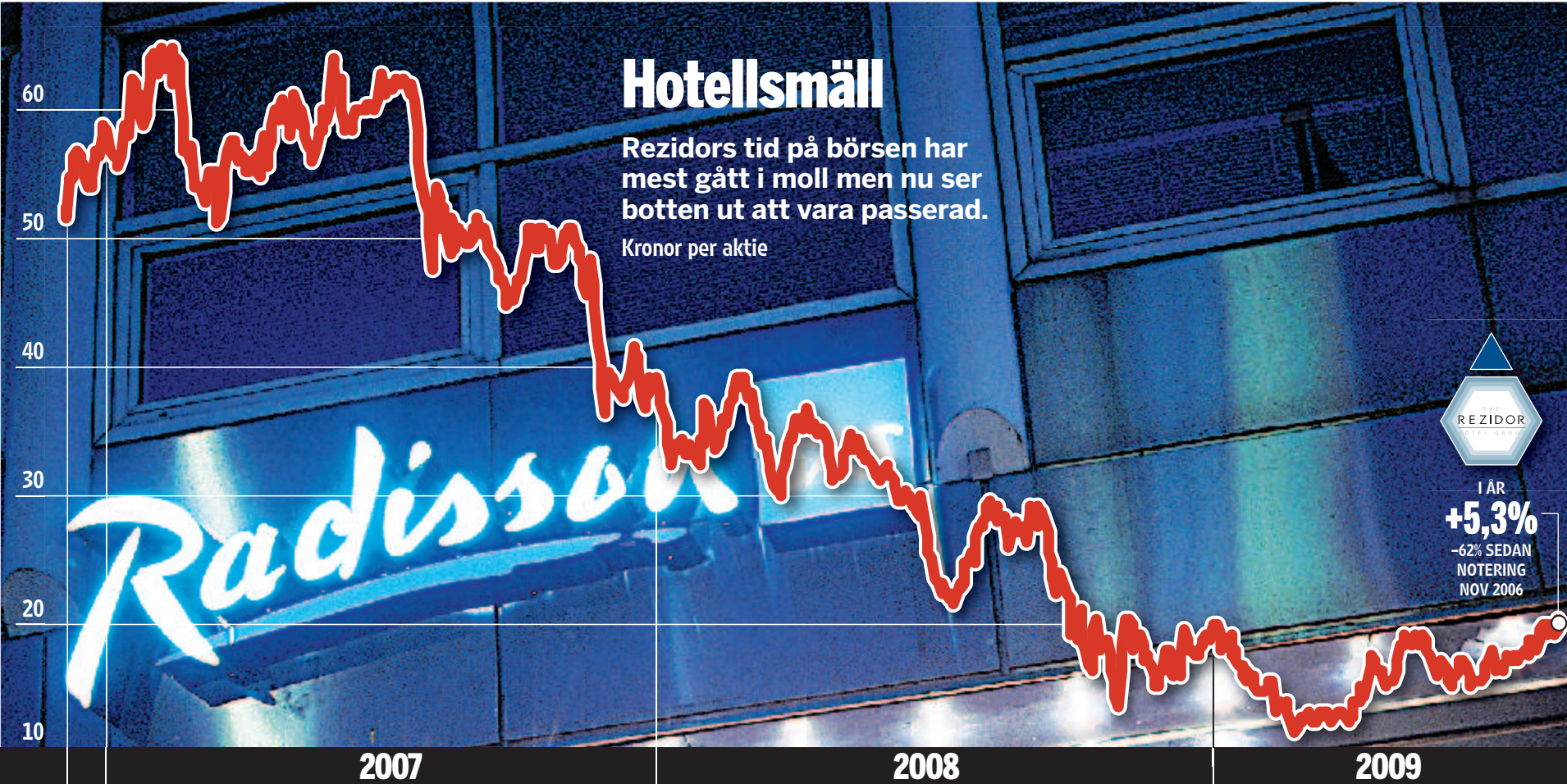


ANALYS										27		
DOLLARN		7,23 KR	EURON		10,25 KR	TCW 135,35		RÄNTAN		12 MÅN	OLJA	GULD
												
1 VECKA, ÖRE			1 VECKA, ÖRE			INDEX		LÅNGA, 10 ÅR		KORTA, 6 MÅN		
+0,75			-0,76			-0,21		-67,00 PKT 3,37%		-425,50 PKT 0,10%		



Källa: Reuters Ecowin

FOTO: REZIDOR. GRAFIK: HELENA FAHLESON

Gryningstid för Rezidor

Snabbare nedåt i raset, långsammare uppåt i rallyt.

Det är hotelloperatören Rezidors trista facit jämfört med börsens utveckling och även jämfört med sektorkollegera, enligt indexet Bloomberg Lodging.

Hotellbranschen är starkt cykliskt. Lönsamheten avgörs av prisnivå och belägningsgrad. Båda dessa faktorer vänder nedåt i sämre tider. I det senaste årets finansiella hårdsmälta har dock flera andra olyckliga faktorer sammanfallit.

Förutom allmänt minskat affärsresande (står för lejonparten av hotellens vinster) när företagen drar i kostnadsbromsen har flygbolag och researrangörer tvingats i konkurs i krisens spår. Samtidigt har svininfluensan slagit till.

Ovanpå det kan läggas att de hotellbyggen som startades när branschen var i sitt esse under åren 2005–2007 kom ut på marknaden mot slutet av förra året, vilket har ökat utbudet.

Det har lett till ett långt större avbräck för både beläggning och pris än under den förra nedgången 2001–2003 och hotellbranschen är bara en månad från den längsta recessionen någonsin. I Europa har beläggningen sjunkit 13 månader i följd (till och med juni) och hotellen lyckas nu bara fylla drygt 6 av 10 bäddar per natt samtidigt som det pågår ett priskrig av sällan skådat slag.

Världens hotellaktier har mot bakgrund av det tappat i snitt över 60 procent av sitt värde sedan toppen i september 2007.

Men allt är inte nattsvart. I USA syns vissa tecken på en stabilisering, och kopplingen till Europa är stark, inte minst därför att 10–15 procent av de europeiska premiumhotellens gäster kommer från USA. I förra nedgången låg Europa ett halvår efter USA när det väl vände upp.

Det är inte läge att tro på en snabb återhämtning. Förra gången tog det nästan sju år för de europeiska



Di KRÖNIKAN

Cecilia Johansson

cecilia.johansson@di.se
08-573 651 98

”Avgörande för en lyckad investering i Rezidor är att hoppa på i rätt konjunkturläge.”

hotellpriserna att återvända till tidigare toppnivåer. Men branschen har med största sannolikhet lagt det värsta bakom sig.

Detta har aktiemarknaden givetvis redan börjat teckna in med råge.

Rezidor har inte riktigt hängt med i den utvecklingen och handlas med betydande rabatt till de större konkurrenterna.

En stor avskräckande faktor ligger dock i bolagets gjorda och planerade expansion – som leder rakt österut. Förra året genererades en fjärdedel av rörelsevinsten i Östeuropa. Av de över 23 000 rum som bolaget har på gång i sin ambitiösa tillväxtplan ligger runt tre fjärdedelar i just Östeuropa samt i Mellanöstern och Afrika.

Det betyder problem kortsiktigt. Regionen är den som har drabbats hårdast, sett till hotellbranschens intäktsmätt Revpar (intäkt per tillgängligt rum) som under det första halvåret i år har fallit med 32 procent i Rezidors räkenskaper.

Rezidors relativa litenhet, med 275 hotell eller strax under 60 000 rum i drift under varumärkena Radisson Blu, Regent, Park Inn, Country Inn och Hotel Missoni, kräver också en viss rabatt med tanke på de skalfördelar i till exempel boknings-system, varumärkesbyggande och inköp som finns att plocka ur en hotellverksamhet.

En tredje glädjedödare är Rezidors trista historia med svaga marginaler. Att bevisa för aktiemarknaden att de senaste årens resultatförbättringar var av mer bestående karaktär blir svårt när bolaget nu visar förlust och rörelsemarginalen (före av- och nedskrivningar) är nere på 4 procent, att jämföra med fjolårets 9 procent. Sammantaget är det långt ifrån det långsiktiga målet om 12 procent över en konjunkturcykel.

Men för att slippa bli sittande med stora hål i resultaträkningen, när gästerna stannar hemma

och bara de stora fasta kostnaderna finns kvar, har Rezidor, om än inte ensamt, satsat på att bli mer av en kapitalsnål tjänsteutövare.

Bolaget äger inga egna hotell utan opererar antingen genom att hyra hotell, med franchiseavtal där andra driver hotell under Rezidors varumärke eller med driftsavtal där Rezidor tar hand om driften mot en del av intäkterna. Skillnaden i lönsamhet är milsvid. Den förstnämnda formen genererar i dagens marknadsläge endast 2 procent i rörelsemarginal, franchiseavtalen 13 procent och driftsavtalen 33 procent. De två senare svarar i dag för runt hälften av rörelseresultatet.

Det fina är att Rezidor ligger bra till för att växa med de lönsamma och mindre resultatkänsliga formerna. Dels består 90 procent av de tillkommande rummen av de två avtalsformerna, dels lär intresset för den formen öka när mindre och oberoende aktörer får allt svårare att klara sig på egen hand. Då har Rezidor ett försprång och marknadssituationen behöver inte bli så mycket bättre för att skapa vinsttillväxt. Andra attraktiva attribut hos Rezidor är en nettokassa och ett rejält pågående sparprogram.

Värderingsmässigt ser det visserligen galet ut givet en förlust i år och en mikroskopisk vinst nästa år. Men räknat på ett mer normaliserat scenario med modest tillväxt och en rörelsemarginal på runt 10 procent, tack vare större andel driftsavtal, ser aktien, med ett p/e-tal på strax över 10, betydligt apitligare ut.

Lägg därtill en inte alltför avlägsen kursdrivande faktor i att huvudägaren, den amerikanska researrangören Carlson, gör slag i saken och lägger ett bud. Bolaget äger i dag 44 procent men har fått dispens från EU att utöka ägandet till över 50 procent.

Avgörande för en lyckad investering i Rezidor är att hoppa på i rätt konjunkturläge.

Det borde vara nu.