

El Modelo de Negocio de TripAdvisor

NOTA DEL EDITOR: El siguiente artículo es escrito por Mark Walker, Managing Partner de Tollymore Investment Partners.

* * *

TripAdvisor (TRIP) basa su **modelo de negocio** en generar tráfico, convertir ese tráfico en un evento monetizable (un cliente potencial publicitario o reservaciones) y cobrar un precio basado en subasta por dicha conversión. Vimos una importante oportunidad de monetización dada la enorme influencia global que tiene TRIP en miles de millones de decisiones de viaje a nivel mundial, y los bajos costes de adquisición de clientes que disfruta TRIP como resultado de su marca confiable y de primer nivel. La empresa también vio esta oportunidad. El equipo directivo se embarcó en varios métodos para detener la fuga económica de la empresa, desde el Instant Book hasta la publicidad en los medios de comunicación. Si bien estas iniciativas deprimieron los resultados operativos a corto plazo, sostuvimos que eran esfuerzos sensatos para mejorar materialmente el potencial de ganancias a largo plazo de la compañía.

El Potencial de TripAdvisor

Lo que realmente nos entusiasmó de TRIP fue el potencial para conectar la demanda existente (500 millones de visitantes únicos mensuales) con la oferta adquirida o desarrollada en verticales adyacentes (experiencias y cenas). Al hacerlo, TRIP podría superar el problema del huevo y la gallina asociado con los modelos de negocio de plataformas nacentes. Seguimos entusiasmados con este potencial.

El Negocio Hotelero de TripAdvisor

Nuestro entusiasmo por las perspectivas del negocio hotelero de TRIP se ha desvanecido. En retrospectiva, fuimos el proverbio de la rana hirviente al reconocer los crecientes desafíos que enfrenta el meta negocio principal. Subestimamos: (1) la disminución de la utilidad de los metadatos para los consumidores; y (2) el tamaño de la ventaja otorgada a Google como resultado de estar posicionados unos centímetros más cerca del consumidor.

El informe trimestral del 3T19 de TRIP destacó una disminución acelerada en los meta ingresos de los hoteles, principalmente como resultado de que Google extrajo tráfico SEO de alto margen. Es decir, alentar a los clientes a hacer clic en sus propios metaenlaces de hoteles e impulsar los resultados orgánicos de TRIP, Booking.com y Expedia más abajo en la página. EXPE no parece aparecer en la primera página de Google en la actualidad. Este es un tema que el CEO de TRIP, Steve Kaufer, ha destacado anteriormente; Google ha reconstruido la parte delantera de su metaproducto desde cero y ha aumentado considerablemente los volúmenes de reseñas y la participación de los usuarios (aunque todavía muy por detrás de TRIP).

El Modelo de Negocio de TripAdvisor y su Posición

Frente a Competidores

¿Cuáles son las implicaciones competitivas de esto? Creemos que Trivago, el más parecido competidor de meta puro de TRIP, tendrá muchas dificultades para sobrevivir a las tácticas de Google. Como se mencionó, TRIP tiene otras adyacencias comerciales y oportunidades de ingresos, como medios, experiencias y cenas que continúan reportando avances alentadores. Los dólares de inversión de TRIP se dirigen cada vez más fuera del negocio de los hoteles de marca, hacia las plataformas de E&D y las oportunidades de publicidad en los medios. Con este fin, contrataron a Lindsay Nelson como “directora de experiencia”. Esta parece ser una contratación muy importante para determinar la capacidad de la empresa para convertir los tiros a puerta en goles reales con respecto a la monetización de la influencia global de TRIP. La última versión de estos esfuerzos parece ser un amanecer de que TRIP es una empresa de medios que está seriamente por debajo de la indexación en comparación con su alcance y *engagement*.

Las acciones de Google pueden acelerar los esfuerzos antimonopolio. Solo el 40% de las búsquedas de Google ahora dan como resultado un clic en un sitio que no es de Google. En las audiencias del Congreso, Google se ha negado a adherirse a su objetivo original de “sacarte de Google y llevarte al lugar correcto lo más rápido posible”. Un cambio a su misión en torno a “ayudarte a hacer las cosas” ha estado en marcha durante unos cinco años.

Pero nuestra estimación de la calidad del meta negocio de TRIP fue errónea. Siempre habíamos asumido que no era necesario que TRIP asumiera una participación económica monopólica de la migración digital de decisiones de viaje y dólares publicitarios para que su capital fuera una gran inversión. Consideramos que TRIP formaba parte de un duopolio global en el mercado hotelero. Y en nuestra opinión, el principal competidor de la oferta de productos de TRIP era la gran parte de las reservaciones de viajes y la publicidad que todavía se realizaba *offline*. Pero desestimamos demasiado el valor que tiene Google al estar en la parte superior del embudo para la mayoría de las experiencias de reservación de hoteles. Desde esta posición, Google tiene el poder de inflar los costes de adquisición de clientes de las agencias de viaje online (OTA) y las metacompañías reemplazando sus resultados orgánicos con anuncios o el propio inventario de Google que ocupan los bienes inmuebles más valiosos en la parte superior de la página.

También sostuvimos que era poco probable que los esfuerzos de las OTA’s por invertir en una relación más estrecha con el viajero representaran un rechazo permanente de las metainversiones. Esto se debe a que los consumidores se preocupan por el precio, especialmente por el inventario homogéneo. Como propietario del inventario, las OTA’s y los hoteles solo pueden ofrecer un precio. Por lo tanto, percibimos la capacidad de las metaempresas para raspar el Internet por cientos de precios como una utilidad duradera que era imposible de replicar para quienes estaban más abajo en el embudo. También nos gusta la oferta fragmentada en la metabúsqueda de hoteles, a diferencia, por ejemplo, de la metabúsqueda de vuelos. Como tal, aplaudimos el esfuerzo del equipo directivo para educar a sus usuarios sobre la capacidad de comparación de precios de TRIP.

Amenazas al Modelo de Negocios de TripAdvisor

Durante la última década ha habido una consolidación constante de las OTA, lo que ha dejado en un terreno inestable las afirmaciones de las metaempresas cuyo **modelo de negocio** se basa en comparar cientos de precios. También hace que la subasta sea menos competitiva, ya que reduce los precios alcanzables por clic que nunca han estado bajo el

control directo de TRIP.

Si la meta es un negocio en declive secular, las perspectivas de TRIP pueden ser determinadas por una dinámica de buena/mala empresa en la que el estancamiento del negocio principal hace que el crecimiento de los ingresos se estanque, pero luego se acelere a medida que la *buena empresa* se convierte en una parte creciente de la incorporación. El negocio de hoteles de marca genera c.\$ 300mn de EBITDA. Si este flujo de ganancias se redujera en un 10% anual de manera constante, valdría c. US\$1.500 millones para un inversor con un coste de oportunidad del 10%. Esto es conservador ya que solo una minoría (significativa) del meta negocio de los hoteles es tráfico SEO gratuito. Eso dejaría el resto del negocio valorado en US\$2 mil millones. El equipo directivo espera que los ingresos de Display se dupliquen en los próximos tres a cinco años; esto debería ser un margen de ingresos incremental muy alto. Y creemos que el margen normal del negocio de E&D es c. 40% (oferta más fragmentada y demanda menos leal que los hoteles). Si aplicamos un margen del 40% a los ingresos de Display y E&D, el EBITDA de mantenimiento de ese negocio es c. \$ 230mn, valoración 8-9x EBITDA normal. Incluso asumiendo una declinación perpetua en sus ingresos meta, el grupo aún puede crecer a tasas medias de un solo dígito con apalancamiento operativo y un modelo de negocio con poco capital.

Pero la propuesta de inversión ha cambiado. El futuro rentable de TRIP ahora radica en su capacidad para monetizar su tráfico en la fase de “investigación”, es decir, más adelante en el embudo a través de la publicidad en los medios, así como en la construcción de sus experiencias y oferta gastronómica.