

Sidecu

Resultados no auditados de IS21

Emisiones	Vencimiento	Principal	Rating	YTW	Z-Spread
SIDECU Secured 5%	03/18/25	70M€	Axesor: BB	7,5%	778,2

Fuente: Bloomberg (20-septiembre-2021)

Sidecu publicó el 30 de julio las cifras preliminares de la primera mitad de 2021. Los resultados muestran un continuado impacto por la crisis del coronavirus, con un deterioro de las ventas de un 21% contra el mismo periodo del 2020 y de un 21% contra el segundo semestre de 2020. La caída de ingresos perjudica la generación de caja a nivel operativo y eleva el ratio de apalancamiento al 80,75x.

La prolongación de la crisis sanitaria deteriora la demanda en el primer semestre de 2021 frente al último semestre de 2020

Los primeros dos meses de 2021 fueron marcados por una ola de casos de COVID-19 que tocó techo a finales de enero en un nivel de 750 casos por millón de habitantes, el más alto de toda la pandemia. A partir del final de enero, las muertes por COVID-19 descendieron paulatinamente y a pesar de cierta volatilidad en el número de casos, también marcaban una pendiente bajista, aunque la media de casos diarios fue un 13% superior al del semestre anterior (gráfica 2). Como consecuencia, la demanda sufrió más que en el semestre anterior (ingresos de 8,8M€ vs. 11,2M€ en 2S20). Los ingresos cayeron de 23,6M€ en IS19, a 11,2M€ en IS20, a 8,8M€ en IS21.

El equipo gestor consiguió reducir los gastos de personal en un 22% frente al último semestre de 2020, pero la caída de ingresos erosionó completamente el margen operativo, llevando a la primera cifra de EBITDA negativa de la pandemia (-263k€).

Con un 50% de demanda vs. 2019, Sidecu no genera pérdidas a nivel operativo. Con un 70% de los recibos de 2019, genera suficiente caja para el servicio de la deuda. En julio y agosto de 2021, además de ser meses de menor demanda por la estacionalidad habitual del negocio, es previsible que con el pico de casos, la demanda haya sido muy reducida en estos meses. Durante el IS21, la población completamente vacunada no superó el 30% y el número de muertos alcanzó un pico peligroso en febrero (gráfica 3). Por tanto, el mes de septiembre de 2021 será muy importante para la empresa para palpar el nivel de demanda tras el verano. Una importante diferencia de cara al nuevo semestre es que el porcentaje de la población con pauta completa de vacunación ha aumentado exponencialmente, situándose ya en casi 75% de la población. Gracias a la eficacia de las vacunas en prevenir casos graves, las muertes se encuentran en niveles controlados.

La lenta recuperación de la demanda es común al sector en España según FitnessKPI, una empresa que analiza datos de gimnasios. La media de recuperación del sector (a su vez, la media de KPIs de ingresos, altas, bajas, socios y accesos) la cifraban en apenas en un 53% en marzo, en un 71% en junio, y descendió a 62% en agosto. Sin embargo, a nivel global, las acciones de los comparables cotizados se sitúan a niveles pre-covid, descontando una plena recuperación (gráfica 4).

Tras una disminución neta del efectivo de -1,7M€, la caja se situó en 1,5M€ a final del semestre

La disminución neta del efectivo contrasta con el aumento neto del semestre pasado (+464k). Tras haber dispuesto de 4,5M€ de los 6,5M€ de polizas de crédito autorizadas, a finales de junio Sidecu disponía de 2M€. En conjunto con el 1,5M€ en efectivo, es suficiente para afrontar el pago de interés del bono (1,75M€) del 18 de septiembre de 2021. En cualquier caso, la compañía siempre podría recurrir a recuperar la inyección de capital en Duma, la filial en Portugal.

Conclusión: El elevado número de casos de COVID-19 durante el semestre lastró la demanda en un relevante 21%, lo que causó una pérdida a nivel operativo del negocio por primera vez desde la crisis del covid. Para generar caja suficiente para el servicio de la deuda, la demanda debe recuperarse entorno a un 70%. En septiembre, con un 75% de la población está vacunada, los casos y muertes en niveles reducidos, un aumento notable de la movilidad y una previsible reducción de restricciones sanitarias (gráfica 5), es factible recuperar ese nivel de demanda.

Tabla 1: Principales cifras 2S18-2S20

	IS19	2S19	IS20	2S20	IS21
Ventas	24,7	23,0	11,2	11,2	8,8
Incr. (%) ⁽¹⁾	5%	2%	-55%	-52%	-21%
EBITDA	8,9	8,2	2,1	1,3	(0,3)
Incr. (%) ⁽¹⁾	2%	3%	-76%	-84%	-112%
Margen EBITDA (%)	36%	36%	19%	12%	-3%
Amortz.	(3,7)	(3,9)	(3,7)	(3,7)	(3,9)
EBIT	5,2	4,4	(1,6)	(2,9)	(4,1)
Margen EBIT (%)	21%	19%	-14%	-26%	-46%
B* Neto Atrib.	1,7	1,2	(3,2)	(4,4)	(5,2)
DFN	64,0	62,4	83,3	93,1	94,2
DFN/EBITDA ⁽²⁾	3,8x	3,7x	8,0x	26,9x	80,1x
EBITDA/Intereses ⁽²⁾	3,1x	3,2x	2,0x	0,7x	0,2x

⁽¹⁾ versus el mismo semestre del año anterior

⁽²⁾ EBITDA acumulado de los últimos doce meses

Fuente: Sidecu, cifras de IS21 no auditadas

Gráfica 1: Evolución del precio del bono



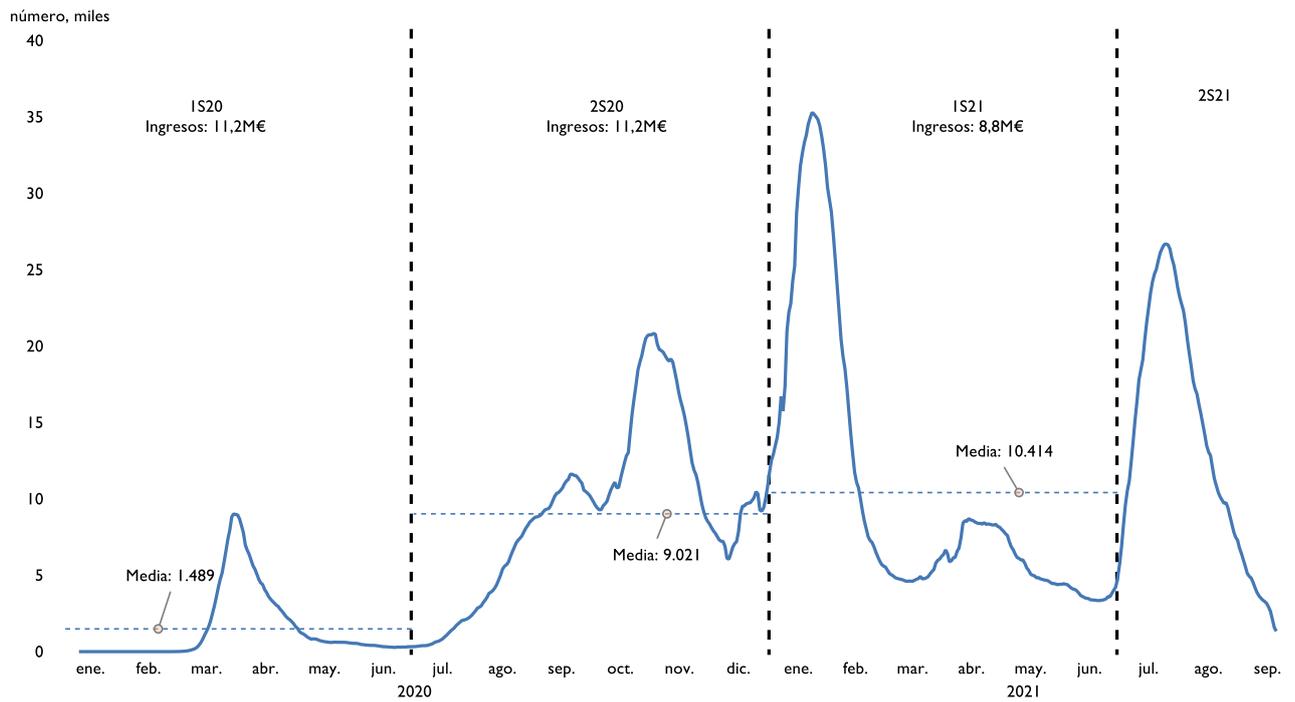
Fuente: Bloomberg (20-septiembre-2021)

Descripción de la compañía

Sidecu es un operador de centros deportivos bajo la marca Supera, la mayoría en régimen de concesión. Actualmente los más de 30 centros se encuentran distribuidos por España y en Portugal. Sidecu opera también una nueva línea de negocio de gimnasios de proximidad, actualmente 16, bajo la denominación Supera 24h fitness.

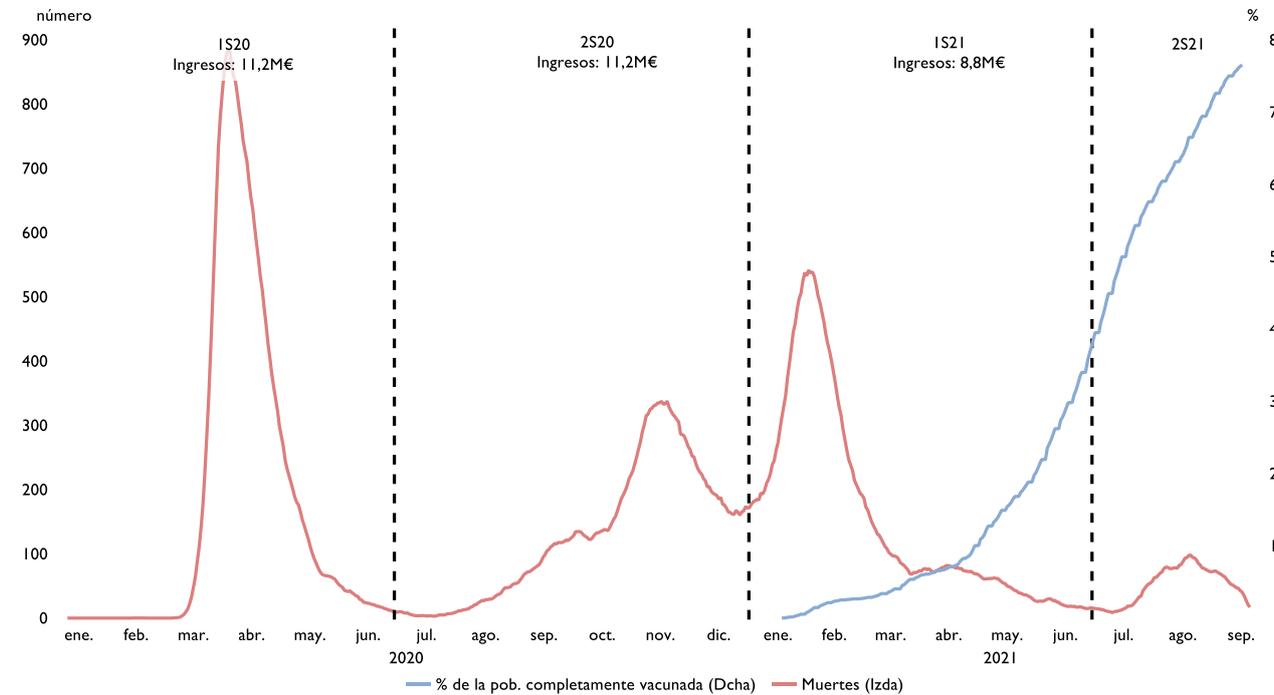
Sus ingresos proceden principalmente de los recibos mensuales (individuales, familiares...) de sus usuarios.

Gráfica 2: Casos diarios de COVID-19 vs. ingresos de Sidecu por semestre



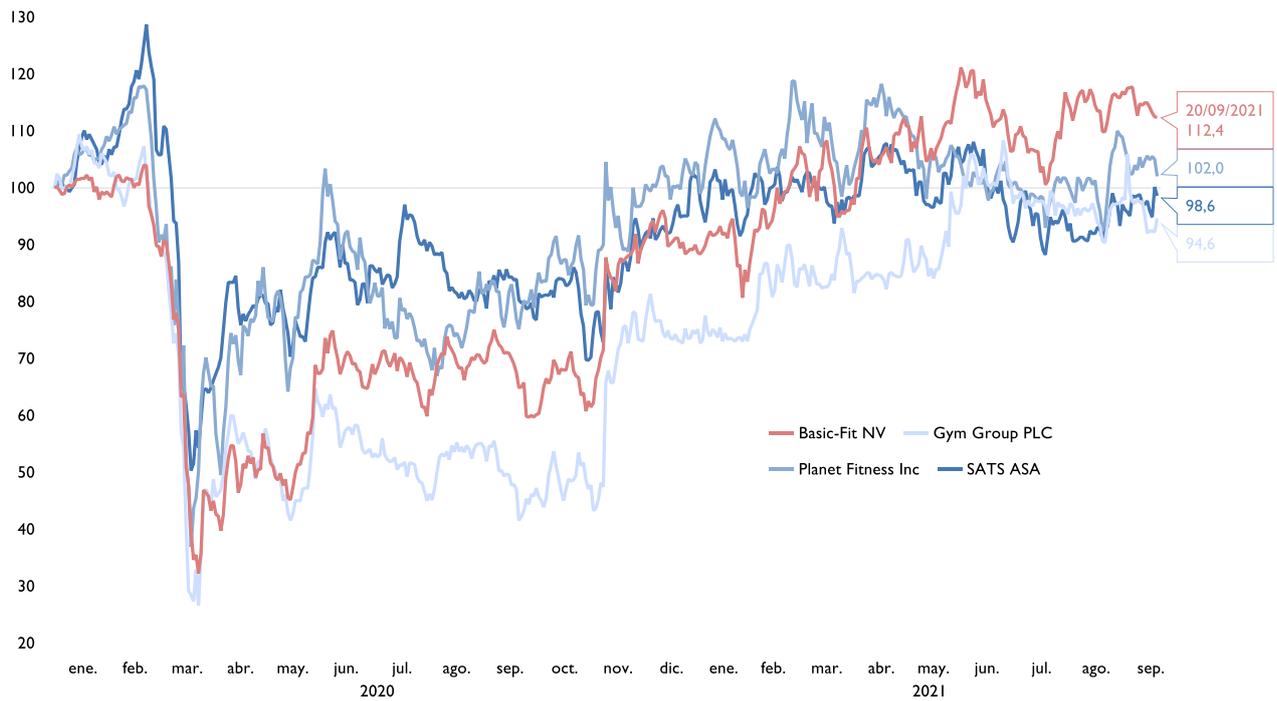
Fuente: Organización Mundial de la Salud, Arcano

Gráfica 3: España. Muertes diarias de COVID-19 vs. el porcentaje de la población con pauta completa de vacunación



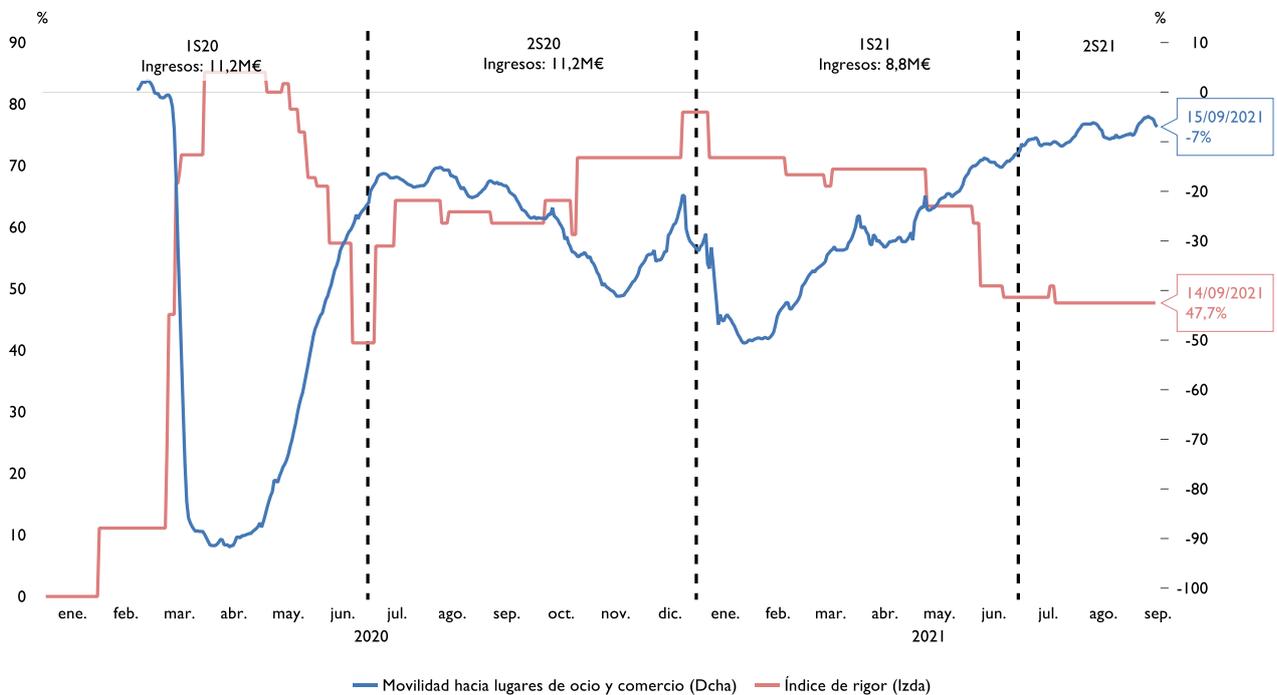
Fuente: Organización Mundial de la Salud, Our World in Data, Arcano

Gráfica 4: Comparables cotizados (base 100 = enero 2020)



Fuente: Bloomberg, Arcano

Gráfica 5: España. Índice de rigor (%) vs. Índice de movilidad hacia lugares de ocio y comercio (% vs. 2019)



Nota: el índice de rigor de la Universidad de Oxford mide el nivel de restricciones sanitarias por COVID-19 en un país

Fuente: Universidad de Oxford, Google, Arcano

AVISO LEGAL

El presente documento es estrictamente confidencial y las opiniones expresadas en el mismo reflejan la opinión personal del autor en relación a los temas analizados. El autor no ha recibido ni recibirá ninguna compensación, comisión o remuneración de ningún tipo por proporcionar una recomendación u opinión específica en el presente documento.

El presente documento **no** incluye recomendaciones ni estrategias de inversión de forma explícita o implícita. En consecuencia, este documento **no** constituye un informe en materia de inversión según la definición del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de la Comisión, de 25 de abril de 2016.

El presente documento ha sido preparado por Arcano Valores AV, S.A.U. ("**Arcano Valores**"). Arcano Valores es una empresa de servicios de inversión, debidamente constituida conforme a la legislación española, regulada y registrada bajo el número 243 en el Registro Administrativo de Agencias de Valores de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

A los efectos previstos en el Reglamento 596/2014, de 16 de abril, sobre Abuso de Mercado, mediante esta publicación se deja constancia de que Arcano actualmente actúa como Asesor Registrador y Entidad Colocadora de Sidecu, S.A. Adicionalmente, se deja constancia que Arcano ha mantenido en el pasado, mantiene y pretende seguir manteniendo en el futuro relaciones contractuales con Sidecu S.A. con objeto de prestar los servicios de inversión para los que está autorizada.

El presente documento tiene carácter divulgativo y no constituye una oferta, garantía, invitación o solicitud para adquirir, invertir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni puede servir de base para la elaboración o suscripción de ningún contrato, acuerdo, compromiso o decisión de ningún tipo. En consecuencia, el receptor del presente documento debe tomar sus propias decisiones de manera independiente sin basarse en el contenido de este documento y en su caso, solicitar y obtener asesoramiento profesional independiente.

Arcano Valores no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, daño o perjuicio, directo o indirecto, que pudiera resultar o estar relacionado con el uso de este documento o de su contenido.

El presente documento contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes de fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de modificación independiente por Arcano Valores. Arcano Valores, por tanto, no ofrece garantía expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad, exactitud, exhaustividad o veracidad.

El presente documento se dirige exclusivamente a inversores profesionales, de conformidad con la definición que a tal efecto se establece en la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros tal y como ha sido modificada por las Directivas 2002/92/EC y 2011/61/EC, y en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Por tanto, su uso por inversores minoristas queda expresamente prohibido. Adicionalmente, el presente documento tiene únicamente carácter informativo para sus destinatarios y no podrá ser utilizado o tomado en consideración con ningún otro objeto presente o futuro, ni facilitado a terceros, ni reproducido total o parcialmente.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o fluctuaciones del mercado. Arcano Valores no asume obligación ni compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

Arcano Valores cumple con su normativa interna de conducta, la cual regula, entre otras cuestiones, procedimientos para evitar conflictos de interés con respecto a recomendaciones. En aplicación de dichos procedimientos el departamento de *Research* se configura como un área separada, se constituyen las conocidas como "murallas chinas", y se incluye la posibilidad de establecer restricciones específicas en actividades de análisis en determinadas circunstancias.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida la reproducción, transformación, distribución y modificación del mismo, ya sea por medios físicos o electrónicos, así como su comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por escrito por Arcano Valores.

La parte receptora y/o la parte que acceda al contenido del presente documento, por medio del acceso y/o recepción del mismo, acepta y consiente quedar vinculada por sus términos, condiciones y restricciones.

Este documento ha sido elaborado por:

Arcano Valores AV, S.A.U.

José Ortega y Gasset 29, 4ª planta

28006 Madrid

+34 91 353 21 40

www.arcanopartners.com