

Sidecu

Resultados no auditados de 2S20

Emisiones	Vencimiento	Principal	Rating	Precio	YTW	Z-Spread
Bono Senior Secured 5%	18/03/2025	70 M€	Axesor: BB	98,83	5,33%	n.d.

Fuente: Bloomberg (04-febrero-2021)

Sidecu publicó el 02 de febrero las cifras preliminares de la segunda mitad de 2020. Los resultados en 2020 muestran un fuerte impacto por la crisis del coronavirus, con un deterioro de las ventas y el EBITDA de un 53% y un 80% respectivamente comparado con el año completo 2019. La compañía prioriza la gestión de la tesorería dada la limitada generación de caja a nivel operativo y a un ratio de apalancamiento próximo al 27x.

Las restricciones por la crisis sanitaria llevan al cierre parcial de centros y a una fuerte caída de demanda

Tras dos meses de fuerte actividad a principio de año vinieron tres meses de estar con los centros totalmente inoperativos. La reapertura tras el periodo de confinamiento nacional coincidió con un empeoramiento en el número de infecciones de COVID. Las operaciones en la segunda mitad del año han sido muy afectadas (paralizadas en ciertas zonas) por las restricciones locales que acompañan el auge del virus. Con el número de casos todavía en un nivel alto, la compañía sufre una relevante caída de demanda. Los ingresos de la segunda mitad del año (11,1M€) están en línea con la primera (11,2M€) pero en conjunto se sitúan un 53% por debajo de 2019. El equipo de gestión consiguió reducir los gastos de personal un 43% frente 2019 y otros gastos de explotación un 22%, lo que permitió mantener un margen EBITDA positivo del 16% en el año (vs. 36% en 2019). Aún así, la fuerte caída del EBITDA (-83%, derivada de la pérdida de ingresos) y el aumento de la deuda financiera neta (+50%) dispara la ratio de apalancamiento al 26.9x. Si bien el EBITDA de los últimos seis meses muestra la capacidad de la compañía para cubrir los gastos de las operaciones, afrontará un consumo de tesorería para cubrir el servicio de la deuda hasta que se normalice la demanda. Dado el carácter concesional de sus centros deportivos, la compañía tiene derecho a negociar daños por desequilibrio económico generado por las restricciones sanitarias impuestas, pero las negociaciones requieren de una normalización de la situación sanitaria y las compensaciones tendrán poco impacto en el corto plazo.

La caja y equivalentes se situó en 3,5M€ a final de año (-4,4M€ vs 2019)

En 2020 Sidecu refinanció su deuda con un bono nuevo (+70M€, +68,4M€ en valor líquido) repagando el anterior (-55M€) e incrementando la deuda bancaria en 8,9M€ (en gran parte préstamos ICO). Estimamos que Sidecu tendrá que afrontar pagos de cerca de 10M€ en 2021 (3,5M€ del cupón del bono, 5,3M€ de amortizaciones de deuda a corto plazo y estimamos pagos de intereses sobre la deuda bancaria de algo más de 1M€). Sidecu tiene actualmente 3,5M€ en caja y dispone adicionalmente de polizas de crédito por valor de 6,5M€, autorizadas en el documento de incorporación del bono. Por la incertidumbre asociada a la crisis sanitaria, no asumimos generación de caja operativa en 2021 si bien el EBITDA se mantuvo en positivo en 2020. Esto supone un total de 10M€ para afrontar el servicio de la deuda en 2021, asumiendo un entorno económico y sanitario similar al de los últimos seis meses. En caso de que no fuera suficiente, Sidecu podría recurrir a recuperar parte de la inyección de capital de 9,2M€ en Duma, la filial en Portugal, desembolsada en el primer semestre de 2020. Los 5M€ de dividendos recogidos en el balance a junio de 2020 finalmente no se repartieron y sirvieron para afrontar pagos en el segundo semestre de 2020.

Conclusión: El esfuerzo en ajustar gastos ha permitido mantener niveles de EBITDA en positivo en 2020 pese a una caída de la facturación de más del 50% provocada por el COVID-19. Sin embargo, las operaciones no generan suficiente caja para afrontar el servicio de la deuda, por lo que la compañía tendrá que disponer de la tesorería y de las polizas de crédito para afrontar los pagos de intereses en el corto-medio plazo, con posible necesidad de recuperar fondos de Duma en el caso de que la crisis sanitaria se prolongue hasta finales de año 2021.

Tabla I: Principales cifras 2S18-2S20

	2S18	1S19	2S19	1S20	2S20
Ventas	22,5	24,7	23,0	11,2	11,1
Incr. (%) ⁽¹⁾	4%	5%	2%	-55%	-52%
EBITDA	8,0	8,9	8,3	2,1	1,4
Incr. (%) ⁽¹⁾	3%	2%	3%	-76%	-83%
Margen EBITDA (%)	36%	36%	36%	19%	12%
Amortz.	(3,9)	(3,7)	(3,9)	(3,7)	(3,7)
EBIT	4,2	5,2	4,4	(1,6)	(2,9)
Margen EBIT (%)	19%	21%	19%	-14%	-26%
B° Neto Atrib.	1,1	1,7	1,2	(3,2)	(4,4)
DFN	64,5	64,0	62,4	83,3	93,1
DFN/EBITDA ⁽²⁾	3.9x	3.8x	3.7x	8,0x	26,9x
EBITDA/Intereses ⁽²⁾	3.0x	3.1x	3,2x	2,0x	0,7x

⁽¹⁾ versus el mismo semestre del año anterior

⁽²⁾ EBITDA acumulado de los últimos doce meses

Fuente: Sidecu, cifras de 2S20 no auditadas

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.

Diego Mejía
+34 913 532 140
dmejia@arcanopartners.com

Tabla 2: principales magnitudes de los resultados no auditados del segundo semestre de 2020

	2016	2017	2018	2019	2020	Var. (%) 20-19
Pérdidas y Ganancias (M €)						
<u>Ventas</u>	<u>40,5</u>	<u>43,7</u>	<u>46,0</u>	<u>47,7</u>	<u>22,3</u>	<u>(53,3%)</u>
Incr. (%)	6,7%	7,9%	5,4%	3,6%	(53,3%)	
Gastos de Personal	(16,9)	(18,5)	(19,0)	(20,0)	(11,5)	(42,7%)
Otros gastos de explotación	(9,0)	(9,7)	(10,3)	(10,5)	(7,3)	(30,6%)
<u>EBITDA</u>	<u>14,6</u>	<u>15,5</u>	<u>16,7</u>	<u>17,2</u>	<u>3,5</u>	<u>(79,5%)</u>
Margen EBITDA	36,1%	35,5%	36,3%	36,0%	15,8%	
Amortiz.	(6,8)	(7,4)	(7,7)	(7,6)	(7,4)	(2,5%)
<u>EBIT</u>	<u>7,9</u>	<u>8,1</u>	<u>9,1</u>	<u>9,6</u>	<u>(4,4)</u>	<u>5,1%</u>
Resultados financieros netos	(4,9)	(5,4)	(5,5)	(5,3)	(5,3)	(3,6%)
Impuestos	(0,9)	(0,8)	(0,9)	(1,1)	2,2	(299,1%)
<u>Beneficio Neto</u>	<u>2,2</u>	<u>1,9</u>	<u>2,7</u>	<u>3,2</u>	<u>(7,5)</u>	<u>(335,9%)</u>
Int. Minoritarios	(0,2)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,1)	(65,9%)
<u>Beneficio Neto Atribuible</u>	<u>2,0</u>	<u>1,8</u>	<u>2,5</u>	<u>2,9</u>	<u>(7,6)</u>	<u>(362,8%)</u>
Balance (M €)						
<u>Deuda Financiera Bruta ⁽¹⁾</u>	<u>73,3</u>	<u>75,1</u>	<u>70,2</u>	<u>70,3</u>	<u>96,6</u>	<u>37,4%</u>
Caja y equivalentes	(2,9)	(1,1)	(5,8)	(7,9)	(3,5)	(55,5%)
<u>Deuda Financiera Neta</u>	<u>70,4</u>	<u>74,0</u>	<u>64,5</u>	<u>62,4</u>	<u>93,1</u>	<u>49,2%</u>
<u>Capital Invertido</u>	<u>113,7</u>	<u>116,3</u>	<u>112,5</u>	<u>113,1</u>	<u>121,1</u>	<u>7,1%</u>
Fondo de Maniobra	(6,1)	(6,3)	(4,7)	(3,8)	(1,8)	(54,0%)
Activos Fijos	119,8	122,7	117,4	121,1	134,6	11,2%
Flujo de Caja (M €)						
Resultado antes de impuestos	<u>3,0</u>	<u>2,7</u>	<u>3,6</u>	<u>4,3</u>	<u>(9,7)</u>	<u>(326,3%)</u>
Ajustes no caja (amortizaciones y otros)	11,6	12,8	13,1	12,8	13,1	2,5%
Cambios en capital corriente	0,1	0,7	(1,8)	(1,2)	(4,5)	271,1%
Otros flujos	(5,0)	(6,7)	(6,2)	(5,4)	(6,6)	22,7%
<u>CF - actividades de explotación</u>	<u>9,8</u>	<u>9,5</u>	<u>8,7</u>	<u>10,5</u>	<u>(7,7)</u>	<u>(173,1%)</u>
<u>CF - actividades de Inversión</u>	<u>(8,0)</u>	<u>(10,3)</u>	<u>(2,8)</u>	<u>(7,4)</u>	<u>(16,2)</u>	<u>119,7%</u>
<u>CF - actividades de financiación</u>	<u>(0,5)</u>	<u>(0,4)</u>	<u>(1,3)</u>	<u>(1,4)</u>	<u>19,9</u>	<u>(1.574,8%)</u>
<u>Variación efectivo</u>	<u>1,2</u>	<u>(1,3)</u>	<u>4,6</u>	<u>1,8</u>	<u>(4,0)</u>	
Ratios						
DFN / EBITDA	4,8x	4,8x	3,9x	3,7x	26,9x	
EBITDA / gastos financieros	3,2x	3,3x	3,5x	3,2x	0,7x	

Datos en millones, €	2S18	1S19	2S19	1S20
Pérdidas y Ganancias (M€)				
Ventas	22,5	24,7	23,0	11,2
Incr. (%) ⁽¹⁾	4,3%	4,7%	2,4%	-54,7%
Gastos de personal	(9,4)	(10,0)	(10,0)	(5,6)
Otros gastos de explotación	(4,9)	(5,6)	(5,0)	(3,8)
EBITDA	8,0	8,9	8,3	2,1
Margen EBITDA	35,8%	35,9%	36,0%	19,1%
EBIT	4,2	5,2	4,4	(1,6)
Resultados financieros netos	(2,7)	(2,7)	(2,6)	(2,7)
Impuestos	(0,4)	(0,6)	(0,5)	1,1
Beneficio Neto	1,1	1,9	1,3	(3,2)
Int. Minoritarios	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)
<u>Beneficio Neto Atribuible</u>	<u>1,1</u>	<u>1,7</u>	<u>1,2</u>	<u>(3,2)</u>
Balance (M €)				
<u>Deuda Financiera Bruta</u>	72,8	70,4	72,7	97,0
Caja y equivalentes	5,6	5,4	7,9	12,6
Deuda Financiera Neta ⁽²⁾	67,3	65,0	64,8	84,4
<u>Capital Invertido</u>	98,4	97,1	99,0	110,3
Fondo de Maniobra	(18,9)	(21,1)	(22,1)	(25,8)
Activos Fijos	117,4	118,3	121,1	136,2
Flujo de Caja (M €)				
CF - actividades de explotación	0,8	5,2	4,5	(9,0)
CF - actividades de Inversión	1,6	(3,2)	(4,7)	(19,2)
CF - actividades de financiación	1,6	0,5	(0,5)	23,7
Variación efectivo	4,1	2,5	(0,7)	(4,4)
Ratios ⁽³⁾				
DFN/EBITDA	3,9x	3,8x	3,7x	8,0x
EBITDA/gastos financieros	3,0x	3,1x	3,2x	2,0x

⁽¹⁾ versus el mismo semestre del año anterior

⁽²⁾ DFN no incluye proveedores de inmovilizado, canon pero sí intereses devengados, a diferencia de cómo la define la Compañía

⁽³⁾ Según la definición de los términos en el folleto del bono

Fuente: Sidecu, cifras de 1S20 no auditadas, cálculos 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