

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

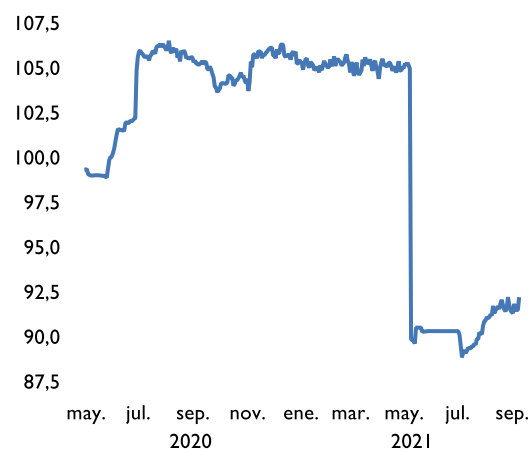
| | IS19 | 2S19 | IS20 | 2S20 | IS21 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ventas | 24,7 | 23,0 | 11,2 | 11,2 | 8,8 |
| Incr. (%) ⁽¹⁾ | 5% | 2% | -55% | -52% | -21% |
| EBITDA | 8,9 | 8,2 | 2,1 | 1,3 | (0,3) |
| Incr. (%) ⁽¹⁾ | 2% | 3% | -76% | -84% | -112% |
| 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.

