

Sidecu

Resultados no auditados de 2021

Emisiones	Vencimiento	Principal	Rating	YTW	Z-Spread
SIDECU Secured 5%	18/03/25	70M€	Axesor: BB-	7,90%	767,9

Fuente: Bloomberg (02-febrero-2022)

Sidecu publicó el 31 de enero las cifras preliminares del cierre del ejercicio 2021. Los resultados en 2021 muestran un rebote tras el impacto en el primer semestre de la crisis del coronavirus, con un aumento de los ingresos de un 16% anual y de un 54% contra el segundo semestre de 2020. El EBITDA ha mejorado un 54% contra el segundo semestre. Esto mejora la generación de caja a nivel operativo y reduce la ratio de apalancamiento de 80,1x a 52,9x

Repunte tras el impacto más significativo de la pandemia en el crecimiento de los ingresos del segundo semestre de 2021

Tras un primer semestre del 2021 muy impactado por el COVID-19, el segundo semestre mostró señales de mejora habiendo alcanzado +70% de la población española vacunada con pauta completa. La reapertura paulatina y las medidas más relajadas adoptadas impulsaron la demanda de la Compañía, aunque siguen existiendo barreras para que los clientes se desplacen a los centros (distanciamiento, uso de máscaras, etc.). Los ingresos de 2021 (26,0M€) aumentaron desde un 2020 muy impactado por la pandemia (22,3M€) lo cual supone un incremento del 16,4% sobre los ingresos, siendo el incremento más grande de los últimos 5 años, impulsado por el gran crecimiento del segundo semestre (+54%). El equipo de gestión mantiene una contención de los gastos de personal en 2021 (-12,7M€), ya que pueden abrir centros con menos plantilla al disponer de menos actividad comparado con los años pre-pandemia. Sin embargo, los otros gastos de explotación (11,5M€) han incrementado en +90% desde 2020. Esto proviene de los gastos asociados por las reaperturas de los centros puestos en funcionamiento, acompañado del incremento de costes de suministros (electricidad, energía, calefacción, etc.) en España durante 2021. Aún así, la mejora del EBITDA comparado con el segundo semestre del 2020 (+54%), derivado de la mejora de ingresos aparejada con la estabilidad en los niveles de deuda financiera neta, mejora considerablemente la ratio de apalancamiento del 80,1x al 52,9x.

Pese a todo el impacto del 2021 con Ómicron, lo que hemos visto es que hay cierta recuperación de actividad en el segundo semestre que ha permitido a la Compañía mejorar su EBITDA y tener una generación de caja positiva en el segundo semestre. Esta tendencia es positiva y es un buen indicador respecto al potencial de la generación de caja del 2022, lo que iría ligado con un progresivo aumento de la ocupación. Adicionalmente, 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 2,1M€ a final de año (-1,4M€ vs 2020) con una mejora en su flujo de caja operativo en 2021

En 2021, la Compañía tuvo una mejora en su flujo de caja operativo, generando una salida de -1,8M€ comparado con -4,3M€ en 2020 (+58%). En 2021 el flujo de caja de inversión se reduce de manera importante al ser el capex de mantenimiento (1,8M€) la salida de caja más relevante. En 2021 se dispusieron 7,4M€ en préstamos con entidades de crédito frente a los 5,1M€ pagados a entidades de crédito y otras deudas. Según la Compañía, ante la situación derivada del COVID-19 y el impedimento de operar los centros bajo una situación normal, han analizado distintos escenarios y han concluido que la posición de tesorería es suficiente para hacer frente al servicio de la deuda y los riesgos identificados.

Conclusión: El repunte de la actividad tras la pandemia ha permitido un aumento relevante en los ingresos y en el EBITDA en comienzos del segundo semestre de 2021, aunque la vuelta de la variante Ómicron desaceleró este crecimiento. Sin embargo, si la Compañía entra en un entorno de estabilización del COVID-19 (reducción de casos positivos y menos restricciones), lo que esperamos, estimamos que su actividad operativa y los niveles de generación de caja pueden normalizarse en 2022.

Tabla 1: Principales cifras anuales 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	43,7	46,0	47,7	22,3	26,0
Incr. (%)	7,9%	5,4%	3,6%	(53,2%)	16,4%
EBITDA	15,5	16,7	17,1	3,5	1,8
Incr. (%)	6,1%	7,7%	2,4%	(79,8%)	(48,3%)
Margen EBITDA (%)	35,5%	36,3%	35,9%	15,5%	6,9%
Amortz.	(7,4)	(7,7)	(7,6)	(7,4)	(7,7)
EBIT	8,1	9,1	9,6	(4,4)	(5,9)
Margen EBIT (%)	18,5%	19,8%	20,1%	(19,9%)	(22,8%)
Bº Neto Atrib.	1,8	2,5	2,9	(7,6)	(8,7)
DFN ⁽¹⁾	74,0	64,5	62,4	93,1	94,6
DFN/EBITDA	4,8x	3,9x	3,7x	26,9x	52,9x
EBITDA/Intereses	3,3x	3,5x	3,7x	0,7x	0,4x

Nota: (1) DFN no incluye proveedores de inmovilizado ni canon concesional

Fuente: Sidecu; cifras de 2021 no auditadas

Tabla 2: Principales cifras semestrales 2019-2021

	1S19	2S19	1S20	2S20	1S21	2S21
Ventas	24,7	23,0	11,2	11,2	8,8	17,2
Incr. (%) ⁽¹⁾	5%	2%	-55%	-52%	-21%	54%
EBITDA	8,9	8,2	2,1	1,3	(0,3)	2,1
Incr. (%) ⁽¹⁾	2%	3%	-76%	-84%	-112%	54%
Margen EBITDA (%)	36%	36%	19%	12%	-3%	12%
Amortz.	(3,7)	(3,9)	(3,7)	(3,7)	(3,9)	(3,9)
EBIT	5,2	4,4	(1,6)	(2,9)	(4,1)	(1,9)
Margen EBIT (%)	21%	19%	-14%	-26%	-46%	-11%
Bº Neto Atrib.	1,7	1,2	(3,2)	(4,4)	(5,2)	(3,5)
DFN	64,0	62,4	83,3	93,1	94,2	94,6
DFN/EBITDA ⁽²⁾	4,8x	3,7x	8,0x	26,9x	80,1x	52,9x
EBITDA/Intereses ⁽²⁾	3,1x	3,2x	2,0x	0,7x	0,2x	0,3x

(1) Versus el mismo semestre del año anterior

(2) EBITDA acumulado de los últimos doce meses

Fuente: Sidecu, cifras de 2S21 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.

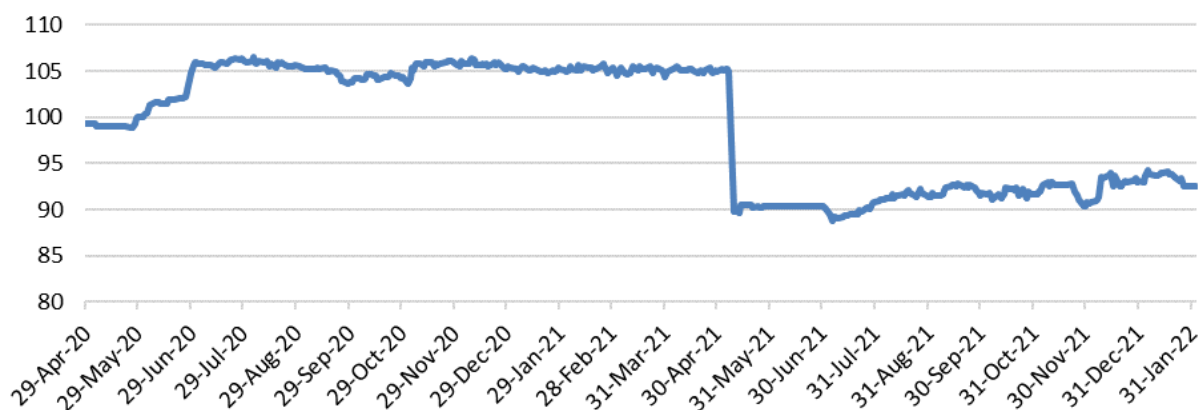
José Quevedo
+34 913 532 140
jquevedo@arcanopartners.com

Tabla 3: principales magnitudes de los resultados no auditados del 2021

	2017	2018	2019	2020	2021	Var. (%) 20-21
Pérdidas y Ganancias (M€)						
Ventas	43.7	46.0	47.7	22.3	26.0	16.4%
Incr. (%)	7,9%	5,4%	3,6%	(53,2%)	16,4%	
Gastos de Personal	(18,5)	(19,0)	(20,0)	(12,8)	(12,7)	(0,9%)
Otros gastos de explotación	(9,7)	(10,3)	(10,5)	(6,1)	(11,5)	90,1%
EBITDA	15.5	16.7	17.1	3.5	1.8	(48,3%)
Margen EBITDA	35,5%	36,3%	35,9%	15,5%	6,9%	
Amortiz.	(7,4)	(7,7)	(7,6)	(7,4)	(7,7)	4,9%
EBIT	8.1	9.1	9.6	(4.4)	(5.9)	33,8%
Resultados financieros netos	(5,4)	(5,5)	(5,3)	(5,2)	(5,5)	4,7%
Impuestos	(0,8)	(0,9)	(1,1)	2,2	2,6	16,9%
Beneficio Neto	1.9	2.7	3.2	(7.5)	(8.7)	16,7%
Int. Minoritarios	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,1)	(0,0)	(84,7%)
Beneficio Neto Atribuible	1.8	2.5	2.9	(7.6)	(8.7)	15,3%
Balance (M€)						
Deuda Financiera Bruta ⁽¹⁾	75.1	70.2	70.3	96.6	96.7	0.1%
Caja y equivalentes	(1,1)	(5,8)	(7,9)	(3,5)	(2,1)	(40,6%)
Deuda Financiera Neta	74.0	64.5	62.4	93.1	94.6	1.6%
Capital Invertido	116.3	112.5	113.1	127.1	117.2	(7,8%)
Fondo de Maniobra	(6,3)	(4,7)	(3,8)	(1,8)	(4,7)	167,3%
Activos Fijos	122,7	117,4	121,1	135,9	134,3	(1,2%)
Flujo de Caja (M€)						
CF - actividades de explotación	9.5	8.7	10.5	(4.3)	(1.8)	(58,3%)
CF - actividades de Inversión	(10.3)	(2.8)	(7.4)	(21.0)	(1.8)	(91,4%)
CF - actividades de financiación	(0.4)	(1.3)	(1.4)	21.4	2.2	(89,5%)
Variación efectivo	(1.3)	4.6	1.8	(4.0)	(1.3)	
Ratios						
DFN / EBITDA	4,8x	3,9x	3,7x	26,9x	52,9x	
EBITDA / gastos financieros	3,3x	3,5x	3,7x	0,7x	0,4x	

Nota:(1) DFN según convenants (excluye fundamentalmente proveedores de inmovilizado y canon concesional).

Gráfica 1: Evolución del precio del bono



Fuente: Bloomberg (02-febrero-2022)

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