

Sidecu

Resultados no auditados de IS20

Emisiones	Vencimiento	Principal	Rating	Precio	YTW	Z-Spread
Bono Senior Garantizado 5%	18/03/2025	70 M€	Axesor: BB	106	3,61%	397,5

Fuente: Bloomberg (05-agosto-2020)

Sidecu publicó el 30 de julio las cifras preliminares de la primera mitad de 2020. La crisis del coronavirus ha tenido un fuerte impacto en los resultados por la cesión obligada de actividad. Las ventas y el EBITDA se reducen un 55% y un 76% respectivamente comparado con el primer semestre de 2019. Como consecuencia, el ratio de apalancamiento alcanza el 8,04x.

El cese obligatorio de actividad perjudica las operaciones

La amenaza del virus ha sido muy dañina para el sector. Los gimnasios fueron de los primeros establecimientos a los que se les pidió cerrar las puertas al público, en algunos municipios incluso antes del estado de alarma. Las ventas de Sidecu caen un 54,7% contra el primer semestre de 2019. Esperamos que la compañía consiga acordar con los diversos ayuntamientos una compensación por los ingresos perdidos, probablemente en forma de extensión de plazos y otras medidas (aumento tarifas, reducción canones y tasas locales...). Los resultados de la segunda mitad del año reflejarán la apertura de todos los centros a partir de julio, incluyendo el centro de Rivas que abrió oficialmente el 15 de julio. El EBITDA se mantuvo en territorio positivo pero se redujo un 76% hasta los 2,1M€. El equipo gestor de Sidecu consiguió controlar los gastos más relevantes, reduciendo el gasto en personal un 44,7% y otros gastos de explotación un 31,6% frente al primer semestre de 2019.

La caja + equivalentes se situó en 12,6M€ a final de junio (+5,1M€)

El incremento de caja se debe a la refinanciación del bono nuevo (+68,4M€) y el repago del antiguo (-55M€) así como el incremento de deuda bancaria de 12,3M€ para inversión en nuevos centros concesionales. Se observa una inversión en Duma, la filial en Portugal, de 9,2M€ para afrontar los costes de finalizar los nuevos centros en Portugal cuya apertura se espera en los próximos meses y cerca de 10M€ de inversión en centros en España, principalmente Rivas y Santander. La caja se situó en 12,6M€ a finales de junio, incluyendo la inversión de 9,1M€ en valores representativos de deuda a corto plazo. En el balance se recoge la aprobación de un dividendo a cuenta por 5M€ aunque no se ha pagado todavía.

Estimamos un consumo de caja operativa de cerca de 0,5M€ por cada mes de cese de actividad

Para estimar el consumo de caja operativa, hemos ajustado efectos no-recurrentes en el flujo operativo de la Compañía. Neteando el efecto de la inversión en valores representativos de deuda (9,1M€) el consumo de caja para el pago de intereses e impuestos (3,9M€) y un one-off de 1,5M€ del flujo efectivo de actividades de explotación, se observa un flujo de caja operativo antes de impuestos de 2,5M€ en el primer semestre. Aplicando los mismos ajustes en 2019, se habría generado en dicho año 15,8M€ de caja operativa, o 3,9M€ por trimestre. Por ende, asumiendo que las actividades del primer trimestre de 2020 fueron normalizadas (se facturó la totalidad del mes de marzo a los clientes) deducimos que el consumo de caja operativa en el segundo trimestre ha sido de unos 1,4M€, o de 467k€ por mes sin actividad. En base a los 12,6M€ de caja e inversiones financieras a corto y asumiendo que en los próximos doce meses Sidecu afrontará servicio de deuda por valor de 7,3M€ (1,3M€ en intereses sobre deuda bancaria + 3,5M€ de intereses del bono + 2,5M€ en vencimientos de principal), la Compañía dispondría de suficiente caja para aguantar cerca de doce meses con los gimnasios cerrados, escenario que consideramos altamente improbable.

El ratio de Deuda Financiera Neta sobre EBITDA aumentó hasta niveles 8,04x, por encima del Ratio de Apalancamiento Restringido para 2020 (4,5x) lo que obligará a la Compañía a ser conservadora con la posición de caja.

Conclusión: los resultados muestran el fuerte impacto de la crisis del coronavirus en las ventas. Sin embargo, la Compañía ha podido reducir sensiblemente los gastos operativos y pensamos que podrá cobrar cierta compensación por el cese de actividad obligatorio. El EBITDA disminuye sensiblemente llevando el ratio de apalancamiento al 8,04x, pero tiene suficiente liquidez para afrontar un entorno incierto en los próximos meses.

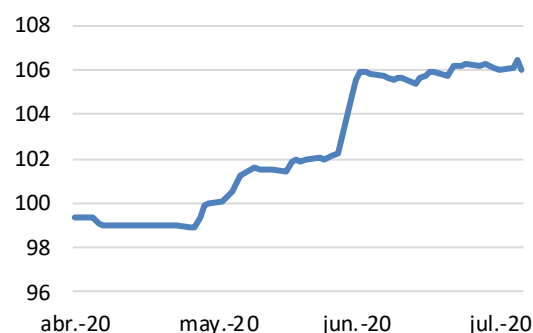
Tabla 1: Principales cifras 2S18-IS20

	2S18	1S19	2S19	IS20
Ventas	22,5	24,7	23,0	11,2
Incr. (%) ⁽¹⁾	4%	5%	2%	-55%
EBITDA	8,0	8,9	8,3	2,1
Incr. (%) ⁽¹⁾	3%	2%	3%	-76%
Margen EBITDA (%)	36%	36%	36%	19%
Amortz.	(3,9)	(3,7)	(3,9)	(3,7)
EBIT	4,2	5,2	4,4	(1,6)
Margen EBIT (%)	19%	21%	19%	-14%
B° Neto Atrib.	1,1	1,7	1,2	(3,2)
DFN ⁽²⁾	64,5	64,0	62,4	83,3
DFN/EBITDA ⁽³⁾	3,9x	3,8x	3,7x	8,0x
EBITDA/Intereses ⁽³⁾	3,0x	3,1x	3,2x	2,0x

⁽¹⁾ versus el mismo semestre del año anterior⁽²⁾ DFN no incluye proveedores de inmovilizado, canon ni intereses devengados, en línea de cómo la define la Compañía⁽³⁾ EBITDA acumulado de los últimos doce meses

Fuente: Sidecu, cifras de IS20 no auditadas

Gráfica 1: Evolución del precio del bono



Fuente: Bloomberg (05-agosto-2020)

Descripción de la compañía

Sidecu es un operador de centros deportivos bajo la marca Supera, la mayoría en régimen de concesión. Actualmente los 31 centros se encuentran distribuidos por España junto a uno en Lisboa, abierto en 2015. Este mismo año inició 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 primer semestre de 2020

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