



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Observación

Fecha de primer rating: 09/03/2015
Fecha de revisión: 26/02/2021

Analistas

Senior Analyst

Laura Gutiérrez Acuña
lacuna@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Rating Action

Axesor Rating ha bajado la calificación crediticia del Grupo Sidecu desde BB- a B+ como consecuencia del deterioro financiero sufrido con la actual crisis sanitaria provocada por COVID-19. Adicionalmente, la tendencia del presente rating es "En Observación" con el fin de analizar la evolución del grupo en los próximos meses.

Resumen Ejecutivo

A continuación se detalla un Resumen Ejecutivo sobre la calificación asignada por Axesor Rating a Sidecu, S.A. La calificación otorgada tiene como enfoque la evaluación de la solvencia y el riesgo de crédito asociado a medio y largo plazo.

Sidecu, S.A. es la sociedad cabecera del Grupo Sidecu (el grupo o Sidecu en adelante) cuya actividad se centra en el desarrollo y explotación de centros deportivos, principalmente bajo régimen concesional. El grupo opera, casi en su totalidad, en el mercado nacional, aunque a fecha del informe dispone de un centro en Portugal (Lisboa). A cierre de 2020, como consecuencia del impacto de la crisis sanitaria provocada por el virus COVID-19, los resultados del grupo sufrieron un fuerte deterioro, con una facturación de €22,3M, un EBITDA de €3,5M (margen EBITDA del 15,8%) y un apalancamiento financiero, en términos de DFN/EBITDA, de 25,8x.

Fundamentos

Perfil de negocio

- **Operador de referencia en España, contando con una amplia experiencia en la explotación de concesiones deportivas.**

Sidecu se encuentra entre los principales operadores del fitness en España, ocupando la segunda posición respecto al volumen de ventas en el negocio concesional gracias al elevado número de centros deportivos públicos que explota (31 centros a cierre de 2020). El grupo mantiene una amplia experiencia en el sector concesional, iniciando su actividad en 1993, enfocándose prácticamente al 100% en el mercado nacional (tan solo 1 centro en Portugal), aunque los centros se encuentran muy diversificados por todo el territorio peninsular.

- **Concentración de la actividad en el mercado concesional.**

El grupo mantiene una fuerte concentración de su actividad en el negocio concesional, con un 92,1% de la facturación total a cierre de 2020, lo que se considera un aspecto positivo dado el elevado plazo de explotación de las concesiones (entre 30 y 50 años, con una vida media remanente de 21 años a cierre de 2020) y el elevado margen EBITDA obtenido (en torno al 40% salvo en 2020, que se redujo al 24,9% por el impacto de la pandemia, hecho que consideramos excepcional). Estos factores dotan al grupo de una estabilidad y recurrencia en la generación de caja. No obstante, el progresivo aumento de la gestión de centros privados ha permitido cierta diversificación de la actividad, aunque se considera aun reducida (7,9% de la facturación total), con un margen EBITDA medio del 35%.

- **Sector fuertemente afectado por la crisis sanitaria derivada del COVID-19.**

La evolución del sector se encuentra muy afectada por la actual pandemia. El cierre de centros durante el estado de alarma unido a los cierres temporales en las diferentes autonomías, el aforo reducido y las restricciones en el horario de apertura han provocado una fuerte recesión del negocio. No obstante, se estima una recuperación en el corto plazo asociada a la evolución de los contagios y de la vacunación en España.

► **Sector altamente cíclico y sujeto a modas.**

El sector del fitness está fuertemente vinculado al ciclo económico por considerarse un servicio prescindible que además puede ser fácilmente sustituible por el ejercicio al aire libre en entornos públicos o a la realización en casa, potenciada por la elevada oferta de material deportivo a precios muy competitivos. Adicionalmente, el sector está asociado en ocasiones a modas, como puede ser el running, que puede ser practicado al aire libre.

Perfil financiero

► **Deterioro de los resultados financieros como consecuencia del impacto de la pandemia en el sector.**

Evolución desfavorable en la cifra de negocio, consecuencia de la actual pandemia que ha provocado el cierre de los centros deportivos durante varios meses. Actualmente, el grupo mantiene todos los centros cerrados a excepción de Madrid dadas las medidas impuestas por las diferentes autonomías con el fin de evitar la propagación del virus. En los meses de apertura, los centros se han visto afectados por la reducción de aforos y limitaciones horarias, además del miedo al contagio por parte de los abonados. A cierre de 2020, la facturación del grupo había caído un 53,3% hasta los €22,3M, y el EBITDA lo hacía en un 79,5% hasta los €3,5M.

► **Estructura financiera marcada por un reducido nivel de capitalización.**

Pese al fortalecimiento progresivo de la estructura patrimonial hasta el ejercicio 2019, Sidecu mantenía una reducida autonomía financiera, que además ha sido deteriorada por las pérdidas obtenidas en el ejercicio 2020. Los fondos propios se situaron en un 18,6% sobre el total balance (25,9% en 2019) y un 28,2% sobre la deuda financiera total (47,1% en 2019).

► **Deterioro del flujo de caja como consecuencia de la crisis sanitaria y el cierre de los centros, alcanzando valores negativos a cierre de 2020.**

El flujo de caja operativo de Sidecu se ha mantenido históricamente muy estables y recurrentes como consecuencia de la explotación de las concesiones por largos periodos de tiempo y a precios competitivos. No obstante, el impacto de la pandemia ha provocado un fuerte deterioro con el cierre de los todos los centros durante 4 meses en 2020 y cierres temporales de varios centros según las restricciones de cada Comunidad Autónoma en el mismo ejercicio y posterior. El flujo de caja operativo antes de variaciones de circulante a cierre de 2020 se situó en -€3,1M, lo que supone una caída del 126,8% respecto al ejercicio anterior (€11,7M).

Resumen de magnitudes

Principales magnitudes financieras. Miles de €

Magnitud	2018	2019	2020 (*)	20vs19
Cifra de negocio	46.038	47.674	22.272	-53,3%
EBITDA	16.702	17.100	3.512	-79,5%
Mg EBITDA	36,3%	35,9%	15,8%	-20,1 p.p.
EBT	3.622	4.287	-9.702	-326,3%
Patrimonio neto	31.184	34.234	26.502	-22,6%
Deuda financiera total	72.526	72.673	93.974	29,3%
Deuda financiera neta	66.764	64.798	90.472	39,6%
Total activo	125.087	132.073	142.497	7,9%
DFN/EBITDA	4,0x	3,8x	25,8x	22,0x
DFN ajustada ⁽¹⁾ /EBITDA	3,8x	3,6x	25,5x	21,8x
EBITDA/Intereses	3,1x	3,3x	0,7x	-2,6x
FFO/DFN	15,7%	18,1%	-3,5%	-21,6 p.p.

(*) Cuentas anuales provisionales (1) No incluye obligaciones de pago por intereses del bono a efectos de covenants.

Rating y tendencia

El **rating B+** otorgado por Axesor Rating se basa en el deterioro de los resultados financieros como consecuencia de la actual crisis sanitaria provocada por el COVID-19. El cierre de los centros deportivos durante el estado de alarma y los cierres temporales impuestos por las diferentes Comunidades Autónomas, impactaron en una drástica caída de la facturación, del EBITDA y del margen EBITDA. Además, el incremento de deuda en el año 2020, principalmente en fondos ICO y tras la ampliación de importe del bono emitido, provocaron un fuerte aumento del apalancamiento financiero, situándose la DFN en 25,8x EBITDA.

La **tendencia** del presente rating es “**En Observación**” dada la incertidumbre asociada a la evolución de 2021 respecto a la apertura de los centros, limitaciones de aforo y restricciones de horario.

Análisis de sensibilidad

Factores que, de forma individual o agregada, pudieran impactar en el rating:

► Factores positivos (↑):

Apertura de los centros deportivos, incremento de la facturación, EBITDA, margen EBITDA a niveles anteriores a la pandemia, reducción del apalancamiento financiero, resultados por encima de lo estimado.

► Factores negativos (↓):

Cierre prolongado de los centros deportivos, caída de la facturación, deterioro de los márgenes, reducción del número de concesiones adjudicadas, elevadas inversiones en CAPEX con deuda, incumplimiento de proyecciones.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

1. Cuentas anuales.
2. Página web corporativa.
3. Información publicada por los Boletines Oficiales.
4. Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.