



Hay veces que las cosas se ven venir... y llegan. Esto es me ha ocurrido con Suávitás. He escrito varias veces sobre la compañía y siempre me he mostrado muy negativo.

La primera vez que escribí sobre Suávitás fue en febrero de este año. En el post¹ *"Suávitás quiere cotizar en el MAB"* ya adelantaba que esta salida a bolsa de primeras no me gustaba nada. Entendía que me faltaba mucha información pero con la que tenía, mis sensaciones eran más que negativas. En primer lugar hablaba de los **fracasos en los intentos de hacer crecer a la compañía desde 2004**. La compañía crecer ha crecido, pero ni mucho menos ha llegado a acercarse a las previsiones que se iban haciendo. Por dar un dato, en 2006 cuando entra Valcapital en el accionariado de Suávitás, el objetivo que tenían era de abrir 35 centros de estética durante el periodo 2007 - 2010. En enero de 2009 amplían capital, con un nuevo objetivo, abrir 40 nuevos centros. Finalmente, durante el periodo de 2007 - 2010 se abren 16 centros de estética y en 2011 se cerraron dos. Es decir, que el número de aperturas netas entre 2007 y 2011 es de 14, quedando el número total de clínicas abiertas en 16. Con esto de fondo, las previsiones que hacía la compañía para el futuro las tomaba con muchísima cautela. Si no han cumplido los dos planes de expansión que habían realizado en los últimos años, ¿por qué lo iban a conseguir ahora? Bueno, esto lo tenía en cuenta para tampoco había que crucificar a nadie por equivocarse dos veces en sus planes de expansión.

Otro punto que **no me gustaba era la evolución de sus resultados**. Según su documento informativo, Suávitás redujo ventas un 26% en 2011, (facturando tres millones de euros), y registró unas pérdidas netas de 214.609 euros tras realizar una reestructuración para mejorar sus márgenes. Su resultado bruto de explotación (EBITDA) alcanzó los 519.388 euros, un 5% menos que en 2010. Es decir, las ventas y los beneficios cayeron en 2011 y ahora para 2012 esperaban que los ingresos crecieran un 34% y el EBITDA un 74% tal y como está la economía y encima en un sector, el de estética, que sin duda iba a ser unos de los sectores que más difícil lo iba a tener. Todos los sectores están sufriendo pero si observamos las dificultades que todo el mundo está pasando, pensar que un negocio dentro del sector de estética va a crecer de la manera que pensaba Suávitás, era ser demasiado optimista, o eso es lo que pensaba yo. Pero bueno, el tiempo nos diría quien tiene la razón.



Finalmente, lo que tampoco me gustó nada, fue la **valoración de la compañía para salir a bolsa**. El precio de colocación de Suávitas en bolsa fue de 1,05 euros por acción. Esta valoración suponía una capitalización de 8 millones de euros y un Valor Empresa (VE) de 10 millones de euros si conseguían colocar todas las acciones que querían. Saldrían por tanto a cotizar a un ratio VE/ EBITDA de 11x y un PER de 32x sobre los resultados esperados de 2012, resultados que no me creía para nada. Recuerdo que esperaban un crecimiento de los ingresos del 34% y del EBITDA del 74% para 2012. Para mí, con que no cayeran y consiguieran mantener los ingresos y beneficios de 2011 ya sería casi un éxito.

Debut en el MAB

Finalmente la compañía debutó en el MAB el pasado **12 de abril**. No consiguieron captar todo el dinero que querían y finalmente los ratios a los que salió Suávitas fueron a un PER de 21 y a un VE / EBITDA de 8 veces sobre las previsiones de 2012. Los ratios no es que fueran excesivamente elevados siempre y cuando estuviéramos ante una empresa en crecimiento y con unas previsiones fiables. Ninguna de las dos cosas pensaba que tenía Suávitas.

Y llegó el primer susto

Pasados tres meses de salir a bolsa, la compañía da una advertencia sobre sus previsiones para 2012 y queda en evidencia. En un “hecho relevante” y justificándose en una fuerte guerra de precios, me pregunto yo si no la esperaban, decían que **la cifra de negocio en los 5 primeros meses de 2012** alcanzó un importe de 785.202 euros, lo que supone una **caída del 50,5%** respecto al mismo periodo del año pasado. Además el EBITDA fue negativo (-177.717 euros).

Recordemos otra vez qué es lo que en febrero de este 2012 presentaron sobre sus previsiones del año:

| Suávitas | 2012e | 2011 | 2010 |
|----------------|--------------------|-------------|-------------|
| Ventas | 4.033.170 € | 3.008.061 € | 4.066.907 € |
| Var. % | 34,1% | -26,0% | |
| EBITDA | 901.186 € | 519.388 € | 546.084 € |
| Var. % | 73,5% | -4,9% | |
| margin % | 22,3% | 17,3% | 13,4% |
| Bº Neto | 247.758 € | - 214.609 € | 11.802 € |
| Var. % | -215,4% | -1918,4% | |
| margin % | 6,1% | -7,1% | 0,3% |



Vemos por tanto, que en febrero de 2012 pensaban que la cifra de negocio del año aumentaría un 34%, su EBITDA un 73,5% y su resultado neto pasaría de unas pérdidas de 214.609 euros a un beneficio de 247.758 euros. Y ahora en julio, lo primero que dicen es que en los 5 primeros meses del año, la facturación ha caído un 50% y que tenían que revisar sus previsiones para 2012. Buff!!

Digo siempre lo mismo. Hacer previsiones es muy difícil y lo normal es fallar, sobre todo cuando se hacen a largo plazo. Además creo que desviarse en términos de EBITDA o de resultado neto es mucho más fácil que en ingresos dada la sensibilidad de esas dos partidas en muchas ocasiones a pequeñas variaciones en las ventas. En ingresos evidentemente también es habitual que nos equivoquemos. Pero una cosa es equivocarse y otra cosa es decir antes de salir a bolsa que tu empresa subirá un 34% los ingresos del año en curso, y unos meses después, ya colocada la empresa en bolsa, decir que no, que caerán un 30, un 40 o un 50%.

Resultados del primer semestre y las nuevas previsiones

Del primer susto pasamos a la confirmación de la entrada en barrena de la compañía. En la presentación de los resultados del primer semestre del año, vemos la debacle. Los ingresos caen un 56%, el EBITDA lejos de crecer pasa de 422.075 euros de beneficio en el 1S11 a unas

| Suávitas | 1S12 | 1S11 |
|-----------------|--------------------|-------------|
| Ingresos | 812.301 € | 1.834.888 € |
| Var. % | -55,7% | |
| EBITDA | - 374.095 € | 422.075 € |
| Var. % | -188,6% | |
| margen % | -46,1% | 23,0% |
| B° Neto | - 484.283 € | 138.657 € |
| Var. % | -449,3% | |
| margen % | -59,6% | 7,6% |

pérdidas de 374.095 euros en el 1S12. El resultados neto también pasa de unos beneficios de 138.657 euros en el primer semestre de 2011 a unas pérdidas en estos primeros 6 meses del año de 484.283 euros.

Revisión de previsiones muy a la baja

Además de presentar unos resultados bastante malos, han revisado sus cifras para 2012 de manera escandalosa sobre las presentadas hace unos meses durante la presentación de la compañía para sacarla a bolsa. Estas son las nuevas previsiones para 2012:



| Suávitas | Nueva Prev. (sep) 2012 | Prev. DIIM (feb) 2012 | Variación |
|----------|---------------------------|--------------------------|-----------|
| Ventas | 1.661.565 € | 4.033.170 € | -59% |
| EBITDA | - 498.377 € | 901.186 € | -155% |
| margen % | -30,0% | 22,3% | |
| B° Neto | - 1.054.606 € | 247.758 € | -526% |
| margen % | -63,5% | 6,1% | |

La verdad es que no hay mucho que decir.

En cuanto a los flujos de caja libre positivos, con estos resultados, evidentemente brillan por su ausencia. La deuda neta ronda el millón de euros, lo cual, dadas las cuentas y la facturación de la compañía, creo que es otro problema importante con el que van a tener que lidiar en los próximos meses.

Conclusión

El desastre de Suávitas se veía venir. Lo malo de todo esto para mí no es que estén en pérdidas, es que hayan “vendido” parte de la parte antes de salir a bolsa con unas previsiones “demasiado” optimistas en el mejor de los casos. Desde el principio las veía muy difíciles de conseguir y creo que debieron ser mucho más prudentes. Lo que pasa es que si lo eran, no captarían el interés de los pocos inversores que finalmente entraron en la compañía con el debut de Suávitas en el MAB.

En definitiva, me da la sensación que el futuro de la compañía es más que oscuro. Muchas cosas tienen que cambiar en Suávitas y en la economía para que puedan salir adelante.

Links de interés:

- 1) <http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-mab/19/02/2012/>
<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-precio-ops-mab/10/04/2012/>
<http://www.gurusblog.com/archives/suavitas-debuta-mab/12/04/2012/>
<http://juanst.com/2012/07/31/suavitas-queda-evidencia/>
http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/InfFinanciera/2012/09/76406_InfFinan_20120927_1.pdf