



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 07/07/2017

Fecha de revisión: 30/06/2023

## Contactos

### Senior Associate

Miguel Barrao Sanchez

miguel.barrao@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Nexus Energía, pasando de “BB+” a “BBB-“, manteniendo la tendencia Estable.
- La mejora del rating se fundamenta en la optimización de la estructura financiera del grupo, presentando este unos óptimos ratios de cobertura de deuda y una sólida solvencia.
- El rating de la sociedad viene apoyado por una situación financiera en la que se mantienen unos niveles de apalancamiento significativamente reducidos (DFN/EBITDA <1x y FFO/DFN >100%) así como una favorable solvencia (ratio PN/DFT Ajustada ~100%) tras el efecto positivo que supuso la entrada del nuevo socio a través de una ampliación de capital.
- Por su parte, como factores limitantes del rating cabe señalar principalmente una cobertura de intereses moderada (EBITDA/Intereses <7x), así como una diversificación geográfica y de negocio más limitada. Adicionalmente, destacar que el sector se caracteriza por los bajos niveles de rentabilidad (margen EBITDA), aspecto que también constriñe la calificación.
- En línea con nuestra metodología, el sector *utilities* presenta un riesgo alto en términos de ESG (sector heatmap entre 4 y 5) dado su impacto en el medio ambiente. Sin embargo consideramos que el subsector de comercialización de energía, en este caso focalizado en gran medida hacia el suministro de energía renovable, tiene un impacto sensiblemente inferior con otras industrias enmarcadas dentro del sector *utilities* cuyas fuentes de suministro se apoyan en energía fósil. Consecuentemente, se procede a realizar ajuste considerando el impacto a nivel ESG medio (score entre 2 y 2,9). Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

## Descripción

Nexus Energía S.A. se presenta como un grupo especializado en el sector energético que concretamente presta servicios de comercialización de energía a empresas privadas (pymes y grandes empresas), administraciones públicas y en menor medida a particulares además de servicio de representación a productores de energía renovable (en mayor medida fotovoltaicos). Su ámbito natural de actuación es España, teniendo también una presencia, aunque más limitada, en Portugal y México. El grupo a cierre del ejercicio 2022 registró una cifra de negocio de €3.046m (+29,2% YoY) y un EBITDA de €30,4m (margen EBITDA 1,0%). Bajo nuestra metodología el grupo situó su ratio de DFN Ajustada/EBITDA en 0,6x. El grupo gestiona un volumen de energía de 12,1TWh (-11,6% YoY).

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis del sector

- Sector maduro, prioritario en el desarrollo económico y por tanto sometido a una alta regulación que actualmente se encuentra condicionado por un complejo contexto internacional.

La industria energética se sitúa como la pieza angular para el funcionamiento de la economía, concretamente la función de comercialización ofrece a los consumidores el acceso a energía bajo diferentes ofertas tarifarias y servicios bajo un contexto de competencia regulada. El subsector comercializador y de representación, en los que enmarca su actividad la compañía, se caracterizan por unos márgenes de rentabilidad ajustados (entre 1%-5% en el segmento comercializador y ~1% la representación), que pueden variar en función del tamaño societario, nivel de competencia y la propia gestión del margen de comercialización. Bajo el contexto internacional actual, el ejercicio 2022 ha venido marcado por un incremento relevante en la volatilidad de los precios de la electricidad y gas natural, lo que ha provocado un efecto expulsión sobre aquellas

comercializadoras con estructuras financieras más débiles. Adicionalmente se trata de un sector con unas barreras de entrada elevadas, identificadas en los requerimientos legales, licencias, estándares de seguridad, infraestructura necesaria así como acceso a mercados mayoristas. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento vienen condicionadas por el desarrollo económico previsto y crecimiento demográfico, a estos factores se unen las positivas perspectivas que se articulan entorno al contexto de transición hacia un modelo energético apoyado en energías renovables.

- **El sector tiene una exposición a ESG media.**

En línea con nuestra metodología, el sector comercializador de energía como subsector perteneciente a *utilities* presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 2 y 2,9) dado su impacto en el medioambiente. El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

### Posicionamiento competitivo

- **Adecuada posición competitiva entre las comercializadoras independientes, contando con una posición de liderazgo en el segmento de representación.**

Nexus Energía se sitúa como la octava comercializadora en España (tercer descontando a las 5 grandes eléctricas) y segundo representante de productores renovables (primero en energía de origen fotovoltaico). Su posicionamiento se refuerza tras una gestión favorable de un convulso ejercicio 2022, en el que el volumen de energía gestionada alcanzó los 12,1TWh. Dentro del segmento de representación, cabe destacar como la principal ventaja competitiva el tamaño (masa crítica), factor que permite que el grupo gestione de una forma más eficiente los desvíos de costes. Adicionalmente como factores diferenciadores en la comercialización de energía son el incremento de la profesionalización del canal venta, la cercanía con el cliente final y una actuación apoyada sobre valores éticos. Estos son en gran parte los pilares en los que la compañía centra su diferenciación con los que consigue incrementar la fidelización con el cliente final además del factor precio. Esta estrategia se ve corroborada por la mejora de las tasas de renovación, que en electricidad alcanza hasta el 90%. Adicionalmente el boom en instalaciones de energía renovable a través de los denominados “autoprodutores” tiene un efecto positivo sobre el volumen potencial a representar, identificándose este como un *driver* de crecimiento para la compañía.

- **Actividad enfocada en España y en tarifa indexada que mitiga su exposición a volatilidad de precios, manteniendo una cartera de clientes bien diversificada.**

La compañía centra su actividad en España (97,8% sobre cifra de negocio del 2022) estando presente en Portugal y México, cuyas actividades muestran una mejora en el avance del 1T2023. A nivel tarifario, Nexus Energía mantiene una tendencia creciente sobre la tarifa indexada que alcanza el 79% s/total (69% en 2021), lo que le permite reducir su exposición a la volatilidad de precios. Por otro lado ha incrementado el volumen de contratos bilaterales con terceras comercializadoras a las que presta el servicio de comercialización. Asimismo, significativo es el incremento en el volumen de energía gestionada por el área de representación elevándose hasta el 53,2% (49,8% en 2021) lo que le permite tener acceso a energía renovable en mejores condiciones financieras que accediendo a mercado mayorista. Nexus mantiene una cartera de clientes de elevada solvencia, así como ampliamente diversificada (top10 representa el 6,5% de las ventas). Asimismo sigue profundizando en la diversificación de clientes y productos, como elementos clave para afrontar periodos de volatilidad y/o incertidumbre.

## Gobierno corporativo

- **Consolidación del núcleo accionarial tras los movimientos realizados en el 2021.**

Tras la incorporación del nuevo socio, el conglomerado nipón Sojitz que se posiciona con una participación del 30% (mediante una ampliación de capital de €28m), la estructura accionarial se mantiene estable, estando presentes y con capacidad de gestión el resto de accionistas históricos; Hidroeléctrica Bausen S.A., Gaselec Diversificación S.L., Candin Energía S.L. y Eléctrica del Maestrazgo S.A. entre otros. La estrategia del grupo se centra en el impulso de la diversificación de negocio y potenciación del segmento de representación. A esta estrategia se une una política financiera con un perfil conservador en cuanto a parámetros de endeudamiento y una política de liquidez del grupo como eje central en su gestión. Esta liquidez se refuerza por la presencia de líneas de circulante, renovación de programas de pagares y adecuados límites de avales y seguros de caución con los que garantizarse el acceso a mercados mayoristas. Adicionalmente una correcta política de cobertura de precios mediante derivados, sobre la comercialización a precio fijo, es necesaria para reducir el riesgo precio. Para ello el grupo cuenta con una unidad específica *Portfolio Management* que se encarga de monitorizar diariamente los riesgos de precio y volumen.

- **Política ESG Neutra.**

Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la nueva metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Nexus Energía como neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4). Como resultado, el rating de la compañía no se ve afectado por este driver. Destacable es la mejora en el comportamiento de medidas sociales y medioambientales, existiendo recorrido de mejora sobre las asociadas a la gobernanza.

## Perfil financiero

### Flujo de caja y endeudamiento.

- **Mantiene un perfil generador de caja operativa a pesar de incremento de requerimientos de caja motivados por aumento de coste de los *initial margins* de sus posiciones de cobertura.**

El grupo presenta un FFO de €22,4m (-11,5% YoY) perjudicado por el incremento de volatilidad de los mercados de la energía y con ella la variación en el valor de los instrumentos de cobertura. A pesar de ello, gracias al buen comportamiento del ejercicio en términos de rentabilidad, presenta un flujo de explotación de €6,9m que unido al flujo procedente de desinversiones de activos financieros (€7,9m) le permiten reportar un free cash flow favorable (€14,8m) para hacer frente a sus obligaciones financieras. Se espera que con el incremento del negocio sobre segmento de representación mejore la gestión del *working capital* al generarle un diferencial positivo en su esquema de cobros y pagos, unido a unos menores requerimientos de garantías frente a mercado mayorista. Destacable es la mejora en el nivel de rentabilidad de negocio operativo alcanzando un margen EBIT del 0,7% (0,4% en 2021), motivado por una mejor gestión en las operaciones de aprovisionamiento, y arrastre de márgenes más amplios aplicados en sus primas de riesgo consecuencia del escenario de precios más altos.

- **Mejora de la cobertura de la deuda, manteniendo unos niveles más limitados en la cobertura de intereses.**

La DFT Ajustada del grupo alcanzó los €64,7m en 2022, contabilizando un descenso interanual de €13m generado por una menor exposición al programa de pagares que se reduce de €33m a €16m a cierre de 2022. Este hecho, unido a una mejora de la rentabilidad de negocio (en términos EBITDA) provoca que se presente un nivel de cobertura de la deuda óptimo (DFN Ajustada / EBITDA) que se cifró en 0,6x vs 1,9x en el 2021. Este buen dato todavía no se traslada a la cobertura de intereses, motivado por la tendencia al alza de los tipos de interés, así como un mayor consumo de líneas de circulante (factoring) y el incremento del precio de los avales, lo que provoca que su cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) se situó en un rango más limitado, 6,8x.

### Solvencia

- **Sólida estructura de fondos propios.**

Cabe señalar que para el cálculo del ratio no se considera el impacto en patrimonio neto del cambio de valor sobre las operaciones de cobertura (se entiende que se trata de una cobertura real que tendrá reflejo sobre la cuenta de PyG una vez liquidado el contrato). Como resultado, los fondos propios tras la ampliación de capital (€28m) efectuada en 2021 y la capitalización parcial de los beneficios del ejercicio 2022 alcanzan los €67,2m (+11,8% YoY) lo que le permite presentar un nivel de solvencia del 103,9% (Fondos Propios /DFT Ajustada) influyendo de forma positiva sobre la valoración del rating.

### Liquidez

- **Favorable posición de caja disponible y presencia de palancas de liquidez que favorecen su actividad.**

El grupo presenta una posición de liquidez a cierre de 2022 de €43,7m (-0,6%) que unidos a los instrumentos financieros líquidos (€4,1m) y la generación de caja operativa prevista (FFO 2023 de€14,7m) le otorga una posición favorable de liquidez global con la que atender sus exigencias financieras y de inversión cuantificadas en €12,8m y €18,7m respectivamente. Incluso en un escenario de no renovación parcial del programa de pagarés del MARF. Además, el grupo tiene vías de financiación (factoring sin recurso principalmente) abiertas con las que flexibilizar su posición de liquidez. A esto se le suma un perfil financiero sólido que ayudaría en hipotéticos escenarios de refinanciación de deuda.

### Modificadores

#### Factores ESG

- **El grupo no presenta ninguna controversia.** Nuestra valoración de controversias determina que no hay noticias o eventos que constituyan un problema real que apunten a una debilidad en las operaciones u organización de Nexus Energía y que requieran seguimiento.

#### Riesgo país

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que por lo tanto tenga un impacto negativo en la calificación.

## Resumen de la Información Financiera

### Principales magnitudes financieras. Miles de €.

	2020	2021	2022	22vs21
Facturación	892.175	2.356.895	3.046.031	29,2%
EBITDA	7.404	16.052	30.408	89,4%
Margen EBITDA	0,8%	0,7%	1,0%	0,3pp
EBIT	4.511	9.545	19.938	108,9%
Margen EBIT	0,5%	0,4%	0,7%	0,2pp
EBT	2.240	7.303	17.466	139,2%
Total Activo	197.291	526.725	404.072	-23,3%
Patrimonio Neto <sup>(1)</sup>	29.465	60.142	67.223	11,8%
DFT	50.859	142.309	114.227	-19,7%
DFT Ajustada <sup>(2)</sup>	50.859	77.694	64.679	-16,8%
DFN	10.256	94.772	66.340	-30,0%
DFN Ajustada <sup>(3)</sup>	10.256	30.157	16.792	-44,3%
PN/DFT ajustada	57,9%	77,4%	103,9%	26,5pp
DFN Ajustada/EBITDA	1,4x	1,9x	0,6x	-1,3x
FFO	24.768	25.326	22.408	-11,5%
FFO/DFN Ajustada	241,5%	84,0%	133,4%	49,5pp
EBITDA/Intereses	3,2x	6,7x	6,8x	0,1x

<sup>(1)</sup> Fondos Propios: No se incluyen ajustes contables por valoración de derivados financieros

<sup>(2)</sup> DFT Ajustada: No se incluyen instrumentos derivados como deuda financiera y se incluye ajuste por saldo dispuesto de factoring sin recurso

<sup>(3)</sup> DFN Ajustada: DFT Ajustada - liquidez disponible a CP (tesorería + IPFs disponibles)

## Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).**  
Según nuestra metodología de valoración, no vemos previsible en el corto plazo una mejora en su calificación.
- **Factores negativos (↓).**  
Variación en las condiciones de segmento de representación que provoque un incremento de las necesidades financieras y/o pérdida de márgenes de negocio por debajo del 0,5% EBIT. Descenso en EBITDA que motive una reducción de la cobertura de intereses por debajo de 5x, incremento de DFN/EBITDA > 3x y/o pérdida de nivel de solvencia < 70%.

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BB+</b>
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BB+</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>No</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB+</i>
<i>Governance</i>	<i>BB+</i>
<b>Perfil Financiero</b>	<b>BBB+</b>
<i>Cash Flow y endeudamiento</i>	<i>BBB+</i>
<i>Solvencia</i>	<i>BBB</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Neutro</i>
<b><u>Anchor Rating</u></b>	<b>BBB-</b>
<i>Modificadores</i>	<i>Neutro</i>
<b><u>Rating</u></b>	<b>BBB-</b>

## 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:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings 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 <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings 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 EthiFinance Ratings 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 todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com).

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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