

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 22/09/2022  
Rating Date 16/08/2024

## Contacts

### Lead analyst

Miguel Castillo Clavarana  
miguel.castillo@ethifinance.com

### Committee chair

Antonio Madera Del Pozo  
antonio.madera@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Feníe Energía, S.A. a “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- El rating mejora tanto por la calificación del perfil de negocio como del financiero. En el perfil de negocio destacamos una mejor valoración del ámbito sectorial al considerarse que el negocio de producción de energía renovable ha tomado un peso más relevante en la actividad del grupo. Este segmento aporta una mejor calificación tanto en el conjunto de los factores sectoriales (rentabilidad y volatilidad de los resultados, barreras de entrada y perspectiva de la demanda), como en la puntuación del ESG sectorial. Esta mejora permite compensar la continuidad en una menor valoración en el posicionamiento competitivo y la gobernanza, aspectos que señalamos como limitantes.
- La destacada bajada en los precios de la energía durante 2023, y que se espera reduzca su volatilidad en el medio plazo, ha permitido a la compañía retomar sus bajos niveles de endeudamiento y contribuir por tanto a una mejor calificación del perfil financiero. Así, a nivel promedio tanto los ratios del endeudamiento (EBITDA/intereses: >5,5x), DFN/EBITDA: < 2,5x; FFO/DFN: > 30%), como el nivel de capitalización (PN/DFT: > 75%) son aspectos que favorecen al rating.
- Cabe señalar que para la evaluación de los ratios financieros se ha utilizado la misma tabla de volatilidad (estándar) para la actividad de comercialización y generación de energía, por cuanto esta última no se realiza bajo acuerdos de venta privados de energía a largo plazo.
- De acuerdo con lo comentado, consideramos que la compañía opera tanto en el sector ‘utilities’ por la parte de comercialización (sector ‘heatmap’ entre 2 y 2,5), como en el renovable por la parte de generación (sector ‘heatmap’ entre 1 y 1,9). Mientras que la valoración de la industria comercializadora es neutra, el sector renovable sí cuenta con un impacto positivo sobre la valoración del perfil sectorial. Por otro lado, el análisis de la política ESG a nivel de compañía arroja una valoración positiva (ESG score de la compañía entre 1 y 1,5), lo que tiene un impacto positivo en el rating.

## Descripción de la Compañía

Feníe Energía, S.A y sus sociedades dependientes (en adelante Feníe) conforman un grupo energético que opera principalmente en las actividades de comercialización de energía (electricidad y gas) y servicios relacionados, así como en la generación de energía renovable. Su ámbito de negocio está exclusivamente establecido en España. En 2023 la compañía alcanzó una cifra de negocio de €544,6m (-33,6% YoY) y un EBITDA de €13m que generó un margen de EBITDA del 2,4%. El ratio de DFN/EBITDA mejoró en un entorno de menores necesidades financieras para situarse en un valor de 0,6x.

## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- Sector ‘utility’ con dos industrias de características diferentes.

La actividad de comercialización de energía se caracteriza por unos ajustados márgenes (margen EBIT entre 1% - 4%) en todo caso consecuente con la naturaleza del ‘commodity’ que comercializa; la volatilidad en los precios y una evolución dependiente del contexto macroeconómico. Sus barreras de entrada son medio-altas como consecuencia de la alta necesidad de ‘working capital’ para mantener su competitividad, la significativa regulación, el requerimiento de garantías/avales ante el regulador para operar, y el necesario ‘know-how’ (gestión de volatilidad en precios, coberturas, estimación de oferta/demanda, etc.).

Por el contrario a la actividad de producción de energía se caracteriza por los elevados márgenes (mg EBIT >20%) consecuencia de sus altas barreras de entrada (altas necesidades de capital, la relevante regulación y componente gubernamental y la necesaria experiencia en el desarrollo de proyectos), lo que permite sostener los altos apalancamientos de los proyectos y la intensa inversión necesaria en el crecimiento. La volatilidad de este segmento dentro de la industria energética se considera baja en base a que en su mayor parte la operativa se ejecuta sobre precios regulados o bajo acuerdos privados de venta de energía.

A futuro se espera que la evolución de ambas actividades siga ligada al comportamiento de la economía, contando la generación de energía renovable con mejor perspectiva en la demanda como reflejo de su papel disruptivo dentro del sector y el avance en la reducción del coste de la tecnología.

- Ajuste ESG.

La compañía opera dos actividades diferenciadas y a las que los factores ESG sectoriales les impactan de forma diferente. En el caso del subsector de la generación eléctrica vinculada a energías renovables, el mapa de riesgo

sectorial le otorga un impacto ESG favorable (sector 'heatmap' entre 1 y 1,9). Esta valoración tiene como resultado una mejora de una categoría del análisis sectorial. En el caso de la comercialización de energía, se aplica un ajuste sobre el impacto estandarizado al sector 'utilities', resultando en un impacto neutro (sector 'heatmap' entre 2 y 2,9).

### Posicionamiento Competitivo

- **Posicionamiento competitivo medio favorecido por la escala o tamaño del grupo.**

Fenie opera en un ámbito de negocio que se considera 'local' en base a la alta regulación y su ámbito de alcance, y donde se espera bajo las previsiones para el medio plazo que se mantenga en nuestro rango de facturación de entre €300-1.000m. De esta forma, mantiene una escala o tamaño medio que favorece la situación competitiva.

En su desempeño se identifican unas modestas ventajas competitivas, aspecto consecuente con un sector con alto componente de 'commodity' y la menor valoración que aporta el segmento de generación de energía. A su favor, la compañía cuenta con una amplia experiencia, así como un modelo de negocio diferencial que nace desde sus orígenes ligados a la Federación Nacional de Empresarios de Instalaciones de España (FENIE), entidad conformada por más de 70 asociaciones provinciales que representan a más de 15.000 empresas instaladoras de electricidad. A través de estas compañías, que se capacitan para actuar como agentes energéticos, Fenie suma la mayor red comercial especializada del sector con más de 2.400 agentes que son a su vez accionistas.

Con esta base competitiva Fenie se mantiene entre las comercializadoras de referencia en España, destacando como la sexta compañía en el ámbito de la electricidad por número de clientes, y por tanto primera de las no consideradas dominantes (>10% de cuota según CNMC). Al cierre de 2023 la compañía declaró un total de 390.121 clientes (414.306 en 2022), alcanzando un suministro total de energía de 1.974 GWh (-30% YoY).

- **Moderada diversificación favorecida por la cartera de productos y clientes.**

Alta concentración geográfica en mercado doméstico donde opera a escala nacional con una adecuada distribución por regiones tanto en la venta de electricidad como en gas. De igual forma, la concentración del negocio de generación de energía en un número limitado de proyectos condiciona en este momento el ámbito de la diversificación y las ventajas competitivas.

A favor de la diversificación de la actividad señalamos una estrategia integral por productos (gas/electricidad: renovable o convencional), tarifas (fijo/indexado) y segmentos de clientes (doméstico/pyme/grandes consumidores). En este sentido, señalamos como el segmento de cliente doméstico o residencial sigue siendo destacado con un 92,6% de los contratos y un 50% del suministro total de energía respectivamente en 2023.

### Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Accionariado ampliamente diversificado y política financiera prudente.**

Fenie es una compañía de capital privado. Su base accionarial sigue creciendo y alcanzó 3.172 accionistas en 2023, siendo estos principalmente tenedores de acciones de la 'categoría A' (88% s/total). Estas acciones se dirigen exclusivamente a la Federación Nacional de Empresarios de Instalaciones Eléctricas y Telecomunicaciones (FENIE) así como a asociaciones, compañías y empresarios asociados, o trabajadores y familiares de este entorno. En este momento no se identifica la presencia de ningún accionista con participación significativa, aspecto igualmente limitado -al 5% (u 8% de forma indirecta) en los estatutos de la empresa.

Desde EthiFinance Ratings valoramos satisfactoriamente la gestión y la política financiera de acuerdo con el avance alcanzado en los objetivos estratégicos y la confirmación de una mejora en el perfil financiero. Bajo la revisión estratégica del Plan 2024-26 se espera que continúe la favorable tendencia observada en el endeudamiento permitiendo con ello avanzar en los objetivos de inversión para reforzar la relación con la red comercial y la digitalización, así como a aumentar su cartera de producción energía.

- **Política ESG a nivel compañía con impacto positivo.**

El desempeño ESG, medido a través del análisis de nuestros factores para este ámbito, pone de manifiesto que en 2023 la situación de Fenie es favorable (puntuación entre 1 y 1,5). Gracias a ello, y siguiendo lo establecido en nuestra metodología de calificación, Fenie experimenta una mejora directa de medio escalón en el rating de su perfil financiero. Esta favorable situación del ESG se apoya en una mejora de los factores sociales, los cuales se acompañan igualmente en una positiva situación tanto en el ámbito medioambiental como en el de la gobernanza.

## Perfil Financiero

### Ventas y Rentabilidad

- Continuidad en la generación de beneficios bajo una rentabilidad limitada.

La actividad de Fenie se caracteriza por su limitada rentabilidad, aspecto consecuente con un sector intensivo en costes operativos (aprovisionamientos y explotación) y una alta dependencia de la financiación comercial.

En un ejercicio de 2023 con mayores costes operativos y deterioros practicados en la cifra de clientes, los menores costes de aprovisionamientos como consecuencia de la sensible reducción de los precios de la energía permitieron incrementar el EBITDA hasta la cifra de €13m (7,1% YoY). Así, el margen sobre ventas mejoró para situarse en un ajustado 2,4% (1,5% en 2022). Con esta evolución la compañía mantuvo su capacidad de generar beneficios, alcanzando un resultado neto de €5m gracias a los mayores ingresos financieros y el mantenimiento en la carga fiscal.

### Endeudamiento y Cobertura

- Situación favorable del endeudamiento.

La ajustada rentabilidad del negocio se compensó gracias al favorable nivel de endeudamiento, aspecto que en el último año retornó a los niveles óptimos registrados en 2021. Esto se debió a la mejora de los resultados y la reducción de las necesidades financieras gracias a los menores precios en el mercado energético. De esta forma, con el mantenimiento del EBITDA y la reducción de la deuda financiera neta, que alcanzó los €7,4m (-86% YoY) a cierre de 2023, el ratio DFN/EBITDA mejoró de forma destacada hasta un valor de 0,6x (4,3x en 2022). Con esta situación el ratio FFO/DFN igualmente tuvo una sensible mejora hasta un porcentaje del 188,8%. Por el contrario, esta mejora no se trasladó a la cobertura de intereses como consecuencia de los mayores gastos financieros soportados lo que no fue óbice para que se mantuviese en una situación satisfactoria de 6,3x, aunque ciertamente peor a la registrada a cierre del año anterior (9,4X en 2022).

### Análisis de Flujo de Caja

- Incremento de la caja bajo continuidad en un CFO positivo y el impulso adicional del capital circulante.

En 2023 la posición de efectivo se incrementó hasta los €28,5m tras un flujo de caja neto generado de €2,7m. La generación de caja positiva en las operaciones (FFO) continuó favoreciendo la actividad de Fenie, siendo adicionalmente en el último año impulsada por las variaciones del 'working capital'.

Con la mejora en el CFO y el mantenimiento de la inversión, el Flujo de Caja Libre retomó una senda positiva, contribuyendo así a la destacada reducción de la deuda financiera y el mantenimiento en el reparto de dividendos.

### Capitalización

- Óptima capitalización tras retomar el nivel de deuda.

La continuidad en la generación de beneficios y la importante reducción de la deuda financiera permitió recuperar la relación del Patrimonio Neto/DFT a niveles previos a 2021, siendo el ratio de 109,5% en 2023.

### Liquidez

- Buena situación de liquidez.

La valoración se basa tanto en un nivel alto de liquidez para atender sus obligaciones financieras, como de una capacidad satisfactoria de acceso al mercado de capitales. Así, se espera que con la caja disponible y la potencial estimada la compañía será capaz en el corto y medio plazo de atender sus compromisos financieros, así como financiar su Capex de mantenimiento y el pago de un dividendo corriente acorde a la política actual. De esta forma, la liquidez no afecta como modificador en el rating.

## Modificadores

### Controversias

- No presenta.

### Riesgo País

- No presenta.

## Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de EUR.						
	FY22	FY23	FY24e	FY25e	FY26e	23vs22
Facturación	820.046	544.595	485.610	521.021	577.865	-33,6%
EBITDA	12.145	13.008	13.154	14.819	15.771	7,1%
Margen EBITDA	1,5%	2,4%	2,7%	2,8%	2,7%	0,9pp
EBIT	7.960	8.026	8.553	9.232	10.578	0,8%
Margen EBIT	1,0%	1,5%	1,8%	1,8%	1,8%	0,5pp
EBT	6.728	6.636	6.092	6.503	7.406	-1,4%
Total Activo	217.130	139.481	139.177	150.264	164.578	-35,8%
Patrimonio Neto (PN) (1)	35.259	38.699	42.446	46.360	50.613	9,8%
Deuda Financiera Tota (DFT) (2)	81.893	39.583	42.388	47.786	56.031	-51,7%
Deuda Financiera Neta (DFN)	52.388	7.356	17.037	22.272	34.622	-86,0%
PN/DFT	43,1%	97,8%	100,1%	97,0%	90,3%	54,7pp
DFN/EBITDA	4,3x	0,6x	1,3x	1,5x	2,2x	-3,7x
Funds From Operations (FFO) (3)	10.970	13.890	9.352	10.595	10.748	26,6%
FFO/DFN	20,9%	188,8%	54,9%	47,6%	31,0%	167,9pp
EBITDA/Intereses	9,6x	6,3x	5,3x	5,4x	5,0x	-3,3x

(1) Excluye efecto de coberturas.

(2) Incluye 'otros pasivos' y deuda de socios.

(3) Calculado como CFO - variaciones del circulante.

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BB</b>
Análisis Sectorial	BBB-
Ajuste ESG	Neutro/Positivo
Posicionamiento Competitivo	BB-
Gobernanza	BB-
<b>Perfil Financiero</b>	<b>BBB-</b>
Cash-flow y Endeudamiento	BBB-
Solvencia	BB+
ESG Compañía	Positivo
<b>Anchor Rating</b>	<b>BB+</b>
Modificadores	n.a
<b>Rating</b>	<b>BB+</b>

## Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Una mejora conjunta o individual de los ratios del endeudamiento promedio (DFN/EBITDA < 1,6x; EBITDA/intereses > 6,3x; PN/DFT > 110%) se señala como un escenario que potencialmente podría incidir en una mejora de la calificación bajo continuidad en el resto de las situaciones.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Por el contrario, se considera que la compañía se encuentra en este momento adecuadamente protegida contra una potencial bajada en el rating. Así, un empeoramiento en los ratios del endeudamiento promedio (DFN/EBITDA > 4x; EBITDA/intereses < 2x) podría ser un escenario de endeudamiento con potencial para una rebaja de la calificación.

## Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

## Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Corporate Rating Methodology - Long Term : [https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_190\\_V3\\_Corporate%20Methodology\\_2023-10-06.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf)
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

### Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com). Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid