



ISSUER RATING  
Long term

OUTLOOK  
Stable

Initiation date 07/07/2017  
Rating Date 28/06/2024

## Contacts

**Lead analyst**  
Miguel Castillo Clavarana  
miguel.castillo@ethifinance.com

**Committee chair**  
Guillermo Cruz Martinez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Nexus Energía, S.A. en 'BBB-', manteniendo la tendencia 'Estable'.
- El rating de la sociedad sigue apoyado en una alta capitalización y un bajo endeudamiento que, bajo nuestros ratios promedio (PN/DFT > 130%; DFN/EBITDA < 1,5x) favorece un positivo perfil financiero. De igual forma, la escala o tamaño de la compañía es un factor que contribuye de forma destacada a la calificación asignada.
- Como factores que limitan la calificación se destacan una cobertura de intereses promedio que se ve reducida con los resultados del último ejercicio (EBITDA/Intereses < 5x), y una modesta diversificación de la actividad que afecta al posicionamiento competitivo.
- En línea con nuestra metodología, el sector 'utilities' ajustado a la comercialización y representación de energía se considera neutral en su alineación con los factores ESG ('sector heatmap' entre 2 y 2,9). Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.
- Por su parte, la política de ESG de la compañía se considera favorable ('ESG score' entre 1 y 1,5), lo cual resulta suficiente para un impacto positivo de medio escalón en la calificación de su perfil financiero.

## Descripción de la Compañía

Nexus es un grupo energético que opera principalmente en las actividades de comercialización de energía (electricidad y gas) y en los servicios de representación para los productores de energía renovable. Su ámbito de negocio está ampliamente establecido en España, contando con una creciente presencia en Portugal y México. En 2023 Nexus alcanzó una cifra de negocio de €1,9bn (-37,8% YoY) y un EBITDA de €24,9m (margen EBITDA del 1,3%). El ratio de DFN/EBITDA se situó en 1,4x.

## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- **Sector regulado y con buenos fundamentos.**

Nexus se posiciona de forma principal en las actividades de comercialización de energía y los servicios de representación, las cuales de forma conjunta ajustan nuestra valoración del sector 'utilities'. De forma general se determina una industria con buenos fundamentos y donde, la volatilidad de la rentabilidad y las barreras de entrada compensan una menor valoración respecto al nivel de rentabilidad y las perspectivas de crecimiento.

La menor volatilidad observada en los resultados del sector permite mitigar la baja rentabilidad que caracteriza la actividad (margen EBIT entre 1% - 4% en comercialización, y <1% en el negocio de representación). Las rentabilidades del sector suelen ser relativamente estables debido a que muchas compañías ofrecen a sus clientes tarifas indexadas a la evolución del precio de la electricidad.

En este momento de avance en la consolidación del sector, se considera que las barreras de entrada para operar una comercializadora solvente son medio-altas, aspecto que favorece a las compañías que lideran el mercado. Así, aspectos como las altas necesidades de 'working capital', 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.), son elementos que refuerzan la competitividad de las compañías ya consolidadas en el mercado.

- **ESG a nivel sectorial sin impacto.**

En línea con nuestra metodología, el sector presenta un riesgo medio-bajo en términos de ESG ('sector heatmap' entre 2 y 2,9) dado su impacto en el medio ambiente. Las tendencias ESG son estructurales y existen oportunidades comerciales asociadas que, sin embargo, aún requieren de una mayor adaptación para lograr beneficios financieros o sociales al respecto. Por el contrario, se esperan bajas dependencias o impactos negativos de los factores ESG en 'stakeholders'. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

#### Posicionamiento Competitivo

- **Destacada escala y adecuadas ventajas competitivas.**

Nexus opera en un ámbito de negocio que se considera 'local' en base a la alta regulación, y donde generó un promedio de más de €2bn de facturación con los últimos resultados y las previsiones para el medio plazo. De esta forma, mantiene una escala o tamaño que favorece la situación competitiva.

En su desempeño se identifican unas moderadas ventajas competitivas, aspecto consecuente con un sector con alto

componente de 'commodity'. A su favor, la compañía se sitúa entre los jugadores referentes del mercado libre de venta de electricidad en España, manteniendo en 2023 la octava posición por volumen de energía suministrada con 3,5 GWh gestionados (3,8 GWh consolidados con Portugal). Junto a su amplia trayectoria destacamos el posicionamiento alcanzado en la actividad de representación de energía, donde es la segunda compañía del mercado en España por capacidad gestionada (primera en energía fotovoltaica) con un volumen de 9,2 GWh. La actividad de representación es un elemento clave y diferenciador por cuanto permite reducir las garantías que exige el mercado en la compraventa de energía y aporta un flujo favorable de cobros que compensa al segmento de comercialización.

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

En este momento la actividad sigue ampliamente concentrada en España, mercado histórico y que en 2023 generó el 97% de la cifra de negocio. La actividad en Portugal se reforzó en 2023 con un incremento en la participación en la comercializadora Luzboa hasta el 83,3% desde el 50,9% anterior.

A favor de la diversificación de la actividad señalamos un enfoque integral por productos y segmentos de clientes. El grupo cuenta con dos comercializadoras, tanto para energía 100% renovable como convencional. Dentro de estas, su enfoque alcanza a todo tipo de clientes públicos y privados, siendo el segmento de empresas (B2B) el predominante. Además, si bien la tarifa indexada es la que cuenta con un peso destacado por política de riesgos, la compañía trabaja con flexibilidad en sus ofertas para adaptarse a las necesidades del cliente. Bajo esta estrategia se destaca una cartera de clientes bien diversificada y con unas tasas de cambio o 'switching' en línea con el sector.

#### Estructura accionarial y Gobernanza

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

Nexus es una compañía de capital privado. Su base accionarial incluye principalmente tanto al grupo de accionistas históricos y con presencia en el Consejo de Administración (51,64% s/total), como la participación del grupo japonés Sojitz como accionista mayoritario con el 30% y 2 miembros en el Consejo. Sojitz, conglomerado internacional con intereses en varios negocios (automoción, aeroespacial, infraestructuras, minería, etc.) y una facturación de €1,6bn en 2023, se incorporó a la compañía en 2021 vía ampliación de capital para apoyar el plan de crecimiento de Nexus bajo una estrategia de permanencia a largo plazo.

La gestión y política financiera mantiene en este momento una buena valoración, siendo necesario un mayor avance en la consecución de objetivos estratégicos para una mejora en este ámbito. Las vías establecidas para un mayor crecimiento y generación de rentabilidad siguen en desarrollo, contando a su favor con una política financiera y operativa prudente.

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

El desempeño en ESG, medido a través del análisis de nuestros factores para este ámbito, permite con los últimos datos del 2023 una situación favorable (puntuación entre 1 y 1,5) que supone una mejora directa de medio escalón en el rating del perfil financiero de la compañía. Esta calificación 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

- **Rentabilidad ajustada en fase de mejora de márgenes.**

La actividad de Nexus se encuentra en línea con el sector de comercialización de energía, donde una estructura intensiva en costes operativos (aprovisionamientos y explotación) y la alta dependencia de la financiación comercial (deuda y avales) explican una rentabilidad ajustada.

Durante 2023 la compañía mantuvo su capacidad de generar beneficios, obtenido un resultado neto de €13,7m (+48,3% YoY). Dentro de un contexto de menores ventas (€1.9bn frente a los €3bn del 2022), como consecuencia de la sensible reducción de los precios de la energía, el EBITDA alcanzó la cifra de €24,8m (-18,2% YoY) que sitúan el margen sobre ventas en un ajustado 1,3% (1% en 2022). La continuidad en un mayor volumen de energía gestionada, los mayores ingresos financieros, y la aportación extraordinaria de los ingresos por Garantías de Origen Renovable permitieron avanzar en una mejora de los márgenes.

##### Endeudamiento y Cobertura

- **Bajo nivel de endeudamiento condicionado por la cobertura de intereses.**

La ajustada rentabilidad del negocio se sostiene gracias al nivel favorable del endeudamiento, aspecto que sin embargo se ha visto empeorado durante 2023.

La reducción en el EBITDA y en la deuda financiera neta situaron el ratio DFN/EBITDA en un valor de 1,4x (0,7x en

2022). De igual forma, el ratio FFO/DFN (24,3%) ha evolucionado negativamente, siendo tanto este como el ratio de DFN/EBITDA aún valores que permiten de forma conjunta una situación positiva en términos del endeudamiento. A pesar de ello, cabe señalar una cobertura de intereses debilitada (3,6x) durante el último año en un contexto de tipos de interés al alza. La estructura de plazos de la financiera continua ampliamente concentrada en el corto plazo ya que es una deuda que financia su circulante y unas necesidades hasta ahora moderadas de CAPEX. Esto, junto a la necesidad de contar con garantías y avales para operar el negocio explican el elevado coste financiero promedio de la financiación de Nexus.

#### Análisis de Flujo de Caja

- **Generación de caja negativa bajo los menores resultados obtenidos y la mayor inversión.**

La generación de caja positiva en las operaciones (FFO) favorece la actividad de Nexus, siendo no obstante la generación de fondos condicionada en 2023 por las variaciones del 'working capital' y los resultados en los derivados. De igual forma, el inicio de una mayor inversión conforme a los planes de crecimiento, y que aún no se ha financiado de forma específica con fondos de largo plazo, junto con la continuidad en el reparto de dividendos (€3m) contribuyeron a generar un flujo neto de caja negativo de -€14,1m en el último ejercicio.

De esta forma, en 2023 la compañía redujo su posición de caja hasta los €42m (€47,8m en 2022). El incremento de las inversiones financieras temporales que consideramos líquidas compensó parcialmente la reducción en el efectivo.

#### Capitalización

- **Óptima capitalización bajo mantenimiento del nivel de deuda.**

El mantenimiento de la deuda financiera y la generación de resultado positivo continúa situando la capitalización, medida con la relación del Patrimonio Neto /DFT, en término muy positivo con un ratio de 117,7% en 2023. Bajo las estimaciones actuales se espera que esta situación se mantenga favorable.

#### 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 estima que con la caja disponible y la potencial estimada la compañía sea capaz en el corto y medio plazo de atender sus compromisos financieros, además de su Capex de mantenimiento y los dividendos bajo la política actual. De esta forma, la liquidez no afecta como modificador en el rating.

### Modificadores

#### Controversias

No aplica.

#### Riesgo País

No aplica.

## Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. miles de EUR						
	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E	23vs22
Facturación	3.046.031	1.893.663	1.691.110	1.823.878	1.915.072	-37,8%
EBITDA	30.408	24.886	18.310	20.299	21.314	-18,2%
Margen EBITDA	1,0%	1,3%	1,1%	1,1%	1,1%	0,3pp
EBIT	19.938	21.413	15.130	17.240	17.101	7,4%
Margen EBIT	0,7%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,5pp
EBT	17.466	18.704	12.628	15.040	12.754	7,1%
Total Activo	404.072	265.170	248.784	265.035	282.472	-34,4%
Patrimonio Neto (1)	67.223	74.921	80.520	89.142	95.639	11,5%
Deuda Financiera Total (2)	64.679	63.641	56.270	57.061	63.304	-1,6%
Deuda Financiera Neta	20.917	34.015	23.937	23.546	29.262	62,6%
PN/DFT	103,9%	117,7%	143,1%	156,2%	151,1%	13,8pp
DFN/EBITDA	0,7x	1,4x	1,3x	1,2x	1,4x	0,7x
Funds From Operations (3)	22.408	8.260	5.650	14.178	13.642	-63,1%
FFO/DFN	107,1%	24,3%	23,6%	60,2%	46,6%	-82,8pp
EBITDA/Intereses	6,8x	3,6x	3,7x	4,7x	4,9x	-3,2x

(1) Excluye efecto de las coberturas financieras

(2) Incluye dispuesto en Factoring con recurso (€16,1m en 2023)

(3) Calculado como Flujo de Caja Operativo menos variaciones del circulante

## Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BB+
Ajuste ESG	neutro
Posicionamiento Competitivo	BB+
Governance	BB+
Perfil Financiero	BBB
Cash-flow y Endeudamiento	BBB-
Solvencia	A-
ESG Compañía	positivo
Anchor Rating	BBB-
Modificadores	n.a.
Rating	BBB-

## Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑):

No se espera una mejora del rating en el corto-medio plazo.

- Factores negativos en el largo plazo (↓):

En este momento la capacidad para un mayor endeudamiento es limitada sin condicionar una bajada en el rating. Así, un menor EBITDA/Intereses por debajo de 3,5x o un DFN/EBITDA superior a 2,0x, bajo permanencia del resto de factores, se señala como un escenario para una potencial bajada en el rating.

## 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