



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Positive

Initiation date 07/07/2017
Rating Date 27/06/2025

Contacts

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

Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Nexus Energía, S.A. en 'BBB-', cambiando la tendencia de 'Estable' a 'Positiva'.
- El cambio en la tendencia responde a la favorable dinámica de las métricas financieras en el último ejercicio y que sitúan al rating en capacidad de mejora si se cumplen las estimaciones para el corto plazo.
- Nexus Energía, S.A y sus sociedades dependientes (en adelante 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.
- El rating de la sociedad se ve favorecido principalmente por un bajo nivel de endeudamiento que permite una situación óptima respecto de la capitalización y el apalancamiento medido bajo ratios promedio (PN/DFT > 120%; DFN/EBITDA < 1x; FFO/DFN > 80%). De igual forma, la escala o tamaño de la compañía es un factor que contribuye de forma positiva en el posicionamiento competitivo.
- Por el contrario, como factores que limitan la calificación se destacan la cobertura de intereses promedio (EBITDA/Intereses < 6x), y una modesta diversificación de la actividad que condiciona el 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.

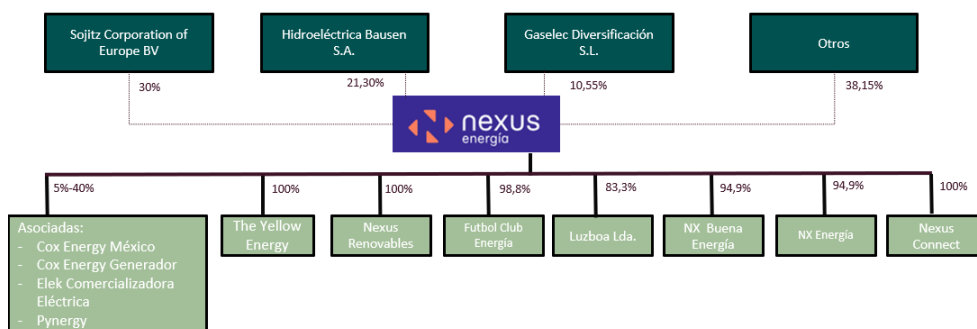
Descripción de la Compañía

Constituida en el año 2000 y domiciliada en Barcelona, Nexus se posiciona como una comercializadora de electricidad, gas natural y servicios relacionados. Su actividad se dirige a: hogares, pymes, grandes empresas, administraciones públicas, y otras comercializadoras. En este momento España es el mercado principal y destacado del grupo, siendo Portugal y México países donde suma presencia aún con limitado desarrollo.

Sus actividades se desglosan de forma resumida en:

- Comercialización de energía.** Operador autorizado desde 2001 y 2004 para comercializar electricidad y gas natural respectivamente en España. Desde 2021 su marca Nexus es 100% proveedora de energía renovable, siendo su filial y principal cliente, The Yellow Energy (100%), la dedicada a comercializar energía no renovable.
- Servicios.** Destaca en su actividad como representante de los productores de energía renovable frente a distintos organismos reguladores (REE, OMIE, CNMC), donde intermedia en la comercialización de energía y ofrece servicios añadidos. Otros servicios de menor aporte en resultados, pero con importantes expectativas de crecimiento, incluyen los relacionados con la eficiencia energética (consultoría, servicios de auditoría, diagnósticos energéticos e implementación de sistemas de monitorización), así como los relacionados con la gestión y venta de energía y autoconsumo. La actividad en autoconsumo (equipos + venta de energía a largo plazo), y que se espera incluya sistemas de almacenamiento, durante 2024 generó sus primeros contratos a la espera de mayor desarrollo sujeto a la obtención de financiación.
- Producción de energía:** La compañía mantiene en propiedad plantas de tecnología fotovoltaica con una potencia total instalada de 1,8MW, área de negocio sobre la que no existen perspectivas de crecimiento por política interna del consejo.

Estructura empresarial Grupo Nexus



Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Industria 'commodity' regulada, alineada con el ciclo económico, y con barreras de entrada elevadas para ser competitivo. Estabilidad de los resultados aunque con márgenes muy reducidos.**

Nexus enmarca su actividad dentro del sector 'utility' con una dedicación específica en los segmentos de comercialización y representación de energía. De forma conjunta ambas actividades conforman un marco sectorial regulado y con buenos fundamentos, donde la estabilidad de la rentabilidad y las barreras de entrada compensan una menor valoración respecto al nivel de rentabilidad. Por su parte, las perspectivas de crecimiento son adecuadas, estando ligadas al desarrollo económico y el crecimiento demográfico.

El subsector de comercialización presenta unos limitados niveles de rentabilidad (margen EBIT entre 1% - 4%), aspecto que aún es menor en la actividad de representación (EBIT < 1%). Esto es consecuente con la operativa en 'commodities' como es la energía, y que a cambio ofrece una amplia demanda que permite bajo una adecuada operatividad y situación competitiva mantener una positiva estabilidad en los resultados.

La volatilidad en los precios, sostenida a nivel de márgenes, ha sido alta en los últimos años como consecuencia de diferentes situaciones derivadas de un contexto general marcado por la pandemia y la posterior situación de inicio del conflicto en Ucrania, así como, de forma más reciente el incremento de las energías renovables en el 'mix' energético nacional. Sirva como dato que el precio medio de la electricidad en España (fuente OMIE) pasó de los 34 €/MWh en 2020 a 167,7 €/MWh en 2022. Posteriormente continuó con un precio de 87,7 €/MWh en 2023, para finalmente alcanzar 63,04 €/MWh en 2024. En lo que va de 2025, la media anual se sitúa en torno a los 60,4 €/MWh con los últimos datos de mayo, siendo este un mes que continúa una tendencia bajista iniciada en el mes de marzo tras situarse el 'pool' en sólo 16,9 €/MWh.

De esta forma, la estabilidad en los resultados para esta industria procede tanto del mantenimiento de una adecuada liquidez para mantener su capacidad de compra de energía, como de la operativa habitual bajo precios indexados junto el uso adecuado de instrumentos de coberturas de precios (acuerdos de compra privados (PPA) o derivados), como mecanismos que limitan el riesgo de volatilidad de los precios del mercado. De igual forma la integración de las comercializadoras en actividades como la representación o la generación de energía aportan mayor estabilidad.

La valoración de las barreras de entrada se ve mejorada en este momento de avance en la consolidación del sector tras este periodo de volatilidad que aún persiste, y que ha puesto a prueba al conjunto de las compañías. Así, se considera que el entorno sectorial tras estos años favorece las barreras de las empresas que ya se han posicionado en la parte alta del sector y cuentan con capacidad financiera y la experiencia para asegurar sus operaciones. Dentro de las barreras de entrada destacamos i) las elevadas necesidades operativas de financiación circulante (se paga a ~7 días y se cobra a >30 días), ii) el requerimiento de garantías/avales ante el regulador para operar; iii) el necesario know-how (gestión de coberturas, estimación de demanda/oferta, etc.) y iv) la alta regulación.

Respecto a la evolución de la demanda señalamos que con los últimos datos de junio de 2024 (fuente CNMC) el 71,8% de los puntos de suministro eléctricos (30,4 millones) se suministraron desde un comercializador libre, siendo para el mercado gasista el 61,1%. Por su parte, en términos interanuales la tasa de cambio o 'switching' siguió aumentando con un 23,2% para el sector eléctrico y un 19,9% en el mercado del gas.

Dadas las características de ser un bien de primera necesidad, la demanda de energía se considera estabilizada y cuya evolución queda ligada estrechamente a la situación macroeconómica. Otros factores que influirán en la demanda incluyen el crecimiento demográfico, las políticas energéticas implementadas por los gobiernos, el aumento de la eficiencia energética y el cambio en los hábitos de consumo, factores que junto a la cada vez mayor electrificación de la economía contribuirán al crecimiento futuro. En este sentido, desde EthiFinance Ratings se proyectan unas perspectivas de crecimiento adecuadas en el futuro en base a los factores destacado y al incremento del PIB en los próximos años (+2,5% en 2025 y 2% en 2026).

- **Industria neutra a nivel ESG.**

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 cuenta en términos generales con un posicionamiento competitivo satisfactorio, donde una favorable escala o tamaño del grupo mejora la situación respecto a las ventajas competitivas y la diversificación de la actividad.

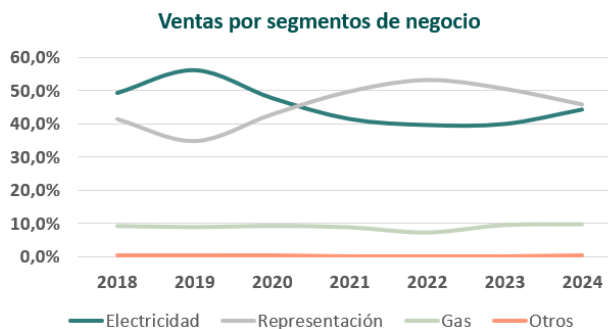
Con la cifra de ventas de 2024 (€1.676,2m) y la previsión esperada para el medio plazo, se espera que Nexus se mantenga en una facturación promedio cercana a los €2.000m. De esta forma, y siendo su ámbito de negocio considerado 'Local', la escala es un aspecto que sigue favoreciendo el posicionamiento competitivo del grupo.

El Grupo Nexus, es fruto de la unión de 12 distribuidoras eléctricas de menor tamaño que unieron fuerzas (sinergias) con el fin de crear una comercializadora competitiva ante el proceso de liberalización del sector energético en España, iniciado en 1997. De esta forma se le valora una amplia trayectoria y experiencia en las operaciones. La compañía se mantiene como un referente del mercado libre de electricidad en España siendo este, no obstante, ampliamente dominado por un reducido número de compañías. Con los últimos datos de la CNMC (2T-2024), el 84% del total de los puntos de suministro del mercado libre se concentraban en 5 grupos comercializadores. Por volumen de energía Nexus se mantiene en el último año dentro del Top-10 de grupos comercializadores (fuente: Nexus con datos de REDEIA), alcanzando el noveno puesto con 4,5 GWh.

De igual forma, en su desempeño competitivo seguimos destacando su posicionamiento como segunda compañía española en el servicio de representación energética, primero en tecnología fotovoltaica. En este segmento gestionó 10,8 GWh en España. La actividad de representación es un elemento clave por cuanto aparte de generar resultados, contribuye a disminuir la necesidad de aportación de garantías al mercado en la operatividad, así como de financiación del circulante al tener un comportamiento de cobros-pagos favorable.

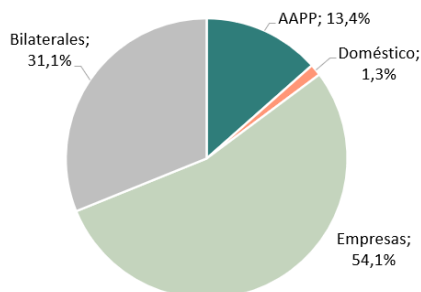
- Modesta diversificación mitigada por la cartera de productos y clientes.

El negocio de representación generó en el periodo 2022-24 el 49,9% de las ventas promedio (45,8% en 2024). El promedio de la comercialización de electricidad (41,2%) y gas (8,8%) prácticamente completan de forma conjunta la cifra de negocio, dado el peso residual de la generación de energía y los otros servicios. Si bien tradicionalmente es la comercialización de energía la que lidera la generación del margen, hay que señalar que en los últimos años la incorporación de los ingresos por venta de Garantías de Origen, dentro del negocio de representación, ha reducido la diferencia.



De forma consolidada el volumen total de energía gestionada por Nexus en 2024 alcanzó los 16,8 TWh (+15,5% YoY). Aunque la actividad de venta de energía tiene un alcance integral en términos de segmentos de clientes y productos, en este momento el negocio sigue ampliamente focalizado en torno al cliente empresarial o 'B2B' (pyme y gran compañía), que se complementa con las Administraciones Públicas y los acuerdos bilaterales con pequeñas comercializadoras. Así, el cliente doméstico (1% s/total en 2024), es aún minoritario. El avance esperado sobre cliente doméstico y 'micropyme' se mantiene en el foco de la estrategia futura.

Segmentación clientes 2024 (MWh)



Por otro lado, en el último año destacamos la continuidad de la apuesta por la venta de energía indexada tanto en electricidad (92% incluyendo bilaterales) como en gas (77%). Además, la compañía aplica una estrategia de coberturas de precios tendente a alcanzar el 100% del volumen de energía gestionado mediante el uso adicional de acuerdos venta de energía privados (PPA) y uso de derivados.

Respecto a la diversificación geográfica hay que señalar una destacada concentración de la actividad en España, mercado que generó el 95% de la facturación en 2024 (96,7% en 2023). A su favor destacamos una positiva diversificación en términos de la cartera de clientes, siendo la política de riesgos la de cubrir con seguros de crédito los importes relevantes. Obviando su filial The Yellow Energy como principal cliente de comercialización de energía, no hay ningún cliente que a cierre de 2024 concentre más del 4% de la facturación (Top 10 representa el 15%). En este sentido, señalamos que Nexus continuó en 2024 mejorando su tasa de renovación de clientes, especialmente en el segmento del gas, permitiéndole situarse en términos generales en línea con la media del 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 japonés de ámbito internacional con intereses en varios negocios (automoción, aeroespacial, infraestructuras, minería, etc.) y una facturación de €15.5bn en 2024, 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 alcanza en este momento una favorable valoración, siendo necesario un mayor avance en la definición de los planes estratégicos y la consecución de estos objetivos 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.

En este momento la compañía sigue a la espera de aprobar y anunciar su Plan Estratégico 2026-30, si bien se espera que este se sostenga de manera principal en las bases ya establecidas de crecer de forma inorgánica, tanto en base a los acuerdos disponibles para incrementar su participación en las filiales Luzboa y Elekluz como en otras comercializadoras identificados en Sudamérica, como de forma orgánica. Para el crecimiento orgánico la compañía se apoyará en su apuesta por una mayor cuota de mercado en cliente 'micropyme' dentro de la comercialización, así como por consolidar y expandir la línea de negocio de servicios, donde la inversión tanto en autoconsumo como en los servicios de eficiencia energética (consultoría, aerotermia, GEM (gestión global de energía y ventas) y BESS (sistema de almacenamiento), son los aspectos clave.

Este Plan, que incluye una exigente inversión anual (promedio anual 2025-27: €18,3m) que igualmente sigue alcanzando a la plataforma tecnológica de la compañía, se espera que se acompañe de la correspondiente financiación de largo plazo en curso de negociación.

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

El desempeño en materia de ESG, medido a través del análisis de nuestros factores específicos en este ámbito, permite, con los datos más recientes de 2024, mantener una situación favorable (con una puntuación entre 1 y 1,5). Esto se traduce en una mejora directa de medio escalón en la calificación del perfil financiero de la compañía. Esta evaluación continúa estando respaldada, en mayor medida, por los factores sociales, que se complementan con una situación igualmente positiva en los ámbitos medioambiental y de gobernanza.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Continuidad de una rentabilidad ajustada.

Rentabilidad. Miles de €.				
	FY22	FY23	FY24	24vs23
Facturación	3.046.031	1.893.663	1.676.202	-11,5%
Mg Bruto	2,9%	4,3%	4,7%	0,4pp
EBITDA	30.408	24.886	22.091	-11,2%
Mg EBITDA	1,0%	1,3%	1,3%	0,0pp
EBIT	19.938	21.413	17.730	-17,2%
Mg EBIT	0,7%	1,1%	1,1%	-0,1pp
Gastos Financieros	-4.457	-6.922	-4.444	35,8%
EBT	17.466	18.704	16.549	-11,5%

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 2024 las ventas continuaron su tendencia negativa de acuerdo a la evolución de los precios del mercado eléctrico, alcanzando una cifra de €1.676,2m (-11,5% YoY). A su favor, el volumen de energía suministrada continuó creciendo para alcanzar los 16,81 TWh (+15,5% YoY), lo que junto a unos menores gastos en compras sostuvo el Margen Bruto para situarse en el 4,7%.

Sin embargo, el EBITDA se redujo hasta los €22m (-11,2% YoY), aspecto condicionado por los mayores gastos de personal, y especialmente por el efecto de los menores 'otros ingresos' asociados principalmente a la venta de Garantías de Origen que se generan en el negocio de 'representación' de clientes renovables. Así, el margen EBITDA sobre ventas se mantuvo en un ajustado 1,3%. De igual forma, la mayor dotación a la amortización contribuyó a un menor EBIT de €17,7m.

En este contexto, y unos menores gastos financieros que permitieron mejorar el resultado financiero, la compañía mantuvo su capacidad de generar beneficio en su actividad, situando el resultado neto en la cifra de €12,5m (-18,1% YoY).

Para los próximos años se espera una mejora gradual de la rentabilidad conforme al avance en el Plan Estratégico, permitiendo que en 2027 el margen EBITDA supere el 2%.

Endeudamiento y Cobertura

- Óptimo nivel de apalancamiento que mitiga la más limitada cobertura de intereses.

La ajustada rentabilidad del negocio se sostuvo nuevamente gracias al nivel favorable del apalancamiento financiero, aspecto que mejoró de forma destacada en 2024 con la obtención de una cifra de caja superior a la deuda financiera. Así, esto supone un nivel óptimo tanto del ratio DFN/EBITDA como del FFO/DFN. Por su parte, los menores gastos financieros generados en el ejercicio igualmente permitieron mejorar la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) hasta un nivel moderado de 5x, siendo este un aspecto que continúa ofreciendo amplio margen de mejora. El gasto financiero medio de Nexus continuó en un nivel alto en el último ejercicio (coste medio superior al 7%), siendo su actividad demandante de garantías y avales que junto con la financiación 'fuera de balance' suponen un esfuerzo adicional.

En el último ejercicio la estructura financiera continuó ampliamente concentrada en el corto plazo conforme a la gestión del circulante y el aplazamiento en el grueso de las inversiones esperadas. Dentro de su deuda financiera, siguen siendo los pagarés emitidos en el MARF (programa de hasta €50m) y la utilización del 'factoring' sin recurso los principales instrumentos.

Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.			
	FY22	FY23	FY24
Préstamos	16.247	12.467	11.008
Líneas de crédito	4.000,0	9.063	-
Pagarés	16.000	22.600	34.300
Derivados	50.558	5.403	1.418
Arrendamiento financiero	1.556	1.544	1.723
Otros pasivos financieros	2.130	1.808	13.837
DFT Reportada	90.491	52.885	62.286
(+) Factoring sin recurso dispuesto	24.745	16.159	13.866
(-) Derivados	-50.558	-5.403	-1.418
(-) Opción de compra Elekluz	0	0	-12.331
DFT ajustada	64.678	63.641	62.403
Caja	43.762	29.626	75.822
DFN	20.916	34.015	-13.419
EBITDA	30.408	24.886	22.091
DFN/EBITDA	0,7x	1,4x	-

La evolución esperada supone que el apalancamiento crezca conforme al desarrollo de la inversión prevista, aspecto que sin embargo se espera controlado bajo un nivel en DFN/EBITDA inferior al 1,0x. En este sentido, hay que señalar que los 'covenants' derivados tanto de una línea sindicada de crédito y avales limitan en este momento el ratio de DFN/EBITDA a un máximo de 1,5x que se cumplió holgadamente al cierre de 2024.

Análisis de Flujo de Caja

- Incremento destacado de la caja.

En 2024, la posición de caja se incrementó en €46,2m con el apoyo fundamental de una generación de caja interna de €45m. En esta mejora destacamos como la generación de caja positiva en las operaciones (FFO) continuó favoreciendo el desempeño del grupo, aspecto impulsado por el ajuste positivo al resultado en los derivados de €14,4m (-€14,8m en 2023) y un 'working capital' que se tornó positivo (€29,4m) gracias a la financiación obtenida de los proveedores en el flujo de pagos en un año de bajada en el 'pool', y un incremento de la energía gestionada en el negocio de representación.

Generación de caja. Miles de €.				
	FY22	FY23	FY24	24vs23
Funds From Operations	22.408	8.260	28.651	246,9%
+/- variación WK	-15.544	-28.064	29.444	204,9%
Cash Flow Operativo	6.864	-19.804	58.095	393,3%
Cash Flow Inversión	7.889	1.371	-7.681	-660,2%
Cash Flow Libre	14.753	-18.939	49.613	362,0%
+/- variación patrimonio	-462	0	0	-
- Dividendos	-1.632	-3.034	-5.396	-77,9%
Cash Flow Generado Internamente	12.659	-21.973	44.217	301,2%
Nueva deuda	-12.913	7.331	1.178	-83,9%
Cash Flow neto	-254	-14.642	45.395	410,0%
Caja en balance	43.762	29.626	75.822	155,9%

Con este CFO (€58m) la compañía pudo cubrir sobradamente su inversión neta para generar un Flujo de Caja Libre positivo de €50,4m. Hemos de señalar que la inversión en Capex o inmovilizado (material e inmaterial) por un importe total de €7,4m excedió el límite de €5m permitido por el contrato de avales sindicado, habiendo la compañía obtenido su correspondiente 'waiver' antes del cierre del ejercicio.

La continuidad en el reparto de dividendos (-€5,4m) y una mínima contribución de la emisión de nueva deuda neta situaron la caja total en €75,8m (+156% YoY). Además, la liquidez de la compañía en base a sus características bajo nuestro análisis se complementa tanto con el crédito no dispuesto a cierre del 2024 (€18,8m) así como de hasta el 50% del disponible bajo el programa de pagarés (€7,8m).

Desde EthiFinance Ratings, y en base al historial de Nexus y la liquidez alcanzada, se proyecta que la compañía seguirá manteniendo un nivel de caja elevado en los próximos años, aspecto consecuente con unos precios altamente volátiles

y que requieren de la suficiente liquidez para la normal continuidad de la operativa.

Capitalización

- Óptima capitalización bajo mantenimiento del nivel de deuda.

El mantenimiento de la deuda financiera y la generación de resultado positivo permitieron una situación óptima de la capitalización al cierre de 2024, aspecto medido con la relación del Patrimonio Neto /DFT y que alcanzó un ratio del 138%.

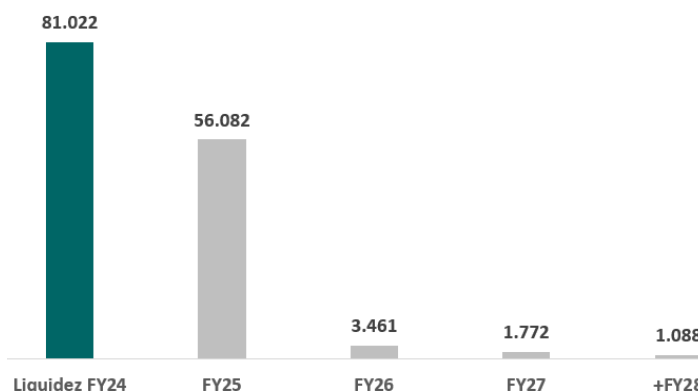
En términos de estructura señalamos que el Activo Corriente continuó liderando las inversiones y activos del grupo con un 83,4% sobre el total. Dentro de este son los deudores y el efectivo las partidas que concentraron la mayor parte.

Liquidez

- Buena situación de liquidez.

La valoración se basa tanto en un nivel razonable 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 al cierre del 2024 (efectivo + crédito l/p no dispuesto) y la potencial estimada para el medio plazo, la compañía es capaz 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.

Liquidez inmediata vs vencimientos deuda. Miles de €



Modificadores

Controversias

- No aplica

Riesgo País

- No aplica

Proyecciones Financieras

Desde EthiFinance Ratings se han elaborado las proyecciones financieras siguiendo el 'guidance' de la compañía y las propias asunciones de la agencia. En este sentido se destacan las siguientes hipótesis:

- Se estima un crecimiento de las ventas destacado en 2025 (+15%) que no será sostenible dado el efecto extraordinario de un contrato bilateral que no se espera se renueve.
- El margen de EBITDA se espera que mejore con visión de superar el 2% en 2027, aspecto sustentado en las palancas de crecimiento identificadas en comercialización (segmento 'micropymes') y servicios (eficiencia, autoconsumo, etc.).
- Mantenimiento de una positiva situación en el endeudamiento conforme a las expectativas de generación de resultados y el mantenimiento de una destacada liquidez (DFN/EBITDA ~1x).
- La ejecución del Capex será flexible de acuerdo a las oportunidades de crecimiento orgánico e inorgánico identificadas y, en todo caso, supeditada en su mayor parte (promedio anual 85%) a la captación de financiación de largo plazo.

- El coste financiero se proyecta ligeramente inferior y en torno al 7% a la espera de una efectiva visibilidad de una efectiva reducción en el mismo.
- La política de dividendos se mantiene estable en consonancia a la estrategia declarada de un 40% sobre el resultado consolidado.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €.						
	FY23	FY24	FY25e	FY26e	FY27e	24vs23
Facturación	1.893.663	1.676.202	1.927.632	1.683.634	1.533.107	-11,5%
EBITDA	24.886	22.091	26.240	30.305	32.195	-11,2%
Margen EBITDA	1,3%	1,3%	1,4%	1,8%	2,1%	0,0pp
EBIT	21.413	17.730	22.123	25.110	25.875	-17,2%
Margen EBIT	1,1%	1,1%	1,1%	1,5%	1,7%	-0,1pp
EBT	18.704	16.549	17.995	20.739	20.714	-11,5%
Total Activo	265.170	347.209	330.686	354.568	349.942	30,9%
Patrimonio Neto	72.191	86.303	94.817	104.972	114.286	19,5%
Deuda Financiera Total (DFT)	63.641	62.403	69.646	83.072	90.979	-1,9%
Deuda Financiera Neta (DFN)	34.015	-13.419	25.155	23.421	23.618	-139,5%
PN/DFT	113,4%	138,3%	136,1%	126,4%	125,6%	24,9pp
DFN/EBITDA	1,4x	-0,6x	1,0x	0,8x	0,7x	-2,0x
Funds From Operations (FFO)	8.260	28.651	17.613	20.750	21.856	246,9%
FFO/DFN	24,3%	-213,5%	70,0%	88,6%	92,5%	-237,8pp
EBITDA/Intereses	3,6x	5,0x	6,4x	6,9x	6,2x	1,4x

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BB+
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Neutro</i>
Posicionamiento Competitivo	BB
Gobierno corporativo	BB+
Perfil Financiero	BBB+
Cash flow y endeudamiento	BBB+
Capitalización	A-
<i>ESG Compañía</i>	<i>Positivo</i>
Anchor Rating	BBB-
Modificadores	n.a
Rating	BBB-

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Una mejora conjunta o individual de los ratios del endeudamiento promedio (DFN/EBITDA < 0,8x; EBITDA/Intereses > 5,7x) y/o la visibilidad de poder mantener el nivel actual de manera sostenida se señala como un escenario que potencialmente podría incidir en una mejora de la calificación bajo continuidad en el resto de las situaciones. Otro de los factores que pudieran contribuir a mejorar la calificación es un ESG score que se situó entre 0 y 1, implicando una mejora de un 'escalón' en el perfil financiero.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Se considera que la compañía se encuentra en este momento adecuadamente protegida contra una bajada en el rating. Así, un empeoramiento en los ratios del endeudamiento promedio (DFN/EBITDA > 2,9x; 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 - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- 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 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. 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