



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 12/03/2021

Analistas

Head of Infrastructure & Project Finance
Miguel Castillo Clavarana
mcclavarana@axesor-rating.es

Chief Rating Officer
Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Rating action

Axesor rating ha calificado por primera vez a Valfortec, S.L. con un rating de BBB-/Estable.

Resumen ejecutivo

Valfortec, S.L. y sus sociedades dependientes (en adelante Valfortec) se posiciona como un productor de energía independiente (IPP por sus siglas en inglés) bajo tecnología solar fotovoltaica, contando con una cartera de proyectos operativos de 36,1 MW en España, Japón, Chile y Reino Unido. En este momento la compañía afronta un importante plan de crecimiento en su cartera de proyectos sustentado en un 'pipeline' en avanzado grado de desarrollo de 786,8 MW.

Fundamentos

Perfil cualitativo

- **Adecuado posicionamiento competitivo de acuerdo a su trayectoria y diversificación de su actividad.**

La compañía participa en el sector fotovoltaico desde su constitución en 2005, donde actúa como productor de energía, así como, en la venta de proyectos fotovoltaicos. Opera dentro del grupo español Promociones Renovables Valencianas, S.L., compañía que aúna otras actividades de la cadena de valor como son el diseño, ingeniería y construcción de los parques. Su experiencia, dentro de un grupo ampliamente integrado en la actividad fotovoltaica, hasta la fecha incluye el desarrollo, financiación, construcción y operación de 78,9 MW, siendo la capacidad instalada en este momento de 36,1 MW en España (21,8 MW), Chile (6,3 MW), Japón (3 MW) y Reino Unido (5 MW).

El modelo de negocio de Valfortec comprende la inversión en activos propios para incrementar la base de ingresos procedentes de la generación de energía (mayoritariamente bajo ingresos regulados), actividad financiada parcialmente con la venta de proyectos según las necesidades de liquidez. La evolución prevista de los ingresos supone reducir el protagonismo actual de la actividad en España con los ingresos a corto plazo de Chile y en el medio plazo de Japón.

- **Relevante 'pipeline' de proyectos en el ámbito internacional como base de un salto cualitativo y cuantitativo en las operaciones.**

Sus planes de crecimiento se sustentan en una cartera de proyectos en avanzado estado de desarrollo ('pipeline') que alcanza 786,8 MW en sus mercados estratégicos de España, Japón y Chile. Adicionalmente la compañía declara oportunidades identificadas en hasta 500 MW adicionales con menor grado de desarrollo (113 MW con mayor grado de visibilidad).

Bajo el Plan de Negocio en curso la compañía espera alcanzar una cartera de proyectos para venta de energía de 235,5 MW en 2023, con la suma de nueva cartera por 201,1 MW (26%) e incluyendo la venta esperada de 1,7 MW de la cartera actual operativa en Japón. El resto de la capacidad (585,7 MW) está previsto que se venda, existiendo actualmente acuerdos de venta para el 67% del total.

El mayor protagonismo de los ingresos regulados en la actividad prevista de venta de energía (75% promedio desde 2023) junto con el estado avanzado de desarrollo observado en el 'pipeline' de proyectos contemplados en los objetivos estratégicos son elementos que favorecen la visibilidad de los resultados.

Perfil financiero

- **Importante plan de inversión en curso que requiere de financiación corporativa y de proyecto.**

La compañía finalizó 2020 con una situación financiera saneada, aspecto reflejado en una deuda financiera neta de €8,4M y un Patrimonio Neto superior a los €35M (dato a septiembre). Los objetivos de crecimiento comentados se sustentan en un plan de inversión estimado en €163,2M durante el periodo 2021-23 (€2,2M ya invertidos con fondos propios), objetivo para el que prepara una emisión de Bonos de entre €20M-€25M a 5 años ('bullet') que incorpora obligaciones y garantías propias de este tipo de financiación. Así, se espera que esta financiación, junto con los ingresos estimados en este periodo por venta de activos (€40,2M) y energía (€23,7M incluyendo refinanciación de proyectos), así como, la deuda de proyectos sin recurso contemplada (€103,2M) la compañía pueda de forma holgada cubrir sus necesidades financieras.

- **Proyección financiera que refleja una positiva capacidad de atender sus compromisos financieros.**

El Plan de Negocio se sustenta en unas proyecciones financieras para el periodo 2021-26 que muestran, bajo un escenario valorado como realista (P-90, €20M de emisión), una positiva capacidad de Valfortec para atender sus compromisos financieros durante el periodo de inversión y permitir situar al grupo en una posición favorable en su liquidez antes del vencimiento del Bono previsto. Así, bajo un escenario que contempla el máximo de reparto de dividendos permitido, el mayor apalancamiento previsto ('DFN/EBITDA' con recurso) es de 2,04x, con un Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda mínimo de 1,06x en el último año.

Principales magnitudes

Resumen de estados financieros

| | Individual- Auditado | Individual- Auditado | Consolidado- No Auditado |
|---|-------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| €miles | 2018 | 2019 | sep-20 |
| Cifra de negocio | 6.144 | 7.464 | 12.680 |
| EBITDA | 155 | -203 | 4.466 |
| % s/EBITDA | 2,53% | -3,30% | 35,22% |
| Gastos financieros (GF) | -345 | -317 | -1.136 |
| EBITDA / GF | 0,45x | -0,64x | 3,93x |
| Resultado neto | 1.889 | 4.744 | n.d |
| Total Activo | 34.787 | 42.176 | 122.707 |
| Patrimonio Neto | 15.674 | 20.419 | 35.107 |
| % s/Deuda financiera con recurso | 120,94% | 139,97% | 250,50% |
| % s/Total Activo | 45,06% | 48,41% | 28,61% |
| Deuda financiera | 12.960 | 14.588 | 72.550 |
| Deuda financiera con recurso (1) | 12.960 | 14.588 | 14.015 |
| Deuda financiera neta con recurso (DFNcR) (1) | 9.876 | 12.415 | 5.240 |
| DFNcR/EBITDA | 63,59x | -61,20x | 1,17x |
| Caja | 3.084 | 2.173 | 8.775 |

(1) excluye derivados, deuda con grupo, y deuda de proyectos sin recurso

Rating y tendencia

Axesor Rating califica por primera vez a Valfortec, S.L. con un **rating de BBB-** y una **tendencia 'Estable'**.

Análisis de sensibilidad

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

► Factores positivos (↑).

Un avance significativo en los objetivos del plan de negocio y en la generación de caja asociada tanto a los negocios industriales como en los proyectos de energía.

► Factores negativos (↓).

Desviación sustancial en los objetivos del plan estratégico y que impacten negativamente en la liquidez de la compañía para cumplir con sus compromisos financieros.

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:

1. Cuentas anuales.
2. Página web corporativa.
3. Información publicada por los Boletines Oficiales.
4. Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating 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 www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- Axesor 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 axesor 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 todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

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