



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 07/07/2017

Fecha de revisión: 05/05/2023

Contactos

Senior Associate

Manuel Callejón García
manuel.callejon@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating action y rationale

EthiFinance Ratings afirma la calificación Nexus Energía en "BB+", manteniendo la tendencia Estable.

El rating se basa en una sólida situación financiera con un apalancamiento financiero controlado. La ampliación de capital acometida en 2021 junto con el respaldo financiero mostrado por su nuevo socio industrial ha impactado positivamente en el rating otorgado. No obstante, sus márgenes de rentabilidad mínimos e inferiores a la media de la industria, y el uso recurrente de derivados financieros en un sector muy competitivo y con retos en los próximos ejercicios requieren de una adecuada gestión por Nexus Energía que permita mantener sus fundamentos crediticios.

En línea con la actualización de nuestra metodología, el sector tiene un riesgo ESG neutro (sector heatmap score entre 2 y 2,9) ya que se encuentra en proceso de adaptación. Por otro lado, cabe destacar que las políticas ESG de la compañía se consideran adecuadas (ESG score de la compañía entre 1 y 3.5) teniendo esto un efecto neutro en el análisis.

Descripción

Nexus Energía, S.A. se conforma como un grupo especializado en el sector energético como agente representante para el mercado eléctrico y proveedor integral de electricidad, gas natural y servicios orientados a hogares, Pymes y grandes empresas. El grupo alcanzó una facturación de €2.357M y EBITDA de €16,1M en 2021 (€893M y €7,4M en 2020), gestionando un volumen de energía de 14,4TWh (+5,0% YoY) y manteniendo una deuda financiera neta en valores negativos.

Fundamentos

Perfil de negocio

Análisis del sector

- **Sector maduro y altamente regulado que a pesar de las positivas perspectivas a largo plazo se encuentra actualmente condicionado por un contexto complejo.** La industria energética se caracteriza por ser un sector de primera necesidad, marcado por la estabilidad y en el cual la regulación juega un papel importante. El sector, especialmente en el segmento comercializador, registra un elevado número de competidores, aunque se mantiene dominado por los grandes players, mostrando además una clara tendencia hacia la concentración y cuyas rentabilidades operativas que valoramos como elevadas y muy superiores a la de Nexus Energía dado su mix de negocio y actividad como agente representante. La industria, en su conjunto, ofrece unas perspectivas a largo plazo favorables pese a encontrarse afectada actualmente por los elevados precios de la energía y ralentización en la ejecución de proyectos renovables, factores cuyo futuro desarrollo condicionará su evolución en siguientes años.
- **El sector tiene una exposición a ESG neutra.** Las tendencias ESG son estructurales y existen oportunidades de negocio, pero aún es necesaria una mayor adaptación para alcanzar beneficios financieros o sociales positivos. Por el contrario, no se prevén grandes dependencias o impactos negativos de los factores ESG en las partes implicadas. Posicionamiento competitivo

Posicionamiento competitivo

- **Adecuada posición competitiva que amortigua la limitada diferenciación de la energía comercializada respecto a competidores directos.** Posición de liderazgo en el área de representación de energía fotovoltaica con una cuota de mercado del 22%. Como comercializadora ocupa la octava en España por volumen de energía gestionada (3ª en el segmento independiente) a cierre de 2020. Su posicionamiento se refuerza con el favorable crecimiento del volumen de energía gestionado (14TWh vs 12TWh en 2020) tras los acuerdos PPAs firmados y crecimiento en el área

de representación. Todo ello amortigua parcialmente la baja diferenciación que presenta la energía comercializada respecto a sus competidores, limitando sus ventajas competitivas y elevando el componente competitivo en la industria.

- **Actividad enfocada en España y en tarifa indexada como comercializadora eléctrica que mitiga su exposición a la volatilidad de precios, manteniendo una cartera de clientes bien diversificada.** Nexus enfoca su actividad en España (97,6% s/facturación total 2021) y está presente en Portugal y México. Su mayor concentración en tarifa indexada en su área de comercialización (69% en 2021 vs 43% en 2019) reduce su exposición a la volatilidad de los precios de mercado y, consecuentemente, la necesidad de contratar instrumentos financieros derivados. El crecimiento en el volumen de energía gestionada, impulsado, principalmente, por el área de representación (+1,5TWh YoY) compensó el retroceso en el área de comercialización dados los elevados precios de la energía y mayor competencia durante el ejercicio. En cualquier caso, la compañía mantiene una amplia cartera de clientes, públicos y privados, conformada por más de 54.000 puntos de suministro como comercializadora de electricidad y gas y en torno a 18.000 puntos de suministro en el área de representación, manteniendo una baja concentración por cliente (top 10 representó el 15,8% de las ventas de 2021).

Gobierno corporativo

- **Incorporación de un nuevo socio industrial de reconocido prestigio y reorientación del plan estratégico hacia la eficiencia energética y consolidación como grupo energético.** Durante 2021 se ha producido una ampliación de capital de €28M que ha permitido la incorporación de Sojitz al capital con una participación del 30% que lo convierte en su accionista de referencia, no produciéndose salidas en el resto del accionariado. Este grupo japonés y de elevada solvencia dota de un elevado respaldo financiero a Nexus Energía y se estima favorezca la aparición de sinergias. No obstante, el impacto aún se valora como limitado, encontrándose actualmente su plan estratégico a cinco años bajo revisión y que se estima finalice en el segundo semestre de 2022 y enfocado hacia el desarrollo de nuevas líneas operativas y mayor consolidación como player en España. El equipo de gestión, con una satisfactoria trayectoria dentro del grupo, desarrolla una política financiera soportada en el mantenimiento de líneas de circulante suficientes y coberturas de precios con derivados financieros que favorece la generación de resultados, destacando la adecuada gestión durante 2021 respecto a otros players de la industria.
- **Neutra política ESG.** Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la nueva metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Nexus Energía como neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4). Como resultado, el rating de la compañía no se ve afectado por este driver.

Perfil financiero

Flujo de caja y endeudamiento.

- **Crecimiento de sus resultados y estabilidad en sus márgenes de rentabilidad que valoramos como mínimos e inferiores a la media de la industria.** La situación de elevados precios de la energía junto con el incremento en el volumen de energía comercializado durante 2021 ha impactado positivamente en su facturación, situándose en €2,4Bn (€0,9Bn en 2020). Esta mejora se traslada a su rentabilidad operativa, con un EBITDA de €16,1M (€7,4M 2020) que, pese al crecimiento interanual, se mantiene en márgenes mínimos sobre su facturación total (0,7% vs 0,8% en 2020). Su mix de negocio condiciona su rentabilidad global y la sitúa muy por debajo de la rentabilidad media de la industria, restringiendo su perfil crediticio en el momento actual. En cualquier caso, la mejora de sus resultados operativos y estabilidad en sus gastos financieros (-€2,4M vs -2,3M en 2020) favorece la generación de resultados, alcanzando un EBT de €7,3M en 2021 (€2,2M en 2020) y estimándose continúe esta situación en 2022, con un menor precio de energía previsto y resultados similares a los del último ejercicio auditado.
- **Apalancamiento financiero en niveles controlados que matiza una todavía limitada cobertura de intereses con su rentabilidad.** El uso recurrente de derivados financieros para sus coberturas de precios ha condicionado su deuda

financiera total a cierre de 2021 y que se situó en €142,9M (€50,9M en 2020). Este incremento, se corresponde a la contabilización del valor razonable de los contratos de suministro de luz de los clientes a precio fijo que han sido cubiertos con sus contratos PPAs y cuya contrapartida en el activo se recoge en la valoración de sus derivados financieros asociados, mostrando una revaloración significativa tras el incremento de precios de energía y que, sin incluir este efecto en su deuda financiera, se situaría en €54,1M (€50,9M en 2020). El volumen de liquidez disponible favorece el mantenimiento de una deuda financiera neta negativa que amortigua la todavía algo limitada cobertura de intereses con su EBITDA y que se situó en 6,7x en 2021 pese a la mejora experimentada durante ese ejercicio (3,2x en 2020) y que valoramos positivamente.

Solvencia

- **Adecuada estructura de fondos propios.** Los fondos propios han experimentado un incremento relevante durante 2021 tras la ampliación de capital realizada, situándose en €60,1M (€29,5M en 2020) y que valoramos como adecuados en relación con su deuda financiera total, no considerando el impacto en sus pasivos por los derivados financieros asociados a sus PPAs (ratio Fondos propios/DFT ajustada de 111,2% en 2021).

Liquidez

- **Favorable posición de caja disponible y presencia de palancas de liquidez que favorecen su actividad.** Cash flow operativo condicionado por su circulante y elevada dependencia de líneas de financiación para su actividad. Su perfil de liquidez se caracteriza por la recurrente generación de caja en el segmento de representación que matiza la volatilidad y exposición de su cash flow operativo a las variaciones de circulante y cuyo efecto positivo ha reforzado su cash flow disponible para acometer sus inversiones y compromisos financieros en 2021. Cabe destacar la mayor entrega de caja en cámaras de compensación para sus derivados financieros que han consumido la totalidad de su caja operativa y cuyo impacto se ha compensado con la ampliación de capital realizada, situándose su liquidez disponible en €44,02M a cierre de 2021 (€40,6M en 2020). El carácter comercial de su endeudamiento financiero junto con la holgada presencia de líneas de financiación disponibles por €50,9M (descuento, confirming y factoring) y el respaldo financiero de su nuevo socio industrial favorecen su liquidez y capacidad de refinanciación y/o ampliación de líneas de financiación en un potencial escenario adverso.

Modificadores

Factores ESG

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

Liquidez

- **No existe riesgo de liquidez.** La empresa presenta una liquidez favorable (entre 1x-2x) al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo, FFO y la nueva línea de financiación disponible a largo plazo) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo y *capex* comprometido).

Riesgo país

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

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €*				
	2019	2020	2021	21vs20
Facturación	1.152.910	892.175	2.356.895	164,2%
EBITDA	7.250	7.404	16.052	116,8%
Margen EBITDA	0,63%	0,83%	0,68%	-0,1pp
EBT	-4.153	2.240	7.303	226,0%
Total Activo	184.784	197.291	526.725	167,0%
Fondos propios	28.402	29.465	60.142	104,1%
Deuda Financiera Total	57.896	50.859	142.941	181,1%
Deuda Financiera Neta	26.238	-4.585	-54.113	1080,2%
Fondos propios/DFT	49,1%	57,9%	42,1%	-15,9pp
DFN/EBITDA	3,6x	-0,6x	-3,63x	-3,0x
Funds From Operations	911	24.768	25.326	2,3%
FFO/DFN	3,5%	-540,2%	-46,80%	493,4pp
EBITDA/Intereses	3,9x	2,9x	6,2x	3,4x

*Deuda financiera incluye la valoración de los contratos de suministro con clientes a tarifa fija vinculados a sus contratos PPA's y con contrapartida en la valoración de sus derivados financieros asociados que impacta en las inversiones financieras y siguiendo criterio de su auditor (Deloitte). Fondos propios no incluyen los ajustes por cambio de valor asociados a sus derivados financieros de cobertura.

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**
Incremento significativo de rentabilidad. Mayor diversificación de la actividad en términos geográficos y/o por segmento operativo. Consolidación e impacto favorable de la nueva estrategia a ejecutar dentro de Nexus Energía.
- **Factores negativos (↓).**
Reducción de resultados y/o pérdidas. Gestión desigual con derivados que penalice su apalancamiento y rentabilidad operativa. Deterioro del patrimonio neto y/o fondos propios. Retroceso de las palancas de liquidez disponibles que puedan tensionar la liquidez de la compañía.

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BBB-
Posicionamiento Competitivo	BB
Governance	BB
ESG Compañía	BB
Perfil Financiero	BBB-
Cash flow y endeudamiento	BBB
Solvencia	B+
Anchor Rating	BB+
Modificadores	-
Rating	BB+

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

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

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

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

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

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

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

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

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

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

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

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