

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
PositiveInitiation date 29/10/2020
Rating Date 24/10/2024

Contacts

Lead analyst

Paula Faundez
paula.faundez@ethifinance.com

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Lantania en “BB”, cambiando la tendencia de Estable a Positiva.
- El cambio de tendencia de Estable a Positiva se fundamenta en la mejora del perfil financiero de la compañía en 2023 y las perspectivas para los próximos ejercicios, con un endeudamiento cada vez menor, una mejora de su posicionamiento competitivo y una mejor valoración a nivel ESG de la compañía.
- El rating asignado se apoya en una positiva evolución de la situación financiera de la compañía con un endeudamiento reducido (DFN/EBITDA ajustado ~1,0x en promedio; FFO/DFN ajustado >20%) y un sector con unos fundamentales favorables. Además, las políticas de la compañía en términos ESG son favorables, destacando tanto en aspectos de gobernanza como sociales.
- Por el contrario, la calificación se ve limitado por su muy débil cobertura de intereses (EBITDA/Intereses Aj. <3x) fruto de unos elevados gastos financieros al ser una actividad intensiva en el uso de avales y financiación de circulante. Por otra parte, a pesar de la reducción de endeudamiento, su autonomía financiera continúa siendo muy limitada (Equity/DFT <30%).
- En línea con nuestra metodología, el sector constructor tiene un riesgo ESG medio (sector heatmap entre 3,0 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta evaluación da lugar a un análisis sectorial que no afecta a su calificación. Las políticas ESG de la compañía se consideran favorables (ESG score de la compañía entre 0 y 1,0), resultando en una mejora de un escalón del perfil de riesgo financiero de la compañía (de BB a BB+).

Descripción de la Compañía

Grupo Lantania S.A. y sus sociedades dependientes (en adelante Lantania o el grupo) es un grupo español de infraestructuras, agua y energía. El grupo se dedica al desarrollo y construcción de infraestructuras de carretera y ferroviarias, a la ejecución de proyectos relacionados con la gestión integral del ciclo del agua y la generación, transmisión y distribución de energía, así como a la edificación de viviendas y edificios singulares. A cierre del ejercicio 2023, la compañía presentó una cifra de negocio de €371m (+22,6%) con un EBITDA ajustado de €25,5m (margen EBITDA del 6,9%), registrando un ratio de DFN/EBITDA ajustado de 1,0x.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- El grupo opera en un sector altamente competitivo, con significativas barreras de entrada y dependiente del ciclo económico.**

El sector es altamente competitivo en precio, con poca diferenciación de productos/servicios lo que marca unas rentabilidades limitadas (margen EBIT ~5%). Además, la industria se caracteriza por unas altas barreras de entrada para el acceso a las licitaciones (altas necesidades de capital, know-how, certificados, etc.) y ser altamente dependiente del ciclo económico. Este sector se está viendo especialmente afectado por el encarecimiento de materiales, retrasos en el suministro y la escasez de mano de obra lo que está ajustando más si cabe los niveles reducidos de rentabilidad. En 2024 se espera una ralentización del sector en España (+1% YoY), que crecerá por debajo de la economía, aunque presenta mejores perspectivas que en Europa, donde se espera una reducción del 2,7%. Sin embargo, la ingeniería civil tiene perspectivas más optimistas para 2024, con una previsión de crecimiento del 2,8% en España y del 2,2% en Europa, impulsada por los fondos *Next Generation*, y favorecida por el estancamiento del aumento de los costes de producción y el descenso de tipos de interés. De cara a 2025, la estabilización de costes y la previsible disminución de los tipos de interés, podrían fomentar un crecimiento del sector del 1,5% en España, estimación en línea con la evolución esperada del sector en Europa.

- Industria con un riesgo medio en términos de ESG.**

El sector de la construcción e infraestructuras presenta un riesgo medio en términos de ESG según nuestra metodología, con una calificación en el heatmap sectorial entre 3 y 3,5. Dicha calificación refleja una evaluación sectorial que permanece neutra ante consideraciones específicas de la industria. En cuanto a los factores medioambientales, estas industrias tienen un impacto medio en el clima, con emisiones directas restringidas pero emisiones de alcance 3 que pueden ser notablemente elevadas. La materialidad financiera es baja porque la regulación no aplica a todas las externalidades de la industria, pero esto probablemente cambiará. El impacto sobre la biodiversidad es medio a pesar de que el uso del suelo puede ser intenso y problemático. Sin embargo, el sector tiene un alto impacto sobre el consumo de recursos de materias primas (arena, etc.), y sobre la contaminación al generar cantidades significativas de residuos con una reciclabilidad limitada actualmente. El impacto del sector en la cadena de suministro se encuentra limitado debido a la fuerte competencia y una restringida dependencia financiera. Además,

cabe destacar que la mejora de las obras públicas repercute positivamente en la vida diaria de los consumidores. Los países también se benefician de la industria constructora, que es una importante empleadora pero a su vez está poco regulada y existen algunos problemas relacionados con los derechos humanos y la seguridad.

Posicionamiento Competitivo

- **Empresa de tamaño limitado pero con un fuerte crecimiento año a año gracias a un equipo directivo con dilatada experiencia en el sector de infraestructuras.**

Lantania comenzó a operar en el mercado en 2018 tras la adquisición del negocio de infraestructuras de la antigua Isolux Corsán. Además de la cartera de obra y el saldo en reclamaciones adquiridos, Lantania se subrogó al inicio en 97 contratos de personal, adquiriendo así la experiencia con la que contaba Isolux, haciendo posible que la sociedad ocupe una posición relevante entre las compañías de tamaño medio del sector. En 2019 adquirió el área de obra pública de grupo Velasco y en 2020 el grupo creó la división de agua para incorporar la actividad de Grupo Soil y desarrollar proyectos derivados del ciclo integral de agua. En 2022 realizó dos adquisiciones, la compañía polaca Balzola Polska, especialista en el sector ferroviario y viario, y la empresa andaluza DSV Constructora y Ferroviaria, cuya actividad se centra en trabajos de mantenimiento de vía férrea y montaje de vía nueva. A pesar de que estas adquisiciones le permiten seguir creciendo y diversificando su negocio así como reforzar sus ventajas competitivas, el posicionamiento competitivo general del grupo sigue viéndose afectado por el limitado tamaño en una industria altamente competitiva.

- **Adecuada diversificación de su cartera a nivel de negocio, proyecto y tipología de cliente, aunque geográficamente, la compañía, concentra un 75% de los ingresos en España.**

A cierre 2023, Lantania desarrollaba su actividad principalmente en dos zonas geográficas, España (75,1% s/ventas) y Polonia (16,1% s/ventas). Esta concentración supone un riesgo relevante atendiendo a una tipología de actividad altamente dependiente de la evolución económica. Tras unos ejercicios con fuerte peso de Arabia Saudí por los proyectos de la división de aguas y desalación, la finalización de los mismos vuelve a elevar la concentración de ingresos en España. Además, Polonia va ganando relevancia año a año (16,2% en 2023 vs 10,9% en 2022) tras la compra de la empresa polaca Balzola Polska SP ZOO en 2022. Esta concentración a nivel geográfico se ve ligeramente mitigada por una buena diversificación por i) divisiones (infraestructuras representa el 55,6% en 2023 y energía el 30,3%); ii) clientes (54% público, 45% privado) y iii) proyectos.

- **Sólida cartera de obra en ejecución que alcanzaba un total de €703m a cierre de diciembre 2023.**

Si bien esta cartera cubriría casi el 80% de la facturación proyectada para los ejercicios 2024 y 2025, asegurando la continuidad de la actividad de Lantania durante los próximos ejercicios, cabe destacar que existe un riesgo asociado a la ejecución de proyectos de ingeniería y construcción. Si bien en proyectos de tamaño reducido este riesgo puede ser asumido sin mucho impacto, en proyectos de gran envergadura un impacto negativo podría comprometer la situación financiera del grupo. Tras la finalización de Jubail (Arabia Saudí), no hay elevadas concentraciones en su cartera actual, características que se valora favorablemente.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Estructura de capital repartida entre fondos de inversión y directivos de la propia compañía.**

Sociedad participada en un 38,9% por un fondo de inversión (Achiral Tech), que contaría con capacidad para aportar liquidez en caso de necesidad si bien también hay una mayor presión para conseguir objetivos a corto plazo. Por otro lado, los directivos de Lantania participan en un 46,1% del capital a través de la sociedad Travis Capital, lo que refuerza el apoyo a la compañía al alinear los objetivos de accionistas y gestores. Sin embargo, cuenta con menor capacidad para apoyar financieramente al grupo en caso de necesidad.

- **Gestión con experiencia en el sector**

Si bien Lantania se fundó en 2018, el equipo gestor cuenta con una extensa experiencia en el sector al surgir de la compra de negocio de construcción, agua y energía del Grupo Isolux Corsán y contar en su plantilla y dirección con profesionales procedentes de ésta.

- **Positiva política ESG a nivel compañía.**

En base a los datos ESG analizados y una vez aplicada nuestra nueva metodología, EthiFinance Ratings valora las políticas ESG de Lantania como positivas (puntuación ESG del grupo entre 0 y 1,0). Como resultado, el perfil de riesgo financiero del grupo mejora en un escalón.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Continúa el crecimiento de los ingresos en un entorno complejo para el sector.

Lantania incrementó su facturación en un 22,6% en 2023, alcanzando los €371m, impulsada por las áreas de energía e infraestructuras, destacando la aportación de Polonia que ya genera €60,5m a nivel de ventas. El EBITDA ajustado subió un 17,7% hasta €25,5m (margen del 6,9%) por el mayor ajustes por gastos en arrendamientos operativos mientras que el EBITDA reportado bajó un 5,5% y se situó en €12,5m (margen del 3,4%) debido a mayores costes y las inversiones para fortalecer el negocio. Esto viene explicado por una división de aguas y desalación que fue deficitaria, afectada por la finalización de proyectos en Arabia Saudí, manteniéndose en esta región una plantilla y estructura a la espera de firmar nuevos contratos. En cuanto a los gastos financieros, estos aumentaron un 23,5% por las mayores necesidades de avales y financiación de circulante por el creciente volumen de actividad. Lantania cerró el ejercicio con un beneficio antes de impuestos de €3,2m, un 56,2% inferior a 2022. En el 1S24, los ingresos alcanzaron €172,2m (+7,4%), con un beneficio antes de impuestos de €2,1m, y se espera un fuerte desempeño en la segunda parte del año, principalmente en el último trimestre.

Endeudamiento y Cobertura

- Controlado apalancamiento con un endeudamiento bancario en descenso a favor de mayor financiación comercial que, sumada a los avales requeridos por el negocio, siguen condicionando una débil cobertura de intereses.

El aumento de actividad de la compañía demanda mayor financiación pero, siguiendo el objetivo de Lantania de reducir su endeudamiento bancario, la compañía ha recurrido a mayor financiación vía líneas de circulante. Así, la DFN ajustada fue de €25,4m gracias a una caja de €69,6m (€45,6m en 2022). Esto unido a un EBITDA ajustado superior condujo a un ratio DFN/EBITDA de 1,0x (2,1x en 2022), valor muy inferior a las comparables del sector. Por otro lado el ratio FFO/DFN ajustado aumentó desde el 30% de 2022 a un 53,7% con el que cerró 2023. No obstante, la mayor financiación de circulante y necesidad de avales por mayor actividad impacta en la cobertura de intereses, con un ratio EBITDA /intereses ajustado de 2,4x (2,6x).

Análisis de Flujo de Caja

- Lantania mejora su caja operativa en 2023 a pesar del descenso en el resultado y el aumento de gastos financieros

A pesar del menor beneficio en 2023 y el incremento de los gastos financieros, Lantania logró mejorar su generación de caja operativa, que se vio favorecida por un notable aumento de saldo con proveedores (uso del confirming). Como resultado, el CFO ajustado alcanzó €42,7m, en contraste con las pérdidas de €0,2m registradas en 2022. Aunque no se realizaron inversiones significativas, la empresa registró una entrada de €6,2m por la liberación de fianzas y la cancelación de depósitos pignorados relacionados con proyectos. En total, el flujo de caja generado internamente ascendió a €36,9m, frente a las pérdidas del año anterior.

Capitalización

- Capitalización muy limitada.

Lantania opera una estructura financiera con unos niveles de autonomía financiera limitados (ratio de PN/DFT ajustado del 20,2% a cierre 2023). Sin embargo, el grupo cuenta con la capacidad de generar resultados en su operativa de manera recurrente lo que mitiga este ratio. Por otra parte, debe tomarse en consideración que la actividad del grupo requiere de avales y garantías para las licitaciones (€130,8m en 2023), conllevando unos compromisos adicionales no reflejados en balance.

Liquidez

- Liquidez más que suficiente para afrontar sus inversiones y obligaciones financieras.

Lantania mantiene un calendario de vencimientos con unas amortizaciones asumibles mediante la generación de caja recurrente de su sólida cartera de obra y la gestión de circulante. Además, debe tenerse en consideración que adicionalmente a la tesorería de €69,6m, la compañía cuenta con €11,4m en inversiones financieras a corto plazo, principalmente en imposiciones a plazo fijo como garantía de proyectos en ejecución que irán liberándose conforme finalicen los proyectos. Esta posición de liquidez para atender sus compromisos futuros, tanto de inversión como de deuda, sumado a un perfil financiero adecuado que limita el riesgo de refinanciación, nos hacen concluir que la compañía muestra una situación de liquidez apropiada.

Modificadores

Controversias

- No se han identificado controversias a la fecha de emisión de este documento que puedan afectar a la calificación.

Riesgo País

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

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de EUR				
	FY21	FY22	FY23	23vs22
Facturación	248.823	302.730	371.018	22,6%
EBITDA Aj. ⁽¹⁾	20.591	21.670	25.495	17,7%
Margen EBITDA Aj. ⁽¹⁾	8,3%	7,2%	6,9%	-0,3pp
EBIT	14.501	11.853	11.086	-6,5%
Margen EBIT	5,8%	3,9%	3,0%	-0,9pp
EBT	8.727	7.283	3.191	-56,2%
Total Activo	153.236	219.353	254.357	16,0%
Patrimonio Neto	18.318	20.331	19.239	-5,4%
Deuda Financiera Total Aj. ⁽¹⁾	54.084	91.912	95.054	3,4%
Deuda Financiera Neta Aj. ⁽¹⁾	14.609	46.315	25.433	-45,1%
PN/DFT Aj. ⁽¹⁾	33,9%	22,1%	20,2%	-1,9pp
DFN/EBITDA Aj. ⁽¹⁾	0,7x	2,1x	1,0x	-1,1x
Funds From Operations Aj. ⁽¹⁾	17.769	13.878	13.661	-1,6%
FFO/ DFN Aj. ⁽¹⁾	121,6%	30,0%	53,7%	23,7pp
EBITDA/Intereses Aj. ⁽¹⁾	3,0x	2,6x	2,4x	-0,2x

⁽¹⁾ Ajustado por arrendamientos operativos y saldo extrafinanciado vía confirming

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BB</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>No</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB-</i>
<i>Governance</i>	<i>BB-</i>
Perfil Financiero	BB+
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BB+</i>
<i>Solvencia</i>	<i>CCC+</i>
ESG Compañía	Sí
Anchor Rating	BB
<i>Modificadores</i>	-
Rating	BB

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Incremento de la cobertura de intereses (>3,5x en promedio) y autonomía financiera (>40% en promedio), mejora de la posición competitiva, aumento de la diversificación geográfica.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Incumplimiento de proyecciones, deterioro de márgenes (margen EBITDA inferior al 3%), aumento del nivel de endeudamiento (DFN/EBITDA 2,0x o superior, FFO/DFN<50% en promedio), deterioro de la solvencia (PN/DFT inferior al 25% en promedio), empeoramiento de la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses <2,0x en promedio).

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