

A88300405

CORPORATE

**BB**

ISSUER RATING  
LongTerm

OUTLOOK  
Positive

Initiation date 29/10/2020  
Rating Date 29/10/2025

## Contacts

Lead analyst  
Daniel Rivas  
daniel.rivas@ethifinance.com  
Committee chair  
Marc Pierron  
marc.pierron@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings reafirma la calificación de Grupo Lantania en "BB", manteniendo la tendencia en Positiva.
- Grupo Lantania es un grupo español que 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.
- El rating asignado se apoya en unos ratios de apalancamiento que, a pesar del ligero deterioro, siguen manteniéndose en unos niveles sólidos, valorándose esto de forma favorable especialmente en una compañía que presenta un acelerado crecimiento del nivel de la facturación y su cartera de proyectos, una baja dependencia al crédito bancario y una sólida posición de caja (DFN/EBITDA ajustado ~1x y FFO/DFN ajustado ~60% en promedio).
- Por el contrario, la calificación se ve limitada por i) la muy débil cobertura de intereses (EBITDA/Intereses Aj. <3,5x) fruto de unos elevados gastos financieros al ser una actividad intensiva en el uso de avales y financiación de circulante y ii) una autonomía financiera que continúa siendo muy limitada (Equity/DFT <30%).
- La tendencia positiva prevalece, y pudiera derivar en una mejora de la calificación en el corto plazo, siempre y cuando la compañía mantenga la dinámica de crecimiento observada en términos de negocio y rentabilidad, y especialmente, mejore sus métricas financieras, siendo el ratio de cobertura y capitalización los principales puntos que requieren mayor avance.
- 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 aunque mejorables (ESG score de la compañía entre 1 y 1,5), resultando en una mejora de medio escalón del perfil de riesgo financiero de la compañía.

## Descripción de la Compañía

Lantania comenzó a desarrollar su actividad en 2018 tras la adquisición de las unidades de negocio de construcción, agua y energía del Grupo Isolux Corsán (en concurso de acreedores desde julio 2017), incluyendo contratos, cuentas a cobrar, derechos de crédito, reclamaciones, obras procedentes de ofertas y licitaciones ya realizadas, así como el uso de instalaciones y maquinaria entre otros activos, asumiendo la parte de deuda correspondiente.

A lo largo de los últimos años, Lantania ha realizado varias adquisiciones clave para expandir su cartera y su presencia geográfica en el sector de la construcción e infraestructura. En mayo de 2019, adquirió el negocio de obra pública, conservación y servicios del Grupo Empresarial Velasco y Traviesas y Prefabricados de Aragón, consolidando estos activos en 2020. Ese mismo año, entró en el negocio de la edificación residencial a través de la sociedad Obras y Proyectos Gestilar, obteniendo un 51% de participación, mientras que el resto quedó en manos de Gestilar. En 2022, Lantania amplió su presencia en el mercado ferroviario con la compra de Balzola Polska, una constructora polaca especializada en tranvías y obras viarias, y DSV Constructora y Ferroviaria, una empresa andaluza centrada en el mantenimiento y montaje de vías férreas. Adicionalmente, en marzo de 2022, incorporó a Indania, una empresa enfocada en obra civil para proyectos industriales y energéticos, incluyendo siderurgia, minería, y plantas energéticas. Estas adquisiciones han fortalecido la capacidad de Lantania para competir en el mercado internacional y ampliar su cadena de valor en infraestructuras ferroviarias.

A cierre del ejercicio 2024, la compañía presentó una cifra de negocio de €388,8m (4,8% YoY) con un EBITDA ajustado de €25m, resultando en un margen EBITDA del 6,4% (vs 6,9% en 2023). El ratio de DFN/EBITDA ajustado se elevó hasta el 1,6x, empeorando con respecto al 0,8x de 2023.

El grupo desarrolla su actividad a través de cinco grandes líneas de negocio, que otorgan un alto grado de diversificación operativa, lo cual favorece un enfoque de ingresos recurrentes y sostenibles a largo plazo:

- Infraestructuras: El núcleo histórico del negocio del grupo, enfocado en la construcción y conservación de grandes infraestructuras de transporte. Incluye la ejecución de proyectos de carreteras y autopistas, toda la cadena de valor del sector ferroviario, puertos, obras marítimas y proyectos de urbanización.

TOP 3 Proyectos Infraestructuras		Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución
Proyecto					
<b>Infraestructuras - Carreteras</b>					
Reforma del enlace entre la Autovía del Sur (A-4) y la SE-20	España - Sevilla	100%	€21,8m		2024-2026
Acondicionamiento y reordenación accesos N-232	España - Castellón	100%	€17m		2024-2026
Actuaciones contra el ruido A-66	España - Asturias	100%	€9m		2023-2025
<b>Infraestructuras - Ferroviario</b>					
Conexión LAV Madrid-Levante y LAV Madrid-Barcelona. Fase II	España - Madrid	33%	€78,9m		2022-2025
Nuevo complejo ferroviario Valladolid (Fase II)	España - Valladolid	50%	€50,3m		2023-2026
Plataforma alta velocidad Palencia-Agular de Campoo	España - Palencia	100%	22,2		2023-2025
<b>Infraestructuras hidráulicas</b>					
Embalse de Almudevar	España - Huesca	30%	€90,6m		2018-2024
Renovación tuberías Canal de Castilla	España - Madrid	33,0%	€21,9m		2021-2025
Mejora toma embalse Andévalo	España - Huelva	100%	€9m		2024-2025

A88300405

CORPORATE

- **Aqua:** Línea de negocio estratégica y en fuerte crecimiento, enfocada en todo el ciclo integral del agua. Su actividad abarca desde grandes infraestructuras hidráulicas como presas y canalizaciones, hasta el diseño y construcción de plantas de potabilización, depuración y desalación de agua. Esta línea también ofrece soluciones específicas para el tratamiento de agua en el sector industrial.

TOP 3 Proyectos Agua				
Proyecto	Localización	%	Importe	Plazo
<b>Aqua - Potabilización y depuración</b>				
EDAR Palma II	España - Mallorca	33%	€98m	2023-2026
EDAR Almansa	España - Albacete	50%	€7,1m	2022-2024
EDAR Villanueva de la Torre	España - Guadalajara	100%	€3,8m	2024-2026
<b>Aqua industrial</b>				
EDARI Atlantic Copper	España - Huelva	50%	€10,5m	2021-2024
Ampliación planta tratamiento de aguas Cobre las Cruces	España - Sevilla	100%	€8,9m	2023-2024
Línea de negocio de servicios de agua industrial	-	100%	€5,3m	2.024,0x

- **Energía:** Esta división centra sus actividades en la generación de energías renovables, principalmente a través de la construcción de grandes parques solares fotovoltaicos y proyectos de autoconsumo.

TOP 3 Proyectos Energía				
Proyecto	Localización	%	Importe	Plazo
<b>Energía - Renovables</b>				
Parque solar fotovoltaico Emin	España - Badajoz	100%	€55m	2023-2024
Parque solar fotovoltaico Tena I	España - Sevilla	100%	€35,6m	2024-2025
Parque solar fotovoltaico Calatrava II	España - Ciudad Real	100%	€30m	2023-2024
<b>Energía - Transmisión y distribución</b>				
Línea Tordesillas 132kV	España - Valladolid	100%	€33,3m	2024-2025
SET Tordesillas 132/400 400kV	España - Valladolid	100%	€24,6m	2024-2025
SET Husillos 400/132	España - Palencia	100%	€17,8m	2024-2025
<b>Energía - Infraestructuras de transporte</b>				
Proyecto Volyak-Petarch	Bulgaria	40%	€47m	2020-2025
Mantenimiento señalización AVE	España - Albacete /	25%	€73,4m	2014-2033
Renovación instalaciones eléctricas Aeropuerto Tenerife	España - Tenerife	100%	€15,4m	2022-2025

- **Edificación:** Esta área se encarga de la construcción de edificios tanto para el sector público como el privado. Se divide en dos grandes segmentos: edificación no residencial, que incluye la construcción de hospitales, facultades y sedes judiciales; y edificación residencial, a través de la cual construyen promociones de viviendas.

TOP 3 Proyectos Edificación				
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución
<b>Edificación - No Residencial</b>				
Edificio Tribunal Apelación de Lodz	Polonia	50%	€50,4m	2020-2028
Ampliación Hospital Guadalajara	España - Guadalajara	50%	€107,1m	2018-2024
Edificio Facultad CCEE y EE UCM Somosaguas	España - Madrid	50%	€38,2m	2022-2025
<b>Edificación - Residencial</b>				
Edificio Valdebebas	España - Madrid	100%	€20,1m	2024-2026
Edificio de viviendas "Terrazas de la Medina"	España - Córdoba	100%	€9,8m	2024-2025
Complejo residencial "Isla de San Martín"	España - Pontevedra	100%	€15,5m	2024-2026

- **Servicios:** Esta línea de negocio proporciona ingresos recurrentes a través de contratos de mantenimiento y conservación a largo plazo. Sus principales actividades incluyen la conservación de infraestructuras (como aeropuertos, carreteras y puertos), el mantenimiento de servicios urbanos exteriores (jardinería, arbolado, alumbrado y vías públicas) y el mantenimiento integral de edificios para clientes públicos y privados.

TOP 3 Proyectos Servicios				
Proyecto	Localización	%	Importe	Plazo
<b>Servicios urbanos exteriores</b>				
Conservación integral del Aeropuerto Adolfo Suárez Madrid-Barajas	España - Madrid	50%	€23,2m	2020-2028
Conservación de las vías y espacios públicos de Las Rozas	España - Madrid	100%	€22,3m	2019-2027
Conservación de los pavimentos de las vías públicas del Ayuntamiento de Madrid	España - Madrid	100%	€17m	2021-2024
<b>Servicios - Mantenimiento de edificios</b>				
Mantenimiento de obra civil Hospital Gregorio Marañón	España - Madrid	100%	€6,3m	2017-2025
Reforma, reparación y conservación Ayuntamiento de Fuenlabrada	España - Madrid	100%	€4,7m	2022-2025
Reparación, conservación y mantenimiento Hospital Universitario 12 de octubre	España - Madrid	50%	€3,5m	2022-2025
<b>Servicios - Conservación de infraestructuras</b>				
Concesión A-31. Tramo Bonete - Alicante	España -	19%	€241,9m	2007-2026
Operación y mantenimiento área de agua industrial en España y Colombia	-	100%	€5,9m	2023-2029
Conservación y explotación de las carreteras H-02	España - Huelva	50%	€4,2m	2021-2024

## 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.

Grupo Lantania opera en el sector de la construcción, que se caracteriza por ser altamente competitivo y sensible al ciclo económico, lo que se traduce en rentabilidades limitadas, con márgenes de beneficios netos en la franja de un solo dígito. Además, la industria se caracteriza por altas barreras de entrada para el acceso a licitaciones, que requieren gran capacidad de capital, know-how y certificaciones. Las principales empresas del sector son operadores de gran tamaño con presencia global y especializados en una amplia gama de productos. Las cuotas de mercado varían según la región y país.

Los sectores de edificación e infraestructuras se prevén que experimenten un notable impulso, especialmente en 2025, con un crecimiento previsto del 3,5% para la construcción, gracias a la inversión en obra pública y un

A88300405

CORPORATE

aumento de la construcción de vivienda nueva. Sin embargo, la escasez de mano de obra y de suelo urbanizable provocará una ralentización en 2026, con un crecimiento estimado del 1,3%.

La ingeniería civil presenta también un panorama optimista, con una previsión de crecimiento global de aproximadamente el 3%. Este impulso proviene de la inversión en grandes programas de infraestructuras, como los fondos NextGenerationEU en Europa, y el desarrollo de segmentos de alta demanda como los centros de datos y la logística.

A nivel nacional, el sector de la construcción de infraestructuras públicas muestra cierta correlación con el ciclo económico, como puede verse en el siguiente gráfico. En él se observa un fuerte descenso del volumen de licitaciones durante la crisis financiera de 2008-12, seguido de un aumento gradual a partir de 2017 hasta el estallido de la pandemia de Covid-19, que prácticamente paralizó el sector con retrasos y cancelaciones por restricciones de actividad y cierres de empresas. Posteriormente, el estallido del conflicto entre Rusia y Ucrania, el encarecimiento de la energía, las interrupciones en la cadena de suministro y el aumento de los precios de las materias primas provocaron un fuerte incremento de la inflación, repercutiendo en la rentabilidad. Sin embargo, el sector se está recuperando gradualmente, especialmente en el caso de las empresas cuyos contratos están vinculados a la inflación.



La licitación pública en España, según los datos publicados por SEOPAN (Asociación Española de Empresas de la Construcción), cerró 2024 con un total de €29,5bn en inversiones reales, incrementándose en un 10% respecto al nivel de 2023.



Analizando el volumen de licitaciones mensuales entre los años 2022-2024 se observa una tendencia positiva, que evidencia una recuperación de la inversión pública durante este período.

La transición energética, por su parte, marcará la pauta en el sector de la energía. La apuesta por las renovables es decidida, con una inversión prevista de €13.590m en la red eléctrica hasta 2030. En 2024, la producción renovable ya supuso el 56,8% del total, y se espera que esta tendencia se acelere, contribuyendo a la moderación de los precios energéticos a medio plazo.

Paralelamente, el sector del agua se enfrentará en el futuro al desafío estructural de la escasez hídrica. Este reto está impulsando inversiones clave en la modernización de infraestructuras, la digitalización de redes y el fomento de la reutilización y desalinización para garantizar la seguridad del suministro.

- 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

A88300405

CORPORATE

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.

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. No obstante, cabe destacar que la compañía viene año tras año creciendo de forma consistente, característica que se espera se mantenga en el futuro, apoyada por una cartera contratada relevante (€1.030m) y que demuestra un cierto reconocimiento en el sector de actividad.

A cierre de 2024, la cartera de obra de Lantania alcanzó un máximo histórico de €1.030m, un 43% más que en 2023, lo que supone una cobertura de aproximadamente 2,6 veces los ingresos reportados del ejercicio (€393m), asegurando una sólida continuidad de la actividad a medio plazo.

El grupo Lantania ha establecido una sólida y creciente presencia en Arabia Saudí, posicionándose como un actor clave en el desarrollo de infraestructuras críticas, especialmente en el sector del agua. La actividad de la compañía se alinea directamente con los objetivos de plan "Visión 2030" del país, que busca diversificar su economía y garantizar la sostenibilidad de sus recursos hídricos.

El negocio de Lantania en la región se centra en el diseño y construcción de grandes plantas desaladoras y de tratamiento de agua. Los proyectos más destacados incluyen:

- Desaladora de Jubail: En julio de 2025, Lantania se adjudicó, en consorcio con la empresa local MGC, la construcción de una planta desaladora de agua de mar por ósmosis inversa. Con un presupuesto de \$544m, la planta está diseñada para producir 600.000 m<sup>3</sup> de agua potable al día.
- Desaladora de Ras Mohaisen: En marzo de 2025, la compañía, junto a la empresa india Karsen & Toubro (L&T), fue seleccionada por ACWA Power para construir una desaladora valorada en \$500m. Ubicada a 300km al sur de La Meca, la planta tendrá una capacidad de 300.000 m<sup>3</sup>/día y suministrará agua potable a una población de un millón de habitantes en las regiones de Makkah Al-Mukarramah y Al-Baha. El proyecto también incluye una planta solar fotovoltaica para mejorar su sostenibilidad.
- Finalización de la desaladora Jubail 3A: En 2023, el grupo finalizó la construcción de este proyecto, una de las mayores del mundo por ósmosis inversa, con una capacidad de 600.000 m<sup>3</sup>/día.

La adjudicación de estos nuevos contratos internacionales a gran escala mantiene una concentración de riesgo en proyectos de gran tamaño, una característica que, si bien demuestra la capacidad de la compañía para ganar contratos relevantes, se valora con cautela.

- Adecuada diversificación de su cartera a nivel de negocio, proyecto y tipología de cliente, aunque concentrada en España.

Lantania sigue manteniendo un negocio apropiadamente diversificado, destacándose especialmente la variedad de tipología de proyectos dentro de su cartera y la no dependencia respecto a ninguno de estos. Esta característica compensa una generación de negocio que sigue concentrada mayoritariamente en el territorio nacional. En este sentido, aunque los ingresos actuales reflejan esta concentración, la estrategia de diversificación es evidente en la contratación y la cartera de proyectos. En 2024, el 31% de los nuevos contratos provino del exterior, con mercados clave como Arabia Saudí. Este mercado se espera incremente su relevancia con los últimos proyectos que han sido adjudicados a la compañía.



En la diversificación por divisiones, el área de energía se ha convertido en la más importante, representando el 34% de la facturación de 2024, seguida de Conservación y Servicios (31%), Infraestructura (27%) y Agua (8%), habiendo experimentado esta última el mayor descenso porcentual respecto al año anterior, con una reducción del 44%. Esta variación tan significativa no es atribuible tanto a un cambio en la apuesta estratégica sino a una volatilidad inherente a la finalización y facturación de dichos proyectos. De acuerdo a las pautas ofrecidas por la compañía, este será un sector de gran crecimiento en el corto plazo, sobre el que ya se han visto firmados los primeros grandes contratos durante el 2025 y se esperan que siga habiendo durante los próximos.

En cuanto a la diversificación por clientes, en los contratos firmados en 2024 el 58% provino del sector privado,

A88300405

CORPORATE

frente al 40% del sector público, invirtiendo la tendencia de 2023, donde el 60% correspondía a la administración pública, y que se trata más de un hecho casual que causal.

La diversificación geográfica y sectorial mitiga posibles riesgos asociados a la dependencia y concentración a un único mercado, pero también presenta nuevos retos; exposición a riesgo de ejecución, sobrecostes, retrasos... especialmente cuando se ubican en contextos y entornos regulatorios y políticos de cierta complejidad, que pueden tener una repercusión directa en los márgenes y tensionar el capital circulante.

Focalizándose en la expansión geográfica, el beneficio de la diversificación cabe considerarlo como un arma de doble filo, puesto que escalar la ejecución a una multi-geografía puede llevar a un incremento del personal, materiales y logística, que no solo impacte en las cuentas, sino que aumente la exposición a factores exógenos como la inflación, riesgo divisa, materias primas, o posibles cuellos de botella en las cadenas de suministro.

## Estructura Accionarial y Gobernanza

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

El capital de Lantania está controlado en un 46,1% por su equipo directivo, agrupado en la sociedad Travis Capital. Esta mayoría accionarial refuerza el apoyo y la visión a largo plazo de la compañía, al alinear completamente los objetivos de los gestores con los de los propietarios. Por otro lado, 38,9% del capital pertenece al fondo de inversión español Stator Management (que opera a través de vehículos como Achiral Tech). La presencia del fondo asegura una potencial capacidad para aportar liquidez en caso de necesidad, si bien también puede implicar una mayor presión por la consecución de objetivos a corto plazo. En menores proporciones encontramos a Tribook Consulting SL (6%), Multitrader & Business S.L (6%) y Serendipity Cartera SL (3%).

La matriz es Grupo Lantania S.A, que posee directamente el 100% de Lantania S.A.U, Lantania Aguas S.L.U, Lantania Activos, S.L.U y Traviesas y Prefabricados de Aragón S.L.U.



Por otro lado, el grupo presenta un Consejo de 3 miembros sin consejeros independientes, lo que por un lado agiliza la toma de decisiones, pero por otro eleva el riesgo de control debido a una menor supervisión externa, lo que ha tenido impacto en el análisis de Governance del módulo ESG de la compañía en el presente análisis.

- 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.

El grupo cuenta con un Comité de Dirección, formado por seis profesionales con una extensa experiencia y una marcada visión internacional. El hecho de que la mayor parte del equipo directivo de Lantania se encuentre en el accionariado favorece la alineación de la estrategia empresarial del grupo con la gestión del mismo.

El plan de negocio 2022-2026 del grupo se basa en la ejecución de la sólida cartera que ha ido ampliando, manteniendo unos adecuados niveles de rentabilidad. Además, el grupo mantendrá como estrategia el impulso del área de aguas, la diversificación de negocio y la expansión internacional.

La política financiera del grupo se basa en mantener un apalancamiento financiero controlado. La compañía apuesta por crecer apoyándose principalmente en mayor deuda comercial, evitando unos niveles de endeudamiento bancario agresivos.

- Positiva política ESG a nivel compañía.

Según nuestra metodología, la puntuación ESG de Lantania se sitúa entre 1 y 1,5, lo que supone una valoración positiva que deriva en una mejora de medio escalón en el perfil de riesgo financiero bajo nuestra metodología. En términos de gobernanza, Lantania destaca por contar con una independencia entre los roles de Presidente y Consejero Delegado y regirse por el Código de Conducta. También destaca en el ámbito social una política de compras que incluye aspectos sociales y medioambientales, y la mayor parte del grupo cuenta con las certificaciones ISO 9001 e ISO 45001. Sin embargo, la representación de las mujeres entre sus empleados (20% en 2024) y en puestos directivos sigue siendo baja como suele ser habitual en el sector. En cuanto al medio ambiente, casi la totalidad del grupo cuenta con la certificación ISO14001 y Lantania se esfuerza por reducir y reciclar sus residuos, al tiempo que intenta aumentar la eficiencia en el uso de la energía.

## Perfil Financiero

### Ventas y Rentabilidad

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

Rentabilidad, millones de EUR	FY22	FY23	FY24	24vs23
Facturación	302,7	371,0	388,8	4,8%
Mg Bruto	32,6%	25,7%	27,8%	2,2pp
=EBITDA Aj.	22,0	25,7	25,0	-2,7%
Mg EBITDA Aj.	7,3%	6,9%	6,4%	-0,5pp
EBIT	11,9	11,1	11,0	-0,7%
Mg EBIT	3,9%	3,0%	2,8%	-0,2pp
Gastos Financieros	-6,8	-8,4	-8,9	-5,3%
EBT	7,3	3,2	3,1	-2,9%

Tras un fuerte crecimiento en 2023 del 22,6%, Lantania continuó aumentando su facturación en 2024 a un ritmo del 4,8%, hasta alcanzar los €388,8m, resultado de un registro récord del volumen de contratación, el cual creció un 18% hasta alcanzar los €532m. Este avance fue impulsado principalmente por la división de Energía, que concentró el 37% de los nuevos proyectos gracias a contratos clave en redes de transmisión y energías renovables.

La compañía ha experimentado un fuerte crecimiento de su facturación, pasando de €248,8 m en 2021 a €388,8m en 2024, esperando alcanzar los €608,8m en 2027, lo que se traduce en unos crecimientos anuales del 16% en 2025, 25% en 2026 y 8% en 2027.

El EBITDA ajustado se situó en €25m, lo que representa un ligero descenso del 2,7% Respecto al año anterior, con un margen del 6,4% (-0,5pp).

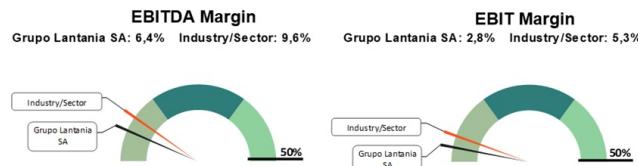
Cálculo EBITDA, millones de EUR	FY22	FY23	FY24	24vs23
EBIT	11,9	11,1	11,0	-0,7%
- Amortización de inmovilizado	1,4	1,4	1,5	1,0%
- Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,02	-0,03	0,6	2175,2%
- Otros resultados	0,3	0,2	0,3	32,1%
=EBITDA	13,5	12,7	13,4	5,5%
Margen EBITDA	4,5%	3,4%	3,5%	0,7%
Ajuste arrendamiento operativo	8,5	13,0	11,6	-10,6%
= EBITDA Aj.	22,0	25,7	25,0	-2,7%
Margen EBITDA Aj	7,3%	6,9%	6,4%	-7,1%

Durante el 2024 se puede observar un ligero deterioro en el rendimiento operativo. Mientras que la amortización y otros resultados han sido partidas medianamente estables, el resultado por enajenaciones ha sido el factor disruptivo. La transición desde un impacto casi inapreciable en años anteriores a un ingreso extraordinario de €0,6m en 2024 ha sido la principal razón del crecimiento del 5,5% y se fundamenta en gran medida en la venta en septiembre de 2024 del edificio donde actualmente se encuentra el centro corporativo del grupo, por un importe de €5m. Cabe también destacar que simultáneamente a la venta, Lantania firmó un contrato de arrendamiento financiero sobre dicho inmueble, cancelando el préstamo hipotecario que tenía asociado.

Aunque el margen EBITDA mejoró levemente 0,1pp, una vez aplicados los ajustes necesarios para considerar los arrendamientos operativos se confirmó la tendencia vista el año pasado. El margen EBITDA ajustado se contrajo un 7,1% desde el 6,9% al 6,4%.

En 2024, el EBIT se mantiene prácticamente plano en €11m (-0,7% vs 2023), lo que evidencia un posible estancamiento de la mejora operativa. El EBITDA reportado repunta hasta los €13,4m (+5,5%), si bien este avance responde en parte a elementos no recurrentes ligados a deterioros y enajenaciones del inmovilizado por importe de €0,6m. Por su parte, el EBITDA ajustado retrocede desde los €25,7m en 2023 a €25m en 2024.

Finalmente, Lantania cerró el ejercicio 2024 con un beneficio antes de impuestos (EBT) de €3,1m. Esta cifra supone una leve caída del 2,9% frente a 2023, lo que demuestra una notable estabilización del resultado neto después del fuerte descenso que se registró el año anterior (-56,2%). Los gastos financieros, por su lado, aumentaron un 5%, hasta los €8,9m.



En comparativa con el sector se puede observar como Lantania, con un negocio principalmente enfocado en la construcción, experimenta el resultado de una altísima competencia y por tanto márgenes ajustados. El 9,6% del sector posee cierto sesgo positivo por aquellas empresas con un modelo mixto de negocio que incluye concesiones u otros servicios recurrentes. El margen EBIT es también inferior, no obstante cabe considerar la bajada entre EBITDA y EBIT, puesto que para el sector el margen cae en mayor medida que para Lantania, lo

A88300405

CORPORATE

que revela que el peso de las amortizaciones sobre ingresos es menor para esta última en comparación con su sector.

Este crecimiento ha venido acompañado de una recuperación del margen de rentabilidad, el margen EBITDA Ajustado, que disminuyó en un primer momento desde un pico del 7,3% en 2022 al 6,4% en 2024, y se proyecta que baje ligeramente hasta el 6% en 2025 para aumentar progresivamente en los siguientes años hasta un 7% en 2027. Este mismo movimiento en "U" espera apreciarse en el margen EBIT, el cual cayó desde el 3,9% hasta el 2,8% en 2024 y se proyecta que baje en 2025 hasta el 2,7% para incrementarse y alcanzar el 4,1% en 2027. El EBT por su parte se estabilizó en €3,1m en 2024, proyectando un crecimiento exponencial a partir de 2025 (€4,2m), 2026 (€11,9m) y 2027 (€20,1m).

## Endeudamiento y Cobertura

- Apalancamiento controlado que mitiga la débil cobertura de intereses.

Estructura de activo y financiación. millones de EUR				
	FY22	FY23	FY24	24vs23
Total Activo	219,4	254,4	277,3	9,0%
Activo No Corriente	30,2	32,3	32,3	0,1%
Activo Corriente	189,2	222,1	245,0	10,3%
Working Capital	19,0	11,4	17,3	51,4%
Patrimonio Neto	20,3	19,2	20,3	5,4%
Deuda Financiera Total Aj. (DFTa)	86,2	89,4	94,9	6,1%
Deuda Financiera Neta Aj. (DFNa)	40,6	19,8	27,1	37,1%
PN/DFTa	23,6%	21,5%	21,4%	-0,2pp
DFNa/EBITDA Aj.	1,8x	0,8x	1,1x	0,3x
EBITDA Aj./Intereses Aj.	2,6x	2,4x	2,3x	-0,1x

A cierre del ejercicio 2024, el balance total del grupo se había incrementado un 9% con respecto al ejercicio anterior hasta un total de €277,3m, gracias al aumento de actividad de la compañía. Lantania muestra un balance concentrado en el activo circulante, con un peso del 88% en 2024. Esto es debido al tipo de actividad del grupo, donde la partida más relevante es la de Clientes (51,6% sobre el balance total).

También destaca la posición de Tesorería de la compañía con un total de €65,4m, siendo la segunda partida más relevante con un peso del 23,6% sobre el balance total. Además, el grupo registraba activos financieros a corto plazo por €18,6m, ponderando 6,7% sobre el total.

Por otra parte, el saldo con acreedores comerciales aumentó un 15,2% hasta €209m por la mayor actividad, y ya representa un 75,6% del balance total. Esta partida principalmente incluye proveedores (€123m vs €112m en 2023), acreedores varios (€47m) y anticipos de clientes por obra certificada por adelantado (€20m). La política financiera establecida por la compañía es la de mantener los niveles de endeudamiento bancario bajos, recurriendo a mayor financiación comercial para su crecimiento, principalmente a través del confirming.

La deuda financiera bruta ajustada alcanzó un total de €94,9m (€89,4m en 2023) y cuyo detalle se puede apreciar en la siguiente tabla:

DFN/EBITDA. Millones de €.	2022	2023	2024
Préstamos	22,0	11,1	7,0
Otros préstamos bancarios	12,0	9,9	17,1
Arrendamientos	11,8	10,2	12,5
Otros	1,2	1,6	1,9
<b>DFT reportada</b>	<b>46,9</b>	<b>32,8</b>	<b>38,6</b>
Arrendamientos Operativos	25,4	39,0	34,9
Pensiones	0,0	0,0	0,1
Confirming	13,9	17,6	21,4
<b>DFT ajustada</b>	<b>86,2</b>	<b>89,4</b>	<b>94,9</b>
Caja y equivalentes	45,6	69,6	65,4
Inversiones a cp	-	-	2,3
<b>DFN ajustada</b>	<b>40,6</b>	<b>19,8</b>	<b>27,1</b>
EBITDA	22,0	25,7	25,0
<b>DFN ajustada/EBITDA</b>	<b>1,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>1,1x</b>

La compañía experimentó una mejora sustancial del ratio de apalancamiento (DFN/EBITDA) durante el 2023, alcanzando 0,8x, frente al 1,8x de 2022. Esta mejora se debió principalmente a una reducción de la deuda financiera neta ajustada, pasando de €40,6m a €19,8m, impulsada por un fuerte aumento de la tesorería (de €45,6m a €69,6m) y un ligero incremento del EBITDA.

Sin embargo, en 2024, el ratio de apalancamiento se deterioró hasta 1,1x. Este retroceso puede explicarse por el fuerte incremento de la deuda financiera neta ajustada resultado del aumento en el confirming, desde los €17,6m en 2023 a los €21,4m en 2024. De acuerdo a las directrices ofrecidas por la compañía, el confirming se espera que sea la principal fuente de financiación en el futuro, la cual se encuentra directamente ligada a la facturación. Por otro lado, Lantania prevé ir reduciendo la deuda bancaria de forma progresiva y paulatina hasta su completa amortización.

A88300405

CORPORATE

En cuanto a la DFN, tras experimentar una excepcional reducción en 2023 de €20,8m, aumentó un 37% en 2024 hasta los €27,1m. Las proyecciones indican que seguirá creciendo de forma moderada en los próximos años, en proporción a la facturación del grupo, alcanzando los €38,7m en 2026. El ratio de apalancamiento se prevé que se mantenga estable en torno a 1,2x-1,1x en 2025-2026 para luego mejorar a 0,7x en 2027.

El ratio de cobertura de intereses (Adj EBITDA/Adj Intereses) ha caído progresivamente desde 2,6x en 2022 hasta un 2,3x en 2024, y se prevé que se incremente en los próximos años, llegando al 5x en 2027.

## Análisis de Flujo de Caja

- Lantania empeora su caja operativa en 2024 como fruto del descenso en el resultado y el aumento de gastos financieros

	Cash flow. Millones de €			
	2022	2023	2024	24vs23
EBT	7,3	3,2	3,1	-2,9%
+/- ajustes sobre resultados	-0,2	-0,2	2,4	-1348,1%
+/- otros cash flows operativos	0,1	0,0	0,0	-
<b>Funds From Operations</b>	<b>7,1</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>	<b>83,0%</b>
+/- variación WK	-14,1	29,0	-8,1	-127,8%
<b>Cash Flow Operativo</b>	<b>-6,9</b>	<b>32,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-108,1%</b>
<b>Cash Flow Inversión</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-180,7%</b>
IFRS 16 lease	0,0	0,0	0,0	-
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-8,1</b>	<b>36,9</b>	<b>-6,5</b>	<b>-117,6%</b>
+/- variación de patrimonio	0,0	0,0	0,0	-
- Dividendos	-1,2	0,0	0,0	-
<b>Cash flow generado internamente</b>	<b>-9,3</b>	<b>36,9</b>	<b>-6,5</b>	<b>-117,6%</b>
+/- variación deuda	0,0	-12,7	2,3	-117,7%
+/- cambios por tipo de cambio	0	0	0	-
<b>Variación de Caja</b>	<b>6,1</b>	<b>24,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-117,4%</b>
Caja al comienzo del período	39,5	45,6	69,6	52,7%
Caja al final del período	45,6	69,6	65,4	-6,0%

El flujo de caja operativo pasó de ser negativo en 2022 (-€6,9m) a extraordinariamente positivo en 2023 con €32m, para volver a terreno negativo en 2024 con -€2,6m. Este comportamiento se explica por la variación del capital circulante, que aportó €29m en 2023, mientras que en 2024 consumió €8,1m. En 2023 el grupo logró financiarse con sus proveedores (€39,4m) en una magnitud muy superior a la financiación concedida a sus clientes (€17,5m), lo que en principio es atribuible a una gestión excepcional, muy puntual y no recurrente.

En 2023, la compañía también generó caja por la vía de la inversión (€4,8m), resultado neto del cobro por desinversiones de €6,1m frente a pagos por inversiones de €1,3m. En contraste, en 2024 se retomó la inversión neta, con un cash outflow de €3,9m. Como resultado, el Free Cash Flow fue elevado en 2023 (€36,9m), lo que permitió reducir deuda (-€12,7m), mientras que en 2024 fue negativo en €6,5m.

A pesar del consumo de caja operativa y de inversión en 2024, la posición de tesorería al final del período se mantuvo en un nivel robusto de €65,4m.

## Capitalización

- Capitalización muy limitada.

Durante 2024, el activo total del grupo se situó en €277,3m, lo que representa un aumento del 9% respecto a los €254m alcanzados en el ejercicio anterior. Este aumento obedece tanto al aumento del activo corriente, que se incrementó un 10,3% hasta los €245m, y en menor medida al que experimentó el activo no corriente, con una subida del 0,1%, manteniéndose en los €32m. Esta evolución refleja principalmente el incremento en las partidas de Deudores comerciales, fruto de la mayor facturación del grupo.

Desde el punto de vista patrimonial, el grupo cerró el ejercicio con un patrimonio neto de €20m, lo que supone un incremento sobre los €19,2m de un 5,4%, y situándose al mismo nivel que en 2022 tras una ligera contracción en 2023. Este crecimiento responde principalmente a la acumulación de resultados positivos generados durante el ejercicio, puesto que mientras en 2023 este valor fue de €0,05m, en 2024 ascendió hasta los €1,02m.

En este contexto, el ratio de patrimonio neto sobre deuda financiera total ajustada (PN/DFTa) se situó en el 18,8% al cierre de 2024, lo que supone un deterioro de 2,7 p.p. frente al 21,5% registrado en 2023, lo que indica una alta dependencia de la financiación externa para sostener su activo y su crecimiento. Esta elevada proporción de deuda frente a los recursos propios incrementa el riesgo financiero de la compañía, haciéndola más vulnerable ante posibles desviaciones en la ejecución de proyectos o un endurecimiento de las condiciones de financiación.

	FY22	FY23	FY24	24vs23
Capital	1,1	1,1	1,1	0,00%
Reservas	13,0	18,0	17,9	-0,26%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	4,5	0,1	1,0	1702,57%
Diferencia de conversión	-0,1	0,0	0,1	337,98%
Socios externos	1,9	0,1	0,1	21,49%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>20,3</b>	<b>19,2</b>	<b>20,3</b>	<b>5,38%</b>
DFT	86,2	89,4	94,9	6,15%
<b>PN/DFT</b>	<b>23,6%</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,4%</b>	<b>-0,72%</b>

A88300405

CORPORATE

## 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 €65,4m, la compañía cuenta con €2,3m en inversiones a corto plazo, específicamente una imposición a plazo fijo. 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.

Vencimiento deuda bancaria. Millones de EUR		
Año	Importe*	% s/total
2025	9,2	23,9%
2026	9,9	25,7%
2027	4,8	12,5%
2028	4,2	10,9%
> 2029	10,4	27,0%
<b>Total</b>	<b>38,6</b>	<b>100,0%</b>

\* Excluido saldo dispuesto en confirming y arrendamientos operativos

## 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.

## Proyecciones Financieras

EhiFinance Ratings ha preparado las proyecciones financieras siguiendo la metodología interna, la información pública y privada aportada por la propia compañía y las estimaciones de la propia agencia.

Entre las principales hipótesis que sustentan las proyecciones, se destacan los siguientes elementos:

- Fuerte crecimiento de ingresos: se prevé una sólida evolución de la facturación, fundamentada en una estrategia de expansión y consolidación geográfica, en la ejecución de la cartera de pedidos existente y una creciente incorporación de nueva contratación.
- Estabilización de los márgenes operativos: las estimaciones apuntan a una consolidación de la rentabilidad operativa, resultado de un avance en la eficiencia, así como por un mayor pipeline de negocio en líneas de negocio con mejores márgenes.
- Comportamiento contenido del resultado operativo: a nivel de EBIT, las proyecciones reflejan una trayectoria constante, aunque ligeramente descendente, fruto de un entorno marcado por una fuerte presión en costes.
- Fuerte crecimiento del balance: El volumen de activos se incrementará considerablemente en los próximos años como resultado de la ampliación de la cartera de proyectos.
- Incremento gradual del patrimonio neto: se proyecta una mejora progresiva de los fondos propios, sustentada principalmente en la retención de resultados. No se consideran cambios en la estructura de capital, ya sea reparto de dividendos o entrada de capital externo.
- Control y alivio del nivel de apalancamiento: el uso de métodos no-tradicionales de financiación como el confirming se han visto incrementados sustancialmente y se espera que continúe esta tendencia. No obstante, el crédito bancario es prácticamente residual y se espera que se vaya reduciendo. Por otro lado, la sólida posición de caja del grupo provoca una estabilización y control del nivel de apalancamiento en los años venideros.
- Avance gradual en los indicadores de servicio de deuda: El control del apalancamiento fruto de la sólida posición de efectivo, unido a la estabilización de los márgenes de rentabilidad provoca que la cobertura de intereses mejore sustancialmente en los próximos años.

A88300405

CORPORATE

## Principales Magnitudes Financieras

	FY23	FY24	FY25e	FY26e	FY27e	23vs22	24vs23
Facturación	371,0	388,8	451,0	563,7	608,8	22,6%	4,8%
Adj EBITDA (1)	25,7	25,0	27,1	34,9	42,6	17,1%	-2,7%
Adj Margen EBITDA	6,9%	6,4%	6,0%	6,2%	7,0%	-0,3pp	-0,5pp
EBIT	11,1	11,0	12,0	18,0	24,9	-6,5%	-0,7%
Margen EBIT	3,0%	2,8%	2,7%	3,2%	4,1%	-0,9pp	-0,2pp
EBT	3,2	3,1	4,2	11,9	20,1	-56,2%	-2,9%
Total Activo	254,4	277,3	293,7	331,4	357,4	16,0%	9,0%
Patrimonio Neto	19,2	20,3	23,4	32,3	47,3	-5,4%	5,4%
Adj Deuda Financiera Total	89,4	94,9	94,6	98,5	99,3	3,8%	6,1%
Deuda Financiera Neta	19,8	27,1	32,3	38,7	29,2	-51,2%	37,1%
PN/DFT	21,5%	21,4%	24,7%	32,8%	47,7%	-2,1pp	-0,2pp
Adj DFN/Adj EBITDA	0,8x	1,1x	1,2x	1,1x	0,7x	-1,1x	0,3x
Adj Funds From Operations	13,7	15,0	15,8	23,2	30,0	-1,6%	9,9%
Adj FFO/Adj DFN	69,0%	55,3%	49,0%	59,9%	102,7%	34,8pp	-13,7pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	2,4x	2,3x	2,4x	3,6x	5,0x	-0,2x	-0,1x

(1) Ajustado por arrendamientos operativos

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BB</b>
Análisis Sectorial	BB
Ajuste ESG	Neutro
Posicionamiento Competitivo	BB-
Gobierno corporativo	BB-
<b>Perfil Financiero</b>	<b>BB+</b>
Cash flow y endeudamiento	BB+
Solvencia	CCC+
ESG Compañía	Neutro
<b>Anchor Rating</b>	<b>BB</b>
Modificadores	-
<b>Rating</b>	<b>BB</b>

## Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

El rating de grupo Lantania podría verse impactado positivamente por su alineación y exposición estratégica con las tendencias estructurales del sector, en especial en el segmento de la gestión del agua. La compañía puede fortalecer su negocio con una continua mejora de la eficiencia, control de costes y afianzamiento de su posición a través de una correcta ejecución en tiempo y forma de su pipeline.

Desde una perspectiva más analítica, una mejora de la cobertura de intereses por encima de 4x, un ratio de apalancamiento por debajo de 1x así como un incremento del margen EBITDA superior al 9% podría llevar a una subida del rating.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Desde una perspectiva cualitativa, los principales riesgos provienen de presiones derivadas de la naturaleza del sector como las prioridades de inversión de gobiernos y entidades privadas y cambios en los ciclos económicos. Adicionalmente, el sector se enfrenta a una creciente presión regulatoria en materia medioambiental. Condiciones financieras restrictivas, así como escasez de mano de obra, podría tensionar los márgenes y la gestión del capital circulante.

De producirse un deterioro de las condiciones generales económicas, que pudiera llevar al ratio de apalancamiento por encima de 2x, y las coberturas de intereses por debajo de 3,5x, se podría producir una bajada del rating.

## Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

## Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmld=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, sublicense, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated

A88300405

CORPORATE

in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com). Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid