



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Positive

Initiation date 29/10/2020
Rating Date 30/10/2026

Contacts

Lead analyst
Daniel Panizo
daniel.rivas@ethifinance.com

Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación a largo plazo de Grupo Lantania, pasando de “BB” a “BB+” y asigna una tendencia Positiva.
- La subida de la calificación se fundamenta en la mejora tanto del perfil de negocio como del perfil financiero del grupo. Por un lado, la alianza estratégica con NMDC Group en el negocio de agua y la adquisición de las divisiones Rail & Terminals (RT) e Intelligent Transport Systems (ITS) de Revenga Smart Solutions refuerzan las ventajas competitivas y la diversificación del grupo, lo que mejora su posicionamiento en el mercado. Además, la ejecución de una política financiera prudente y diversificada, basada en operaciones corporativas sin deuda de adquisición y en una gestión más eficiente de los avales, eleva la valoración de su gobierno corporativo. Por otro lado, el perfil financiero se fortalece, con una reducción del apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado de 0,5x en 2025 frente a 1,1x en 2024), una mejora de la cobertura de intereses (EBITDA ajustado/intereses ajustados de 2,5x en 2025 frente a 2,3x en 2024) y un refuerzo significativo previsto de la capitalización tras la operación con NMDC.
- La tendencia Positiva refleja nuestra expectativa de una mejora adicional del perfil financiero del grupo en el horizonte de proyección, cuyo principal factor son los dividendos estimados a recibir de Lantania NMDC Water. A medida que avance la ejecución de su cartera de desalación, estos dividendos supondrán una entrada directa de caja para el grupo que, de acuerdo con nuestras proyecciones, reforzaría de forma significativa la generación de fondos y la cobertura de intereses. A ello se sumaría la progresiva liberación de los avales, que aliviaría uno de los principales costes financieros del grupo. La materialización de estos flujos, junto con la consolidación del perfil de negocio resultante de las operaciones corporativas de 2026 y el avance en la ejecución del plan estratégico 2026-2030, podría dar lugar a una subida de la calificación en las próximas revisiones.
- 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 se apoya en i) un perfil de negocio reforzado por las operaciones corporativas de 2026, con una sólida dinámica comercial que refleja las consolidadas ventajas competitivas del grupo: la facturación alcanzó €453,5m en 2025 (+16,7%) y la cartera €1.052m al cierre del ejercicio, que se elevó hasta €1.230m en mayo de 2026; ii) una adecuada diversificación por actividad, cliente y geografía; iii) un reducido apalancamiento, con un ratio DFN ajustado/EBITDA ajustado que se espera que se mantenga en torno a 0,2x en promedio, con posición de caja neta en 2028, y un FFO/DFN ajustado superior al 100% a futuro; y iv) una capitalización que se refuerza de forma significativa tras la operación con NMDC (PN/DFT ajustada media del periodo 2024-2028 del 65,7%).
- Por el contrario, la calificación se ve limitada por i) el tamaño todavía medio del grupo en un sector altamente competitivo y cíclico, con unos márgenes estructuralmente estrechos, propios de un negocio centrado en la construcción y sin actividades concesionales de mayor rentabilidad; ii) un modelo de negocio intensivo en avales y en financiación de circulante, que exige una gestión exigente de la liquidez y expone al grupo a desviaciones en la ejecución de los grandes contratos; y iii) el hecho de que una parte relevante de la mejora prevista del perfil financiero descansa en proyecciones que todavía deben consolidarse, en particular la contribución de Lantania NMDC Water.
- 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 1,5), si bien, al situarse exactamente en el umbral del rango que da lugar a ajuste (puntuaciones inferiores a 1,5), no conllevan ajuste sobre el perfil de riesgo financiero, frente a la mejora de medio escalón aplicada en la anterior revisión.

Descripción de la Compañía

Lantania inició su actividad en 2018 tras adquirir los negocios de construcción, agua y energía de Isolux Corsán. Desde entonces ha crecido tanto de forma orgánica como a través de adquisiciones. Entre 2019 y 2020 incorporó el negocio de obra pública y servicios del Grupo Velasco y Traviesas y Prefabricados de Aragón, y entró en la edificación residencial con el 51% de Obras y Proyectos Gestilar. En 2022 reforzó su presencia ferroviaria con Balzola Polska y DSV Constructora y Ferroviaria, e incorporó Indania (obra civil industrial y energética). Con ello ha mejorado su capacidad para competir a nivel internacional y ha ampliado su cadena de valor.

En el primer trimestre de 2026, el grupo firmó con NMDC Group la venta del 51% de su filial Lantania Aguas, operación que se completó en junio de este mismo año tras obtener las autorizaciones regulatorias. NMDC es un grupo de ingeniería y construcción con sede en Abu Dabi, cotizado en la bolsa de Abu Dabi (ADX) y controlado por Alpha Dhabi Holding, sociedad del grupo IHC, con unos ingresos de alrededor de €7.203m en 2025 y una cartera de proyectos de €14.475m. Lantania mantiene el 49% del capital y la gestión operativa de la sociedad, que pasa a denominarse Lantania NMDC Water y conserva su sede en Sevilla. El modelo de colaboración combina la ingeniería y los equipos de proceso aportados por Lantania con la capacidad constructiva y financiera de NMDC, lo que permite abordar proyectos

EPC completos de gran tamaño, siendo el primero la desaladora de Fujairah (Emiratos Árabes Unidos). A partir de la toma de control por NMDC, Lantania NMDC Water se integra en las cuentas del grupo por puesta en equivalencia.

En septiembre de 2026, Lantania cerró la adquisición, en el marco del concurso de acreedores de Revenga, de sus divisiones de Rail & Terminals e Intelligent Transport Systems, especializadas en soluciones tecnológicas para la movilidad inteligente y la digitalización del transporte, con presencia en 24 países. Pese a un precio total de la oferta de €20,4m, el desembolso en efectivo se limita a €0,4m, completándose la contraprestación mediante la subrogación de avales, la asunción del pasivo laboral, la valoración de existencias y el compromiso de aportar hasta €4m de circulante durante un plan de viabilidad de tres años. La operación no se financia con deuda de adquisición y refuerza el posicionamiento del grupo en tecnología aplicada a las infraestructuras.

A cierre del ejercicio 2025, la compañía presentó una cifra de negocio de €453,5m (+16,7% YoY) con un EBITDA ajustado de €36,9m, resultando en un margen EBITDA ajustado del 8,1% (vs 6,4% en 2024). El ratio de DFN/EBITDA ajustado se redujo hasta 0,5x, frente a 1,1x en 2024.

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.

TOP 3 Proyectos Infraestructuras				
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución
Infraestructuras - Carreteras				
Urbanización Plan Parcial Sector 1 Los Pocillos	España - Madrid	45%	€63,2m	2025-2027
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%	€17,0m	2024-2026
Infraestructuras - Ferroviario				
Línea 3 Metro de Sevilla. Tramo Norte, Subtramo III (San Lázaro-Macarena)	España - Sevilla	35%	€143,3m	2025-2028
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
Infraestructuras hidráulicas				
Renovación tuberías Canal de Isabel II (Lote 8)	España - Madrid	33%	€21,9m	2021-2025
Mejora toma embalse Andévalo (Lote 1)	España - Huelva	100%	€9,0m	2024-2025
Obras de emergencia barranco del Poyo (Lote 1, Tramo A)	España - Valencia	50%	€7,8m	2025-2026

- **Agua:** 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, así como soluciones específicas para el tratamiento de agua en el sector industrial. Desde junio de 2026, esta actividad se desarrolla principalmente a través de Lantania NMDC Water, en la que el grupo mantiene una participación del 49% y que integra por puesta en equivalencia.

Grandes Proyectos de Aguas					
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m\$)	Plazo ejecución	Capacidad (m³/día)
Desaladora por ósmosis inversa Jubail 600	Arabia Saudí	45%	\$544m	2025-2028	600.000
Desaladora por ósmosis inversa Ras Mohaisen	Arabia Saudí	30%	\$491m	2025-2029	300.000
Planta de tratamiento de biosólidos Al Baada (NEOM)	Arabia Saudí	50%	\$84,3m	2024-2026	-

TOP 3 Proyectos Agua					
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución	Capacidad (m³/día)
Agua - Potabilización y depuración					
EDAR Palma II	España - Mallorca	33%	€98,0m	2023-2026	33.000
EDAR Bitola	Macedonia del Norte	60%	€21,7m	2025-2027	27.090
EDAR Almansa	España - Albacete	50%	€7,1m	2022-2025	-
Agua - Industrial					
EDAR Atlantic Copper (EPC)	España - Huelva	50%	€11,4m	2021-2026	1.870
Desaladora por ósmosis inversa Hicha	Túnez - Gabès	100%	€9,9m	2025-2026	7.500
EDAR Papeles y Corrugados Andina	Colombia	100%	€4,5m	2025-2026	4.000

- **Energía:** Esta división centra sus actividades en la construcción de grandes parques solares fotovoltaicos y proyectos de autoconsumo.

TOP 3 Proyectos Energía				
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución
Energía - Renovables				
Parque solar fotovoltaico Monforte I y Monforte II	España - Alicante	100%	€37,5m	2025-2026
Parque solar fotovoltaico Tena I	España - Sevilla	100%	€35,6m	2024-2025
Parques solares FV Dolomiti-Filo D'argenta, Colombo-Brancale y Dante-Bando	Italia	100%	€33,2m	2025-2027
Energía - Transmisión y distribución				
Línea Tordesillas 132 kV	España - Valladolid	100%	€33,3m	2024-2025
SET Tordesillas 132/400, centro de medida y línea subterránea 400 kV	España - Valladolid	100%	€24,6m	2024-2025
SET Husillos 400/132 y líneas AT de evacuación	España - Palencia	100%	€17,8m	2024-2025
Energía - Infraestructuras de transporte				
Mantenimiento señalización AVE Albacete-Alicante	España - Albacete/Alicante	25%	€73,4m	2014-2033
Proyecto Plovdiv-Krumovo y Voluyak-Petarch	Bulgaria	20% / 40%	€68m / €47m	2020-2025
Línea aérea de contacto LAV Madrid-Extremadura. Tramo Talayuela-Plasencia	España - Cáceres	45%	€34,5m	2026-2027

- **Edificación:** Esta área se encarga de la construcción de edificios tanto para el sector público como el privado, y se divide en dos grandes segmentos: edificación no residencial y edificación residencial.

TOP 3 Proyectos Edificación				
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución
Edificación - No residencial				
Edificio para el Tribunal de Apelación de Łódź	Polonia - Łódź	50%	€50,4m	2024-2028
Facultad de CC. Económicas y Empresariales UCM (Somosaguas)	España - Madrid	50%	€43,0m	2022-2025
Centro hospitalario de cuidados y recuperación funcional Sierra Norte	España - Madrid	50%	€28,5m	2025-2027
Edificación - Residencial				
Edificio de viviendas en Valdebebas	España - Madrid	100%	€20,1m	2024-2026
Complejo residencial Isla de San Martín	España - Pontevedra	100%	€15,5m	2024-2026
Edificio de viviendas Terrazas de la Medina	España - Córdoba	100%	€9,8m	2024-2025

- **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, el mantenimiento de servicios urbanos exteriores y el mantenimiento integral de edificios para clientes públicos y privados.

TOP 3 Proyectos Servicios				
Proyecto	Localización	% Lantania	Importe (m€)	Plazo ejecución
Servicios - Servicios urbanos exteriores				
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
Ampliación de la calle Olsztyńska en Toruń	Polonia - Toruń	20%	€19,6m	2025-2028
Servicios - Mantenimiento de edificios				
Mantenimiento obra civil y actuaciones Hospital Gregorio Marañón	España - Madrid	100%	€6,3m	2017-2025
Reforma, reparación y conservación edificios municipales Fuenlabrada	España - Madrid	100%	€4,7m	2022-2025
Reparación, conservación y mantenimiento Hospital 12 de Octubre	España - Madrid	50%	€3,5m	2022-2025
Servicios - Conservación de infraestructuras				
Concesión autovía A-31. Tramo Bonete-Alicante	España - Albacete/Alicante	19%	€241,9m	2007-2026
Conservación y explotación carreteras sector H-02	España - Huelva	50%	€4,2m	2021-2025
Conservación Red de Carreteras del Estado. Lote 6	España - La Rioja	50%	€2,7m	2024-2027

Fundamentos

Perfil de Negocio

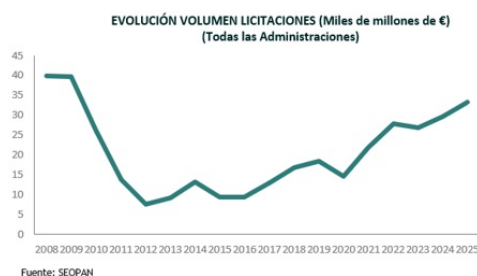
Análisis del Sector

- Sector cíclico y altamente competitivo, con barreras de entrada relevantes en el segmento de grandes infraestructuras.

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 (Margen EBIT ~5%). Además, la industria se caracteriza por altas barreras de entrada para el acceso a licitaciones, que requieren gran capacidad de capital, avales, 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.

Según el último informe de Euroconstruct de 2025, el sector de la construcción en España creció un 4,0% en 2025, su mejor registro desde la crisis de 2008, y se prevé que mantenga crecimientos del 3,6% en 2026 y del 3,2% en 2027, moderándose hasta el 2,2% en 2028. Entre los factores limitantes destacan el fin de los fondos NextGenerationEU (siendo 2027 el año de transición), la escasez de mano de obra cualificada y unos costes de materiales todavía superiores a los niveles prepandemia.

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, y la posterior pandemia del 2020. Posteriormente, el estallido de conflictos bélicos, 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.



La licitación pública en España, según los datos publicados por SEOPAN (Asociación Española de Empresas de la Construcción), cerró 2025 con un total de €33,1bn, incrementándose un 12,2% respecto al nivel de 2024 y alcanzando el mayor volumen desde 2009.

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 2025, la producción renovable supuso el 55,5% del total de la generación eléctrica nacional según Red Eléctrica, y se espera que esta tendencia continúe, sosteniendo la demanda de proyectos de generación, transmisión y distribución.

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.

En el ámbito ferroviario, la red española presenta un déficit relevante de renovación y mantenimiento, especialmente en sistemas de señalización, telecomunicaciones y seguridad, lo que, junto con los programas de inversión de ADIF y la creciente digitalización del transporte, configura un segmento con elevadas necesidades de inversión en los próximos años.

- **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

- **Tamaño todavía medio, compensado por un crecimiento sostenido y por el refuerzo de sus ventajas competitivas tras la alianza con NMDC y la adquisición de Revenga.**

El posicionamiento competitivo del grupo sigue condicionado por su tamaño en una industria altamente competitiva y dominada por operadores de mayor dimensión. No obstante, la compañía viene creciendo de forma consistente, apoyada en una cartera contratada relevante, y en las operaciones corporativas cerradas en 2026, que refuerzan sus ventajas competitivas y su diversificación.

Según la dirección, 2026 está constituyendo un año de inflexión para el grupo, marcado por el acuerdo comercial con NMDC en el negocio de agua. Esta alianza se prevé que aporte estabilidad operativa en una región en la que se concentran los grandes proyectos de desalación: el respaldo de su accionariado de referencia en Abu Dabi y su dimensión facilitan la negociación de contratos con clientes públicos y utilities de la región, amplían la capacidad de compra y de aprovisionamiento y aportan la capacidad financiera y de avales que exigen los grandes proyectos EPC, tradicionalmente el principal cuello de botella para un grupo del tamaño de Lantania. Asimismo, NMDC se convierte en un socio estratégico para avanzar hacia nuevos mercados, especialmente Asia y África, y su especialización en desalación permite ganar eficiencia en la ejecución, combinando la ingeniería de proceso de Lantania con su capacidad constructiva.

Desde EthiFinance Ratings consideramos que esta asociación reduce de forma significativa los riesgos de ejecución, cobro y consumo de avales asociados a los megaproyectos de desalación y refuerza la viabilidad del plan de crecimiento de la filial. Al tratarse de una participación minoritaria integrada por puesta en equivalencia, su contribución a las métricas consolidadas del grupo se traducirá en los resultados y dividendos que perciba, en la liberación de líneas de avales y en los servicios de ingeniería y equipos que Lantania preste a la sociedad.

Por su parte, la adquisición de Revenga se enmarca en la estrategia del grupo en seguridad y sistemas ferroviarios, un segmento con importantes necesidades de inversión dado el déficit de actualización y mantenimiento de la red española. Revenga aporta capacidades tecnológicas en señalización, telecomunicaciones y seguridad, con experiencia acreditada en líneas de alta velocidad de ADIF como Monforte del Cid-Murcia, Vandellòs-Camp de Tarragona o Murcia-Almería, y en sistemas inteligentes de transporte, como el control del túnel de Despeñaperros o la autopista D4R7 en Bratislava, que complementan las capacidades ferroviarias del grupo en obra civil, vía y electrificación (Lantania, DSV y Balzola Polska) y le permiten ofrecer soluciones integrales de mayor valor añadido.

A cierre de 2025, la cartera de obra de Lantania se situó en €1.052m, un 4,8% más que en 2024, lo que supone una cobertura de aproximadamente 2,3 veces los ingresos del ejercicio (€453,5m). La contratación del año alcanzó €804m (+51%). A mayo de 2026, la cartera se elevó hasta €1.230m (+17% desde diciembre), impulsada por la incorporación de la desaladora de Fujairah (Emiratos Árabes Unidos) por €244m, y la compañía cuenta adicionalmente con €120m de proyectos firmados pendientes de incorporar a cartera, hasta un total de €1.350m.

El grupo Lantania ha consolidado una sólida y creciente presencia en Oriente Medio, posicionándose como un actor relevante en el desarrollo de infraestructuras críticas del sector del agua, especialmente en desalación. Su actividad en Arabia Saudí se alinea con los objetivos del plan "Visión 2030" del país, que busca diversificar su economía y garantizar la sostenibilidad de sus recursos hídricos, y en 2026 se ha extendido a Emiratos Árabes Unidos.

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 600:** 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, en sus fases onshore y offshore. Con un presupuesto de \$544m, la planta está diseñada para producir 600.000 m³ de agua potable al día. A mayo de 2026, su cartera pendiente asciende a €189m.
- **Desaladora de Ras Mohaisen:** En marzo de 2025, la compañía, junto a la empresa india Larsen & Toubro (L&T), fue seleccionada por ACWA Power para construir una desaladora valorada en ~\$500m. Ubicada a 300 km al sur de La Meca, la planta tendrá una capacidad de 300.000 m³/día y suministrará agua potable a una población de un millón de habitantes en las regiones de Makkah Al-Mukarramah y Al-Baha. A mayo de 2026, su cartera pendiente asciende a €117m.
- **Desaladora de Fujairah:** Incorporada a la cartera en 2026 por €244m, se trata del mayor proyecto de la cartera actual del grupo y su primera gran adjudicación en Emiratos Árabes Unidos, con Emirates Utilities Development Company como cliente.

A mayo de 2026, la desalación representa el 50% de la cartera del grupo (€617m), concentrada en cuatro grandes proyectos en Oriente Medio. Esta concentración en proyectos de gran tamaño, si bien demuestra la capacidad de la compañía para ganar contratos relevantes, se valora con cautela por los riesgos de ejecución, cobro y consumo de avales asociados. Estos riesgos se ven mitigados por la elevada calidad crediticia de los clientes (el 56% de la cartera corresponde a clientes con calificación A+ y el 40% AA, según la información facilitada por la compañía) y por la alianza con NMDC. Además, desde junio de 2026 esta cartera se ejecuta principalmente a través de Lantania NMDC Water, por lo que la exposición del grupo se limita en gran medida a su participación del 49%, a los avales hasta su sustitución y a los servicios que presta a la sociedad.

Cartera de desalación a mayo de 2026. millones de EUR

Proyecto	Cliente	Rating cliente*	Cartera
Fujairah (EAU)	Emirates Utilities Development Co.	AA	243,9
Jubail 600 (onshore y offshore)	Mutlaq Al Ghowairi	A+	188,7
Ras Mohaisen IWP	Ras Mohaisen First Water	A+	116,7
Al Badaa	NEOM	A+	40,2
Otros	-	-	27,8
Total			617,3

* Calificación según la información facilitada por la compañía.

- **Adecuada diversificación por negocio, proyecto y cliente, reforzada por la plataforma internacional de Revenga, aunque todavía con un elevado peso 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. La diversificación geográfica avanzó de forma notable en 2025: el 37% de la facturación se generó fuera de España (Polonia 22%, Arabia Saudí 6% y otros mercados 9%), frente al 20% de 2024. Si bien la desconsolidación de Lantania Aguas reducirá previsiblemente el peso internacional del perímetro consolidado, la incorporación de Revenga, con filiales en cinco países y proyectos en 24, y el acceso a nuevos mercados a través de la alianza con NMDC refuerzan la diversificación del grupo. El plan estratégico contempla reducir el peso de España desde el 63% actual hasta en torno al 40% de la actividad en 2030.



En la diversificación por divisiones, Infraestructuras pasó a ser la principal actividad, con el 30% de la facturación de 2025, seguida de Energía (28%), Agua (18%), Edificación (13%) y Servicios (11%). Destaca la recuperación del área de Agua, cuya facturación se multiplicó por 2,6 (€82,4m frente a €31,5m en 2024) con la entrada en ejecución de los grandes contratos de desalación. En cambio, Energía (-4%) y, de forma conjunta, Edificación y Servicios (-10%) retrocedieron.

En cuanto a la diversificación por clientes, en 2025 la administración pública representó el 51% (vs 40% en 2024), frente al 42% del sector privado. En términos de cartera, a mayo de 2026 el 61% corresponde a clientes privados, principalmente utilities y operadores del sector del agua en Oriente Medio.

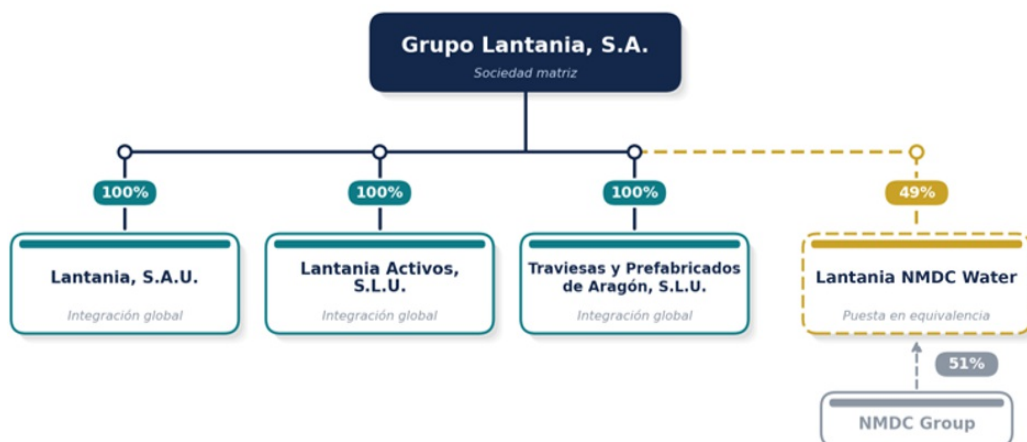
La diversificación geográfica y sectorial mitiga posibles riesgos asociados a la dependencia y concentración a un único mercado, pero también presenta nuevos retos, especialmente cuando se ubican en contextos y entornos regulatorios y políticos de cierta complejidad, que pueden tener una repercusión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

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 participación de referencia 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, el 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 Lily and Beechtree 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 Activos, S.L.U y Traviesas y Prefabricados de Aragón S.L.U, así como el 49% de Lantania Aguas (ahora Lantania NMDC Water) tras la venta del 51% de su capital en 2026.



Fuente: Grupo Lantania. Elaboración: EthiFinance Ratings.

Por otro lado, el grupo presenta un Consejo de 3 miembros sin consejeros independientes, lo que 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.

- Equipo gestor experimentado y política financiera prudente, reflejada en la estructuración de las operaciones

corporativas de 2026

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 estratégico 2026-2030 del grupo, presentado en julio de 2026, contempla alcanzar unos ingresos de €1.100m y un EBITDA de €75m en 2030 (margen del 6,8%), apoyado en la ejecución de la cartera, la integración de Revenga, la expansión internacional, el desarrollo de actividades de ingresos recurrentes (operación y mantenimiento) y la entrada en nuevos segmentos como la infraestructura digital o la defensa.

La política financiera del grupo se basa en mantener un apalancamiento controlado y una baja dependencia del crédito bancario tradicional. En 2025, la compañía ha diversificado sus fuentes de financiación hacia el mercado de capitales, con el objetivo de reducir el uso del confirming, lo que mejora el acceso a financiación, pero incrementa la dependencia de la renovación de la deuda a corto plazo.

Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente la gestión financiera de las operaciones corporativas de 2026, lo que se traduce en una mejora de la valoración de la política financiera: la adquisición de Revenga se ha estructurado con un desembolso en efectivo de apenas €0,4m y sin deuda de adquisición, mientras que la venta del 51% de Lantania Aguas incorpora un socio de gran dimensión y liberará capacidad de avales, aliviando uno de los principales costes financieros del grupo. Asimismo, la estructura accionarial, con un equipo directivo que controla el 46,1% del capital y un inversor financiero de referencia, favorece la alineación de intereses y la estabilidad del proyecto, lo que, junto con lo anterior, eleva la valoración del gobierno corporativo.

- **Política ESG favorable, con un ligero deterioro que elimina el ajuste positivo**

Según nuestra metodología, la puntuación ESG de Lantania se sitúa en 1,5, una valoración favorable que, al situarse exactamente en el umbral (el ajuste positivo se aplica a puntuaciones inferiores a 1,5), no conlleva ajuste sobre el perfil de riesgo financiero, frente a la mejora de medio escalón de la revisión anterior (puntuación de 1,25). La evaluación se basa en los datos del último ejercicio reportado (2025), en el que Lantania Aguas todavía se consolidaba por integración global. En gobernanza, destacan la separación de los cargos de Presidente y Consejero Delegado y la certificación ISO 37301 de compliance obtenida en 2025 por todas las sociedades españolas del grupo. La leve caída de la puntuación se explica por el aumento del índice de frecuencia de accidentes (24,2 frente a 11,3) y del consumo de agua (721.545 m³ frente a 57.746 m³), previsiblemente ligado al arranque de los grandes contratos de desalación. Estos factores compensan las mejoras en formación (25,8 horas por empleado frente a 13,7) y la extensión de la ISO 14001 a todo el grupo. La presencia femenina sigue siendo baja (20,7% de la plantilla y 10% en puestos directivos).

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Crecimiento de los ingresos impulsado por la ejecución de la cartera y los grandes contratos de agua, con márgenes estructuralmente reducidos frente a sus comparables.**

Rentabilidad. Miles de EUR				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
Facturación	371.017,7	388.754,9	453.498,7	16,7%
Mg Bruto	25,7%	27,8%	29,7%	1,9pp
EBITDA Aj.	25.721,3	25.034,8	36.855,3	47,2%
Mg EBITDA Aj.	6,9%	6,4%	8,1%	1,7pp
EBIT	11.086,0	11.013,7	11.986,8	8,8%
Mg EBIT	3,0%	2,8%	2,6%	-0,2pp
Gastos Financieros	-8.425,5	-8.874,6	-11.360,2	-28,0%
EBT	3.191,3	3.097,2	2.137,5	-31,0%

Durante el ejercicio 2025, Lantania aceleró su crecimiento con un aumento de la facturación del 16,7% hasta €453,5m (tras crecer un 4,8% en 2024). Esta mejora ha estado apoyada en la visibilidad de la cartera y en la entrada en ejecución de los grandes contratos del área de Agua, cuya facturación se multiplicó por 2,6x. La contratación del ejercicio alcanzó €804m (+51%).

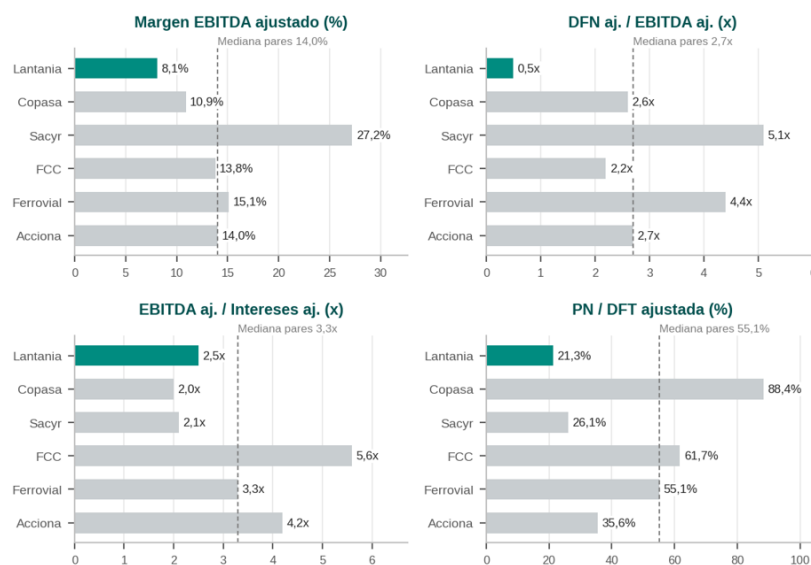
Cálculo EBITDA. Miles de EUR

	FY23	FY24	FY25	25vs24
EBIT	11.086,0	11.013,7	11.986,8	8,8%
- Amortización de inmovilizado	1.438,9	1.454,0	1.667,8	14,7%
- Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-31,3	649,6	-202,3	-131,1%
- Otros resultados	226,0	298,5	212,5	-28,8%
=EBITDA	12.719,6	13.415,8	13.664,7	1,9%
Margen EBITDA	3,4%	3,5%	3,0%	-0,44pp
Ajuste arrendamiento operativo	13.001,7	11.619,0	17.290,6	48,8%
Costes venta Lantania Aguas	0,0	0,0	2.500,0	-
Costes "deployment" Lantania Aguas	0,0	0,0	1.900,0	-
TSA	0,0	0,0	1.500,0	-
= EBITDA Aj.	25.721,3	25.034,8	36.855,3	47,2%
Margen EBITDA Aj	6,9%	6,4%	8,1%	1,69pp

El EBITDA reportado apenas creció un 1,9%, hasta €13,7m, con un margen del 3,0% (3,5% en 2024). Por su lado, el EBITDA ajustado se situó en €36,9m (+47,2%), con un margen del 8,1% (+1,7pp). Esta mejora responde principalmente al ajuste por arrendamientos operativos (€17,3m vs €11,6m), y a una serie de costes no recurrentes identificados en 2025 por importe de €5,9m y vinculados todos ellos a Lantania Aguas: €2,5m de asesores, comisionistas y due diligence vinculados a la venta, €1,9m asociados a la implantación en Arabia Saudí y €1,5m de costes del acuerdo de servicios transitorios (TSA).

Para el período 2026-2028 esperamos que la facturación mantenga un crecimiento elevado, en línea con el plan estratégico de la compañía, y que pueda alcanzar unos €526m en 2026 (+16%) y unos €757m en 2028. En cuanto al EBITDA ajustado, esperamos que se sitúe en unos €35,8m en 2026 y avance hasta unos €45,8m en 2027 y €68,4m en 2028. El margen operativo se mantendría estable en el 6,8%, inferior al 8,1% de 2025, ejercicio que aún incluía Aguas y ajustes no recurrentes asociados a la operación. A partir de 2027, el EBITDA ajustado incorpora además los dividendos de Lantania NMDC Water (€2,9m en 2027 y €16,9m en 2028), lo que elevaría el margen EBITDA ajustado hasta el 7,3% y el 9,0%, respectivamente.

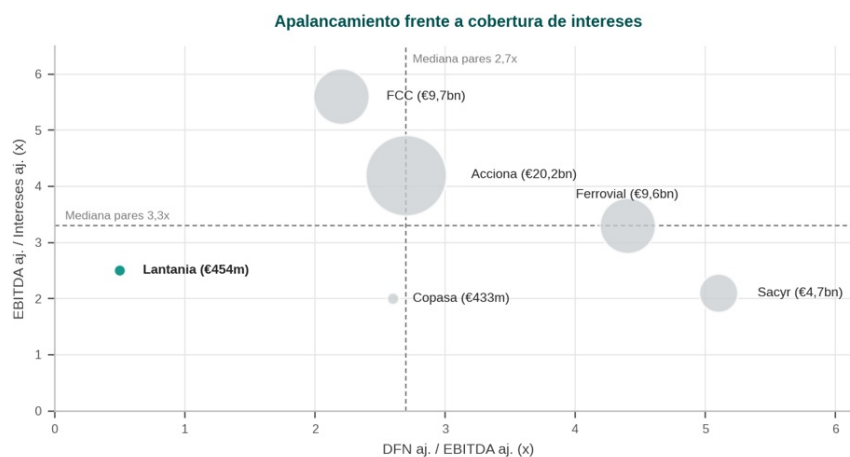
En comparación con un grupo de pares del sector (Copasa, Sacyr, FCC, Ferrovial y Acciona), Lantania presenta un perfil financiero que debe leerse a la luz de su distinto modelo de negocio. Sus comparables son grupos con un peso relevante de la actividad concesional, intensiva en capital y financiada en buena medida con deuda *project finance* sin recurso, lo que eleva su endeudamiento y, a la vez, les proporciona flujos más recurrentes y márgenes superiores. En este contexto, Lantania destaca por su reducido apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado de 0,5x en 2025 frente a una mediana de 2,7x), el más bajo del grupo, que constituye una fortaleza relativa. Por el contrario, su margen EBITDA ajustado (8,1%) se sitúa por debajo de la mediana de sus pares (14,0%), al carecer de activos concesionales de mayor rentabilidad. La cobertura de intereses (2,5x), inferior a la mediana (3,3x) pero superior a la de Copasa y Sacyr, se ve penalizada por el peso de las comisiones de avales propias de la actividad constructora. Por último, la capitalización a cierre de 2025 (PN/DFT ajustada del 21,3%) es la más baja del grupo frente a una mediana del 55,1%, si bien esperamos que supere dicha mediana a partir de 2027 tras la operación con NMDC.



Ejercicio 2025. Fuente: EthiFinance Ratings

Al relacionar apalancamiento y cobertura de intereses, Lantania se posiciona como la compañía menos endeudada del grupo de pares, si bien con una cobertura inferior a la mediana. Esta combinación refleja que la presión financiera del grupo no procede tanto del volumen de deuda como del elevado coste de los avales asociados a su actividad, lo que refuerza la relevancia de la liberación de líneas de avales tras la venta de Lantania Aguas.

El siguiente gráfico pone también de manifiesto la menor escala del grupo frente a sus comparables, a excepción de Copasa. Cabe señalar que todos ellos cuentan con actividad concesional y que Sacyr, FCC, Ferrovial y Acciona tienen una dimensión muy superior, lo que debe tenerse en cuenta al interpretar la comparación.



Ejercicio 2025. Tamaño de la burbuja proporcional a la facturación (entre paréntesis). Fuente: EthiFinance Ratings

Endeudamiento y Cobertura

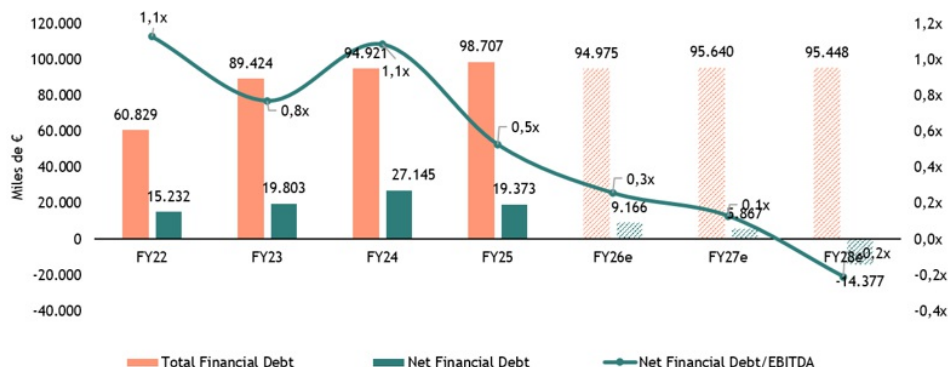
- Reducido apalancamiento, con previsión de caja neta en 2028, y mejora significativa prevista de la cobertura de intereses desde niveles todavía reducidos.

A cierre del ejercicio 2025, la deuda financiera bruta ajustada alcanzó un total de €98,7m (€94,9m en 2024). La deuda financiera reportada aumentó hasta €43,0m (€38,6m), destacando el incremento de los pagarés emitidos en el MARF (€8,8m vs €2,8m), mientras que el ajuste por arrendamientos operativos se elevó hasta €51,9m. Por su parte, el confirming considerado en nuestro ajuste se redujo hasta €3,8m (€21,4m en 2024).

DFN/EBITDA. Miles de €.			
	2023	2024	2025
Préstamos con entidades de crédito	11.132,4	7.031,3	4.974,4
Pagarés BE KA	-	4.750,0	4.750,0
Pagarés MARF	-	2.800,0	8.800,0
Arrendamientos financieros	10.154,6	12.487,4	8.897,2
Préstamos no bancarios	9.921,5	9.591,1	13.257,3
Otros	1.560,2	1.927,1	2.329,8
DFT reportada	32.768,7	38.587,0	43.008,7
Arrendamientos Operativos	39.005,1	34.857,0	51.871,8
Pensiones	13,8	115,0	0,0
Confirming	17.636,0	21.361,5	3.826,4
DFT ajustada	89.423,5	94.920,5	98.706,9
Caja y equivalentes	69.620,2	65.442,5	60.080,2
Inversiones a cp	0,0	2.333,0	19.254,0
DFN ajustada	19.803,3	27.145,1	19.372,7
EBITDA	25.721,3	25.034,8	36.855,3
DFN ajustada/EBITDA	0,8x	1,1x	0,5x

En 2025, el ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado mejoró hasta 0,5x (1,1x en 2024 y 0,8x en 2023). Esta mejora se explica principalmente por el crecimiento del EBITDA ajustado y por la reducción de la DFN ajustada hasta €19,4m (€27,1m en 2024), gracias a un menor consumo de circulante (€2,2m frente a €8,1m en 2024) y a la desinversión neta en activos financieros. A futuro proyectamos que el ratio se mantenga en niveles muy reducidos, en torno a 0,3x en 2026 y 0,1x en 2027, y que el grupo alcance una posición de caja neta en 2028 (€14,4m), apoyado en el cobro del precio de la venta de Lantania Aguas y en los dividendos de Lantania NMDC Water.

Grupo Lantania- Evolución y Proyección Apalancamiento Neto



El ratio de cobertura de intereses (EBITDA ajustado/intereses ajustados) mejoró hasta 2,5x en 2025 (2,3x en 2024) por el crecimiento del EBITDA ajustado, pese al aumento de los gastos financieros, concentrado en las comisiones de avales. Se prevé que se mantenga en niveles similares en 2026 (2,4x), ya que el grupo seguirá soportando las comisiones de los avales de Lantania Aguas hasta su sustitución, y que mejore hasta 4,3x en 2027 y 6,2x en 2028, apoyado en la liberación de dichos avales, cuyos costes eran de los más elevados del grupo, en el crecimiento del EBITDA y en los dividendos de Lantania NMDC Water.

Análisis de Flujo de Caja

- Recuperación de la caja operativa en 2025, todavía muy condicionada por el peso de los gastos financieros y el consumo de circulante.

El flujo de caja operativo volvió a terreno positivo en 2025, con €1,7m frente a -€2,6m en 2024. Los FFO se redujeron un 29,7%, hasta €3,9m (€5,5m en 2024), por el menor resultado antes de impuestos (€2,1m, -31,0%) y los mayores pagos de intereses (€11,4m), que absorbieron más del 80% del EBITDA reportado y limitaron la conversión del EBITDA en caja. Por su parte, la variación del capital circulante consumió €2,2m, frente a €8,1m en 2024. Este consumo moderado es el resultado neto de un fuerte aumento del saldo de clientes (-€57,6m), compensado casi en su totalidad por la financiación de proveedores y acreedores (+€48,2m) y por mayores anticipos de clientes. Esto evidencia una elevada dependencia de la financiación comercial para sostener el crecimiento de la actividad.

Cash flow. Miles de €				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
EBT	3.191,3	3.097,2	2.137,5	-31,0%
+/- ajustes sobre resultados	9.788,2	11.459,4	11.720,6	2,3%
+/- otros cash flows operativos	-9.980,0	-9.066,2	-9.998,1	10,3%
Funds From Operations	2.999,6	5.490,5	3.859,9	-29,7%
+/- variación WK	29.046,1	-8.080,6	-2.199,2	-72,8%
Cash Flow Operativo	32.045,6	-2.590,0	1.660,7	-164,1%
Cash Flow Inversión	4.823,2	-3.893,4	3.278,0	-184,2%
Free Cash Flow	36.868,8	-6.483,5	4.938,7	-176,2%
+/- variación de patrimonio	0,0	0,0	0,0	-
- Dividendos	0,0	0,0	0,0	-
Cash flow generado internamente	36.868,8	-6.483,5	4.938,7	-176,2%
+/- variación deuda	-12.747,7	2.251,2	-9.992,2	-543,9%
+/- cambios por tipo de cambio	-98,1	54,6	-308,8	-666,1%
Variación de Caja	24.023,1	-4.177,7	-5.362,3	28,4%
Caja al comienzo del período	45.597,2	69.620,2	65.442,5	-6,0%
Caja al final del período	69.620,2	65.442,5	60.080,2	-8,2%

El flujo de caja de inversión fue positivo en €3,3m (-€3,9m en 2024), como resultado de los cobros por desinversiones en activos financieros (€12,1m) frente a pagos por inversiones de €8,9m, de los que únicamente €1,5m correspondieron a inmovilizado material e intangible, en línea con un modelo de negocio poco intensivo en capital. Como resultado, el Free Cash Flow fue positivo en €4,9m (frente a -€6,5m en 2024), sin reparto de dividendos ni variaciones de patrimonio. Sin embargo, resultó insuficiente para cubrir los pagos netos por actividades de financiación del ejercicio (€10,0m).

En consecuencia, y tras un impacto negativo de las diferencias de cambio de €0,3m, la tesorería se redujo en €5,4m, hasta €60,1m a cierre del ejercicio.

Capitalización

- Capitalización históricamente limitada, con una mejora significativa prevista tras la operación con NMDC.

Desde el punto de vista patrimonial, el grupo cerró el ejercicio 2025 con un patrimonio neto de €21,0m (+3,5%), crecimiento que responde a la retención del resultado atribuido del ejercicio (€0,6m vs €1,0m en 2024), sin reparto de dividendos.

Patrimonio Neto. Miles de EUR				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
Capital	1.103,0	1.103,0	1.103,0	0,00%
Reservas	17.951,0	17.904,5	18.931,5	5,74%
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	57,0	1.027,0	602,2	-41,36%
Diferencia de conversión	26,5	116,0	274,3	136,44%
Socios externos	101,1	122,9	78,7	-35,97%
Patrimonio Neto	19.238,6	20.273,3	20.989,6	3,53%
DFT	89.423,5	94.920,5	98.706,9	3,99%
PN/DFT	21,5%	21,4%	21,3%	-0,44%

En este contexto, el ratio de patrimonio neto sobre deuda financiera total ajustada (PN/DFT ajustada) se situó en el 21,3% al cierre de 2025, en línea con el 21,4% de 2024, lo que indica una alta dependencia de la financiación externa para sostener su activo y su crecimiento. A futuro, esperamos una mejora significativa: el patrimonio neto alcanzaría €43,1m en 2026, impulsado por el resultado de la pérdida de control de Lantania Aguas, y €152,6m en 2028, apoyado en el resultado por puesta en equivalencia de Lantania NMDC Water y en la retención de resultados. Con ello, el ratio PN/DFT ajustada se elevaría hasta el 45,3% en 2026 y el 159,9% en 2028 (65,7% de media en el periodo 2024-2028). No obstante, una parte relevante de esta mejora procede de resultados contables sin reflejo inmediato en caja, como la revalorización de la participación retenida y los resultados por puesta en equivalencia no distribuidos, por lo que su consolidación dependerá de la evolución de Lantania NMDC Water.

Liquidez

- Liquidez adecuada, apoyada en una elevada posición de tesorería, aunque dependiente de la renovación de la deuda a corto plazo.

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 €60,1m, la compañía cuenta con €19,3m en inversiones a corto plazo líquidas. 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 adecuada.

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

EthiFinance 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 un crecimiento de la facturación del 16% en 2026 y del 20% en 2027 y 2028, hasta €757m, en línea con la guía de la compañía para 2026 y con la senda de su plan estratégico, que contempla la integración de Revenga, la ejecución de la cartera existente y la incorporación de nueva contratación.
- **Mejora gradual de los márgenes operativos:** el margen EBITDA ajustado operativo se normaliza en el 6,8% (nivel de 2025 sin costes no recurrentes) y, incluyendo los dividendos de Lantania NMDC Water, alcanza el 9,0% en 2028, mientras que el margen EBITDA reportado mejora gradualmente del 3,0% al 4,4% en 2028, gracias al apalancamiento operativo.
- **Fuerte incremento del patrimonio neto:** se proyecta una mejora significativa de los fondos propios, hasta €152,6m en 2028, sustentada en el resultado por la pérdida de control de Lantania Aguas en 2026, en el resultado por puesta en equivalencia de Lantania NMDC Water y en la retención de resultados, sin reparto de dividendos.
- **Renovación de la deuda financiera:** en línea con la estrategia de la compañía, se contempla la renovación de los pagarés y la refinanciación de parte de los vencimientos bancarios, mientras que el confirming se reduciría progresivamente.
- **Mejora de los indicadores de servicio de deuda:** el crecimiento del EBITDA, los dividendos de Lantania NMDC Water y el menor coste de avales permitirían una mejora de la cobertura de intereses hasta 4,3x en 2027 y 6,2x en 2028, y alcanzar una posición de caja neta en 2028.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes, miles de EUR							
	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	24vs23	25vs24
Facturación	388.754,9	453.498,7	526.058,4	631.115,0	757.152,0	4,8%	16,7%
Adj EBITDA (1)	25.034,8	36.855,3	35.772,0	45.780,4	68.381,6	-2,7%	47,2%
Adj Margen EBITDA	6,4%	8,1%	6,8%	7,3%	9,0%	-0,5pp	1,7pp
EBIT	11.013,7	11.986,8	16.531,4	23.322,0	31.531,6	-0,7%	8,8%
Margen EBIT	2,8%	2,6%	3,1%	3,7%	4,2%	-0,2pp	-0,2pp
EBT	3.097,2	2.137,5	23.251,2	38.460,0	78.903,5	-2,9%	-31,0%
Total Activo	277.327,0	334.889,9	375.961,8	444.593,4	557.969,6	9,0%	20,8%
Patrimonio Neto	20.273,3	20.989,6	43.060,0	78.333,4	152.598,8	5,4%	3,5%
Adj Deuda Financiera Total	94.920,5	98.706,9	94.975,1	95.640,1	95.447,6	6,1%	4,0%
Deuda Financiera Neta	27.145,1	19.372,7	9.166,2	5.866,5	-14.376,8	37,1%	-28,6%
PN/DFT	21,4%	21,3%	45,3%	81,9%	159,9%	-0,2pp	-0,1pp
Adj DFN/Adj EBITDA	1,1x	0,5x	0,3x	0,1x	-0,2x	0,3x	-0,6x
Adj Funds From Operations	15.018,1	18.038,2	20.898,5	33.320,6	54.082,4	9,9%	20,1%
Adj FFO/Adj DFN	55,3%	93,1%	228,0%	568,0%	-376,2%	-13,7pp	37,8pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	2,3x	2,5x	2,4x	4,3x	6,2x	-0,1x	0,3x

(1) Ajustado por arrendamientos operativos y operaciones corporativas (Lantania NMDC Water)

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BB</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Neutro</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB</i>
<i>Gobierno corporativo</i>	<i>BB+</i>
Perfil Financiero	BBB-
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BBB</i>
<i>Capitalización</i>	<i>BB</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Neutro</i>
Anchor Rating	BB+
<i>Modificadores</i>	<i>No</i>
Rating	BB+

Análisis Sensibilidad

• Factores positivos en el largo plazo (↑)

El rating de Grupo Lantania podría verse impactado positivamente, principalmente, por la materialización de los dividendos de su participación en Lantania NMDC Water. Al tratarse de flujos que se traducen directamente en caja, reforzarían la generación de fondos, la cobertura de intereses y la posición de liquidez del grupo, lo que los convierte en el principal factor de mejora de la calificación. Una menor distribución a la estimada o unos menores resultados podrían condicionar este factor. Adicionalmente, la alineación y exposición estratégica del grupo con las tendencias estructurales del sector, en especial en infraestructuras ferroviarias y de transporte, reforzadas con la incorporación de Revenga, contribuirían a consolidar esta evolución.

Desde una perspectiva más analítica, y considerando siempre el dato ponderado de todo el ciclo de análisis, una mejora y mantenimiento de la cobertura de intereses por encima de 4x, un ratio de capitalización por encima de 70%, así como un margen EBITDA superior al 7% podría llevar a una subida del rating.

• Factores negativos en el largo plazo (↓)

Desde una perspectiva cualitativa, el rating de Grupo Lantania podría verse impactado negativamente, principalmente, si los dividendos de Lantania NMDC Water no se materializan en los términos previstos, ya sea por retrasos o desviaciones en la ejecución de su cartera de desalación o por una política de reparto más restrictiva que la esperada. Al ser el principal flujo de caja que sustenta la mejora proyectada, su ausencia limitaría la generación de fondos, frenaría la mejora de la cobertura de intereses y mantendría la dependencia del grupo de la financiación comercial. Adicionalmente, un retraso en la liberación de los avales o una evolución desfavorable del sector de la construcción, por la menor inversión pública o el endurecimiento de las condiciones financieras, podrían tensionar los márgenes y la gestión del circulante del grupo.

De producirse un deterioro de las condiciones generales económicas, que pudiera llevar al ratio de apalancamiento por encima de 1,0x, y las coberturas de intereses por debajo de 3,0x, así como un ratio de capitalización inferior al 60% de forma sostenida y a lo largo de todo el ciclo de análisis, 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/?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/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid