



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 29/10/2020

Fecha de revisión: 27/10/2023

Contactos

Senior Associate

Paula Faundez Lalana

paula.faundez@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Lantania en “BB”, manteniendo la tendencia Estable.
- El rating asignado al Grupo se apoya principalmente en unos niveles de endeudamiento bajos (DFN/EBITDA $-1,5x$ y FFO/DFN $> 40%$). De forma adicional, la compañía muestra una elevada diversificación en líneas de negocio (40% de los ingresos en 2023 provenían del área de infraestructuras, 32% aguas, 22% energía y 7% conservación y servicios) y proyectos (el principal proyecto representa únicamente el 7% del total cartera a junio 2023) y que opera en una industria con buenas perspectivas de crecimiento.
- Por el contrario, como aspectos limitantes se encuentra el modesto tamaño del grupo en una industria de carácter global en la que opera y especialmente su reducida cobertura de intereses (EBITDA/Intereses $\sim 2x$) que se explica por el relevante coste de su deuda financiera y la necesidad de garantías para el desempeño de su actividad. Además de esto, el ratio de solvencia del grupo se mantiene en niveles limitados (Patrimonio neto/DFT $< 50%$ en promedio)
- En línea con nuestra metodología, el sector de la construcción e infraestructuras presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap score entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor. Por su parte, las políticas ESG de la compañía se consideran positivas (ESG score de la compañía entre 1 y 2), resultando en una calificación en la que el perfil financiero se ve mejorado en medio escalón.

Perfil de Empresa

Grupo Lantania S.A. y sus sociedades dependientes (en adelante Lantania o el grupo) es un grupo español de infraestructuras, agua y energía. El grupo se dedica al desarrollo y construcción de infraestructuras de carretera y ferroviarias, a la ejecución de proyectos relacionados con la gestión integral del ciclo del agua y la generación, transmisión y distribución de energía, así como a la edificación de viviendas y edificios singulares. A cierre del ejercicio 2022, la compañía presentó una cifra de negocio de €302,7m (+21,7%) con un EBITDA de €13,5m (margen EBITDA del 4,5%), registrando un ratio de DFN/EBITDA de 1,6x (incluye extrafinanciación vía confirming).

Limitaciones

No se ha dispuesto de un estado de Cash Flow para los ejercicios 2023E y 2024E.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del sector

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

El sector es altamente competitivo en precio, con poca diferenciación de productos/servicios lo que marca unas rentabilidades limitadas (margen EBIT $\sim 5%$). Además, la industria se caracteriza por unas altas barreras de entrada para el acceso a las licitaciones (altas necesidades de capital, know-how, certificados, etc.) y ser altamente dependiente del ciclo económico. Este sector se está viendo especialmente afectado por el encarecimiento de materiales, retrasos en el suministro y la escasez de mano de obra lo que está ajustando más si cabe los niveles reducidos de rentabilidad.

- **Sector con riesgo ESG medio.**

En línea con nuestra metodología, el sector constructor y de infraestructuras tiene un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap score* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Posicionamiento competitivo

- **Empresa de tamaño reducido con limitada trayectoria en el mercado pero que cuenta con un equipo directivo con dilatada experiencia en el sector de infraestructuras.**

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

- **Negocio con elevada concentración en dos geografías que se ve mitigado por su apuesta por la diversificación de sus negocios.**

A cierre 2022, Lantania desarrollaba su actividad principalmente en dos zonas geográficas, España (62,7% s/ventas) y Arabia Saudí (26,2% s/ventas). Esta concentración supone un riesgo relevante especialmente atendiendo a una tipología de actividad altamente dependiente de la evolución económica. En términos de líneas de actividad cabe destacar que en el ejercicio 2020 incorporó la división agua, que con la actividad de desalación aportó un gran crecimiento a Lantania. El ejercicio 2021 fue decisivo para la internacionalización de su negocio ya que obtuvo la adjudicación de un gran proyecto de ingeniería, suministro y puesta en marcha de una planta desaladora en Arabia Saudí por \$204m. En marzo 2022 adquirió la empresa polaca Balzola Polska SP ZOO, reforzando su posición en el área ferroviaria y dándole entrada al mercado centroeuropeo.

- **Sólida cartera de obra en ejecución que alcanzaba un total de €689,4m a cierre de diciembre 2023.**

Si bien esta cartera cubriría el 80% de la facturación proyectada para los ejercicios 2023 y 2024, asegurando la continuidad de la actividad de Lantania durante los próximos ejercicios, cabe destacar que existe un riesgo asociado a la ejecución de proyectos de ingeniería y construcción. Si bien en proyectos de tamaño reducido este riesgo puede ser asumido sin mucho impacto, en proyectos de gran envergadura un impacto negativo podría comprometer la situación financiera del grupo. Tras la finalización de Jubail, no hay elevadas concentraciones en su cartera actual, características que se valora favorablemente.

Gobierno corporativo

- **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.

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

Sociedad participada en un 38,9% por un fondo de inversión (Achiral Tech), que contaría con capacidad para aportar liquidez en caso de necesidad si bien también hay mayor

presión para conseguir objetivos a corto plazo. Por otro lado, los directivos de Lantania participan en un 46,1% del capital a través de la sociedad Travis Capital, lo que refuerza el apoyo a la compañía al alinear los objetivos de accionistas y gestores. Sin embargo, cuenta con menor capacidad para apoyar financieramente al grupo en caso de necesidad por lo que, dado su elevado porcentaje de participación, sería deseable que dieran entrada a nuevos accionistas.

- **Positiva política ESG.**

Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Grupo Lantania como positivas (ESG score de la compañía entre 1 y 2). Como resultado, el rating de la compañía ve mejorado su perfil financiero en medio escalón por este *driver*.

Perfil Financiero

Flujo de caja y endeudamiento.

- **Generación de caja impactada por los menores resultados y mayores necesidades de circulante por el aumento de actividad.**

El grupo ha mantenido una generación de caja recurrente (FFO €7,1m en 2022) gracias a su sólida cartera de obra. Este nivel de generación de recursos condujo a un ratio FFO/NFD del 34%, un nivel adecuado respecto a su nivel de endeudamiento. No obstante, el fuerte aumento del saldo con clientes tras el crecimiento de su actividad condujo a unas más que significativas necesidades operativas de financiación que resultaron en un CFO deficitario en €7m por lo que la compañía recurrió a mayor endeudamiento bancario y comercial para no drenar liquidez.

- **Aumento del apalancamiento tras un ejercicio complejo si bien sigue en niveles controlados e inferiores al sector.**

En 2021 Lantania firmó dos operaciones de *sale&lease-back* de equipos que le permitieron extender su calendario de vencimientos y mejorar la estructura de la deuda. No obstante, el último ejercicio ha sido un año complejo, marcado por la subida del precio de los materiales, energía y mano de obra que impactaron en sus resultados (menor EBITDA). Esta disyuntiva, sumada al aumento de actividad que condujo a una necesidad de mayor financiación tienen como consecuencia un ratio DFN/EBITDA (incluido confirming extrafinanciado) que se cifró en 1,6x. Hay que tener en cuenta que Lantania está apostando por incrementar su financiación vía confirming (€30m dispuestos en 2022 frente a €11m en 2021) para así mantener unos ratios de endeudamiento bancario contenidos. Sin embargo, el ratio de cobertura de intereses fue de tan sólo 2,0x, ya que los gastos financieros (€6,8m en 2022) incluyen el coste de las garantías financieras necesarias para llevar a cabo los proyectos (garantías financieras emitidas por bancos o compañías de seguros por valor de €107m en 2022).

Solvencia

- **Limitada solvencia.**

La compañía opera una estructura financiera con unos niveles de autonomía financiera limitados (ratio de PN/DFT del 30,5% a cierre 2022). Sin embargo, el grupo cuenta con la capacidad de generar resultados en su operativa de manera recurrente que mitiga este ratio. Por otra parte, debe tomarse en consideración que la actividad del grupo requiere de avales y garantías para las licitaciones, conllevando un endeudamiento adicional.

Liquidez

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

Gracias a las operaciones de *sale & lease-back* y a la financiación con garantía ICO cerrada durante la pandemia, Lantania consiguió reducir su coste financiero y extender el calendario de vencimientos, con unas amortizaciones asumibles mediante la generación de caja recurrente de su sólida cartera de obra. Además, debe tenerse en consideración que adicionalmente a la tesorería de €46m, la compañía cuenta con €17m en inversiones financieras a corto plazo, principalmente en imposiciones a plazo fijo como garantía de proyectos en ejecución que irán liberándose conforme finalicen los

proyectos. Esta posición de liquidez para atender sus compromisos futuros, tanto de inversión como de deuda, sumado a un perfil financiero adecuado que limita el riesgo de refinanciación, nos hacen concluir que la compañía se encuentra muestra una situación de liquidez apropiada.

Modificadores

Factores ESG

- **Controversias que actualmente no tienen consecuencias materiales pero que necesitan seguimiento.** Nuestra evaluación de controversias ha detectado noticias y eventos respecto a conflictos entre el nuevo accionista de Stator Management, propietario de Achiral Tech SLU, y los antiguos accionistas, Máximo Buch y Ernesto Bernia. Este evento no constituye necesariamente un problema real en la actualidad pero requiere de seguimiento.

Riesgo país

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que por lo tanto tenga un impacto negativo en la calificación.** No obstante, se considera oportuno señalar que la compañía concentraba una parte relevante de su operativa en Arabia Saudí (26,2% s/ventas). Actualmente, esto no constituye un problema real o potencial para la compañía, si bien, requerirá de un seguimiento continuado dadas las características de este país.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	22vs21
Facturación	114.451	248.823	302.730	411.188	455.158	21,7%
EBITDA	9.261	14.969	13.520	13.742	18.139	-9,7%
Margen EBITDA	8,1%	6,0%	4,5%	3,3%	4,0%	-1,5pp
EBIT	8.232	14.501	11.853	12.689	16.537	-18,3%
Margen EBIT	7,2%	5,8%	3,9%	3,1%	3,6%	-1,9pp
EBT	4.916	8.727	7.283	5.529	12.766	-16,5%
Total Activo	105.606	153.236	219.353	256.011	292.600	43,1%
Patrimonio Neto	13.615	18.318	20.331	25.860	38.626	11,0%
Deuda Financiera Total ⁽¹⁾	32.463	37.126	66.560	50.421	47.062	79,3%
Deuda Financiera Neta	-860	-2.348	20.963	20.089	11.090	992,8%
PN/DFT	41,9%	49,3%	30,5%	51,3%	82,1%	-18,8pp
DFN/EBITDA	-0,1x	-0,2x	1,6x	1,5x	0,6x	1,7x
Funds From Operations	7.593	13.219	7.076	5.200	11.176	-46,5%
FFO/DFN	n.a.	n.a.	33,8%	25,9%	100,8%	596,8pp
EBITDA/Intereses	2,8x	2,6x	2,0x	1,9x	4,8x	-0,6x

⁽¹⁾ Incluye saldo extrafinanciado vía confirming

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB-
Análisis Sectorial	BB+
Ajuste ESG Sector	Neutral
Posicionamiento Competitivo	B+
Governance	BB-
Perfil Financiero	BB+
Cash Flow y endeudamiento	BB+
Solvencia	B+
Ajuste ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	
Modificadores	
Rating	BB

Análisis de Sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

No se espera una mejora de la calificación a medio plazo.

- **Factores negativos (↓).**

Incumplimiento de proyecciones, deterioro de márgenes (margen EBITDA inferior al 3%), aumento del nivel de endeudamiento (DFN/EBITDA 2,0x o superior), deterioro de la solvencia (PN/DFT inferior al 40% en promedio), empeoramiento de la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses <2x de forma continuada), menor capacidad de generación de caja operativa frente a deuda (FFO/DFN inferior al 30% en promedio).

Información Regulatoria

Fuentes de información

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

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

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

Información adicional

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

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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