

ISSUER RATING  
LongTermOUTLOOK  
StableInitiation date 27/04/2026  
Rating Date 27/04/2026

## Contacts

### Lead analyst

Javier López Sánchez  
javier.lopez@ethifinance.com

### Committee chair

Antonio Madera Del Pozo  
antonio.madera@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings inicia el rating de Levitec Sistemas (Grupo Levitec) y asigna por primera vez el rating de “BBB-” con tendencia Estable.
- Levitec es un grupo español especializado en instalaciones eléctricas y mecánicas para proyectos industriales, energéticos y de infraestructuras digitales, con creciente presencia en los segmentos de centros de procesamientos de datos (CPD) y energías renovables.
- La calificación del grupo se sustenta por varios factores, entre los que destaca: i) fuerte crecimiento experimentado por la compañía en los últimos ejercicios, apoyado en el aumento del volumen de actividad y en la mejora del posicionamiento en segmentos como centros de procesamiento de datos y energías renovables, con mayores márgenes y positivas perspectivas de crecimiento (sobre todo el primero), ii) una elevada cartera de proyectos por encima de los €2.000m a febrero de 2026 (donde se contemplan contratos firmados o adjudicados pendientes de firma), (iii) una política financiera que se valora como prudente (DFN/EBITDA por debajo de 1x a cierre de 2025 provisional), liderada por un *management* comprometido y con amplia experiencia en el mercado y en el sector, iv) equilibrado perfil económico-financiero, con ratios que presentan valores óptimos y sólidos a cierre del 2025p, destacando la cobertura de intereses y PN/DFT (45,5x y 200,4%, respectivamente), v) un positivo perfil de liquidez para los próximos años, encontrándose en una adecuada posición para generar y captar fondos con el objetivo de asumir y consolidar el fuerte crecimiento previsto en su *business plan*, y vi) una favorables políticas ESG que impactan positivamente en el rating del grupo.
- No obstante, la calificación se encuentra limitada por: i) una escala todavía moderada para el grupo en comparación con operadores internacionales de mayor dimensión dentro del sector de ingeniería e instalaciones técnicas, ii) actividad concentrada principalmente en el mercado español y con una exposición relevante a un número reducido de clientes y proyectos de gran tamaño, característica habitual en negocios basados en contratos EPC pero que introduce cierta concentración operativa, y iii) un modelo de negocio que presenta una exposición parcial a la naturaleza cíclica de la inversión en infraestructuras y proyectos industriales, así como cierta variabilidad potencial en resultados asociada a la rotación de proyectos renovables estructurados mediante sociedades vehículo (SPVs).
- La tendencia estable refleja la expectativa de que Grupo Levitec continúe desarrollando su actividad dentro de la actual fase de crecimiento, manteniendo una evolución favorable de su volumen de negocio, resultados y márgenes, apoyada en la visibilidad de su cartera de proyectos, especialmente en el segmento de centros de datos. Al mismo tiempo, la compañía presenta actualmente una posición económico-financiera sólida, con niveles de apalancamiento reducidos y una elevada capacidad de generación de resultados, lo que proporciona, a priori, margen suficiente para acompañar el crecimiento previsto sin estimarse deterioros significativos de su perfil crediticio. No obstante, se prevé un incremento de las necesidades de financiación en el corto y medio plazo para sostener dicho crecimiento, siendo este aspecto, así como la evolución del tamaño, la diversificación y el riesgo de ejecución que conlleva una fase de crecimiento significativa como la proyectada por Levitec, factores relevantes a monitorizar en los próximos ejercicios.
- El sector de la construcción e ingeniería presenta un riesgo medio en términos de ESG según nuestra metodología, con una calificación en el sector *heatmap* entre 3 y 3,5. Dicha calificación refleja una evaluación sectorial que permanece neutra. Por otro lado, el Grupo está desarrollando unas favorables políticas ESG, con un score en el tramo [1 y 2], impactando positivamente en el rating de Levitec.
- Se ha dispuesto de proyecciones financieras por parte de Grupo Levitec, que han sido analizadas por parte de EthiFinance Ratings a nivel interno. No se muestran en el informe por petición expresa de la compañía.
- Levitec ha pertenecido durante 23 años a su socio fundador hasta diciembre de 2024, fecha en la cual entró a formar parte, de forma transitoria durante ese ejercicio, Grupo Fernando Sol, hasta que en febrero de 2026 se completó la reorganización accionarial prevista que trasladó la titularidad a dos sociedades holding sin vínculo operativo con dicho grupo, reforzando la independencia jurídica, fiscal y financiera de Levitec. En la actualidad, el grupo opera de forma independiente respecto a su estructura societaria anterior, sin exposición a riesgos operativos, financieros, contractuales o reputacionales con terceros vinculados a aquel perímetro. En este sentido, en relación con las informaciones públicas recientes sobre terceros (caso Forestalia principalmente y la matriz Fernando Sol) con los que Levitec ya no mantiene vínculo operativo, financiero, ni de gobierno, EthiFinance ha recibido la información correspondiente donde la compañía afirma la independencia jurídica y operativa del Grupo Levitec respecto de dichas entidades. Por todo ello, desde EthiFinance Ratings no hemos identificado una controversia que pudiera afectar actualmente a la calificación, sin embargo, será objeto de seguimiento continuo, dado que cualquier eventual implicación futura podría derivar en una revisión del rating a la baja.

## Descripción de la Compañía

Grupo Levitec es un grupo español especializado en el diseño, ejecución y mantenimiento de instalaciones eléctricas y mecánicas, con más de dos décadas de trayectoria en el mercado nacional y presencia operativa en Portugal desde 2022. Fundado en 2002, el Grupo ha evolucionado desde una compañía centrada principalmente en proyectos industriales y logísticos hacia un operador con creciente exposición a sectores vinculados a la transición energética y a la digitalización de infraestructuras.

### Presencia operativa más destacada



Tradicionalmente, la actividad del Grupo se ha apoyado en la ejecución de instalaciones eléctricas de potencia y sistemas mecánicos para plataformas industriales y logísticas, desarrollando soluciones integrales para clientes corporativos. Sobre esta base técnica, Levitec ha ampliado progresivamente su ámbito de actuación hacia proyectos de energías renovables, principalmente fotovoltaicos, participando tanto en la ejecución de contratos EPC para terceros como en el desarrollo estructurado de determinados proyectos a través de sociedades vehículo (SPVs). Este enfoque combina una dimensión industrial, vinculada a la ejecución técnica, con una dimensión promotora en determinados activos, lo que ha contribuido al crecimiento del volumen de actividad en los últimos ejercicios.

De forma paralela, el Grupo ha reforzado de manera significativa su presencia en el segmento de centros de procesamiento de datos hiperescalables, participando en proyectos de gran escala asociados a infraestructuras digitales críticas. Esta área ha ganado peso en el *mix* de actividad de los últimos años, en línea con la expansión del mercado de *data centers* en España y la consolidación de nuevos *hubs* regionales. La creciente especialización en entornos de alta complejidad técnica ha supuesto un aumento del tamaño medio de los proyectos y una mayor sofisticación operativa. El Grupo ha ejecutado proyectos relevantes principalmente en España, aunque también en menor medida en Portugal, y mantiene relaciones comerciales con clientes de primer nivel en los segmentos en los que opera. En este segmento, se destaca que el grupo ejecuta proyectos bajo alcance MEP (*Mechanical, Electrical & Plumbing*), incluyendo diseño, instalación y puesta en marcha de infraestructuras eléctricas y mecánicas críticas, así como trabajos de *fit-out* e integración, lo que refuerza su posicionamiento como integrador técnico especializado en entornos de alta criticidad.

Adicionalmente, Levitec desarrolla actividades de autoconsumo y servicios de mantenimiento, que, si bien representan una parte menor del negocio en términos relativos, aportan diversificación y cierto grado de recurrencia a la base de ingresos. Además, permite asegurar el rendimiento y eficiencia de las instalaciones ejecutadas.

## Principales hitos y trayectoria Grupo Levitec



En conjunto, Grupo Levitec presenta un perfil empresarial en transformación, que combina su experiencia histórica en instalaciones industriales con una creciente exposición a sectores con dinámicas estructurales de crecimiento, resaltando los centros de datos.

En 2025 provisional (se ha dispuesto de un borrador de auditoría, considerándose por Levitec que no deberían presentarse cambios que tengan impacto material en las cifras), el Grupo alcanzó una cifra de negocios consolidada de €260,8m, con un EBITDA de €58,3m (margen operativo del 22,4%). Además, el ratio DFN/EBITDA se situó en 0,5x. El Grupo contaba con una plantilla de 540 empleados a cierre del último año con un fuerte crecimiento en los últimos ejercicios (más que triplicado desde 2021).

## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- Sector con positivos niveles de rentabilidad y favorables perspectivas de crecimiento a medio plazo, si bien condicionado por el marco regulatorio, la disponibilidad de infraestructura energética y la evolución del ciclo inversor.

Grupo Levitec desarrolla su actividad dentro del sector de ingeniería y construcción, destacando a su vez su presencia en varios segmentos. En primer lugar, partiendo de su actividad tradicional, las instalaciones eléctricas y mecánicas vinculadas a proyectos logístico-industriales, se destaca que este mercado en España ha mostrado en los últimos años un comportamiento cíclico pero estructuralmente sólido, con una contratación anual que ha pasado de en torno a 1,5 millones de m<sup>2</sup> en 2019 a aproximadamente 2,7 millones de m<sup>2</sup> en 2025, y con un escenario sectorial que apunta a niveles cercanos a los 2,8 - 3,0 millones de m<sup>2</sup> en el horizonte 2030, lo que implica un crecimiento anual compuesto del 6,5% en el periodo 2019-2030e. Se trata de un segmento con mayor competencia relativa, márgenes operativos positivos, aunque generalmente algo más ajustados, y donde las barreras de entrada son moderadas/medias (requerimientos técnicos y certificaciones, *track record* y *know-how*, capacidad financiera y gestión de proyectos complejos entre otras). La rentabilidad está más expuesta al ciclo económico general y a la inversión inmobiliaria (algo más de volatilidad).

#### Evolución principales sectores en los que opera Grupo Levitec (España). Potencia instalada y contratación anual nacional.

	2019	2020	2025e	2030e	CAGR <sub>19-30e</sub>
Solar FV (MW)	8.306	11.004	46.501	76.277	22,3%
Eólica (MW)	25.583	26.754	36.149	62.054	8,4%
Centros de Datos - Capacidad instalada (MW IT)	90	110	355	2.180	33,6%
Logístico-Industrial -- Contratación anual nacional (Mm <sup>2</sup> )	1,5	1,8	2,7	3,0	6,5%

\* Fuentes: Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO), Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) 2023-2030; Spain DC y Colliers, Informes del mercado de centros de datos en España; CBRE Research, Informes de mercado Industrial y Logístico en España y Perspectivas del mercado inmobiliario en España 2026. En general, las cifras de 2030 son estimaciones ya sea de una fuente concreta de las citadas o un *mix* de lo reflejado en el mercado.

En los últimos ejercicios, el foco del crecimiento sectorial se ha desplazado hacia las energías renovables y los centros de datos, segmentos que presentan dinámicas estructurales más intensas y donde Levitec ha reforzado su posicionamiento. En el ámbito renovable, el escenario oficial del PNIEC (Plan Nacional Integrado de Energía y Clima) 2023-2030 prevé que la potencia instalada solar fotovoltaica pase de 8,3 GW en 2019 a 76,3 GW en 2030, y la eólica de

25,6 GW a 62,1 GW en el mismo periodo, lo que supone tasas de crecimiento anual compuesto del 22,3% y 8,4%, respectivamente. Este crecimiento responde a objetivos regulatorios de descarbonización y electrificación que otorgan visibilidad estructural a la inversión en nueva capacidad. Desde el punto de vista de rentabilidad, los proyectos EPC especializados pueden ofrecer márgenes operativos atractivos, si bien el sector presenta cierta volatilidad asociada a cambios regulatorios, evolución de precios energéticos y la presión de la competencia. En general, se consideran unas barreras de entrada medias/altas, destacando la importancia de contar con capacidad técnica y experiencia en EPC, acceso a red y permisos administrativos, gestión de financiación y garantías, así como relaciones con promotores y *utilities* entre otras.

En energías renovables, el crecimiento previsto por el PNIIEC hasta 2030 refuerza especialmente a comunidades con elevado recurso solar y eólico, entre las que destaca Castilla y León, Castilla-La Mancha, Andalucía y Aragón. Esta última donde Levitec se posiciona en mayor medida dado también su origen, se sitúa entre las regiones con mayor potencia eólica instalada y con un desarrollo creciente de proyectos fotovoltaicos, lo que la posiciona como uno de los territorios clave en la continuación de la expansión renovable en España (disponibilidad de suelo, viento constante y alta radiación solar, potente infraestructura eléctrica y compromiso político entre otras ventajas disponibles).

De forma paralela, el mercado español de centros de datos ha experimentado una expansión significativa, con una capacidad instalada estimada en torno a 90 MW en 2019, 355 MW en 2025 y proyecciones sectoriales que alcanzan hasta 2.180 MW en 2030, lo que implica un crecimiento anual compuesto del 33,6% en el periodo considerado. Este segmento se beneficia de tendencias estructurales como la digitalización, el desarrollo del *cloud computing* y la inteligencia artificial, así como del posicionamiento de España como *hub* de conectividad (con buena ubicación estratégica, gran capacidad para generar energía renovable y apoyo institucional). En términos de rentabilidad, la elevada especialización técnica y las exigencias de calidad y fiabilidad operativa tienden a elevar las barreras de entrada frente a operadores generalistas, favoreciendo a compañías con experiencia acreditada y generando márgenes operativos positivos y en cifras elevadas. No obstante, existen riesgos asociados a la disponibilidad de potencia eléctrica, tiempos de conexión a red y eventuales condicionantes regulatorios o medioambientales que pueden incrementar la volatilidad del segmento.

En el ámbito de los centros de datos, el mercado español presenta una elevada concentración territorial. Madrid se mantiene como el principal *hub* nacional, concentrando una parte mayoritaria de la capacidad instalada, mientras que Cataluña y Aragón se han consolidado como los siguientes polos de desarrollo. En los últimos años, Aragón ha ganado peso de forma significativa gracias a su disponibilidad de suelo, capacidad de conexión eléctrica con una alta integración con energías renovables y fuerte respaldo institucional, hasta situarse como el territorio con mayor potencial de crecimiento en nuevos desarrollos (si se consideran los actuales proyectos en desarrollo, podría situarse en próximos años, a priori, como la comunidad líder en España con una capacidad instalada superior a los 2.500 MW vs 1.190 MW de Madrid). Esta evolución resulta relevante en el caso de Grupo Levitec, dada su presencia histórica en la región.

### Exposición sectorial del negocio de Grupo Levitec (segmentos)

	Niveles de rentabilidad	Volatilidad de la rentabilidad	Barreras de entrada	Perspectivas de crecimiento
Logístico-industrial	Positivos - Moderados	Moderada	Medias	Positivas - Moderadas (un dígito)
Energías renovables	Positivos - Elevados	Moderada - Alta	Medias - Altas	Positivas - Elevadas (dos dígitos)
Centros de datos	Positivos - Elevados	Moderada	Altas	Positivas - Elevadas (dos dígitos)

En conjunto, el entorno sectorial en el que opera Grupo Levitec combina un negocio tradicional logístico-industrial de carácter más maduro y cíclico con dos vectores de crecimiento estructural, transición energética y digitalización, que presentan perspectivas favorables a medio y largo plazo. La evolución prevista de la potencia renovable y de la capacidad instalada de centros de datos hasta 2030 configura un escenario de expansión significativo también de la demanda potencial de infraestructuras eléctricas y mecánicas, si bien la rentabilidad efectiva y su estabilidad dependerán, entre otros aspectos, de la disciplina competitiva, la gestión de costes, los aspectos regulatorios y respaldo institucional, así como la capacidad de ejecución en proyectos de elevada complejidad técnica.

- El sector “*infrastructure and construction & engineering*” presenta un riesgo medio en términos de ESG según nuestra metodología, con una calificación en el *heat map* del sector 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 de la construcción, que es un importante empleador, pero está poco regulado.

### Posicionamiento Competitivo

- Posicionamiento competitivo adecuado, sustentado en una creciente especialización técnica, si bien limitado por su reducida escala y cierta concentración geográfica y de clientes.

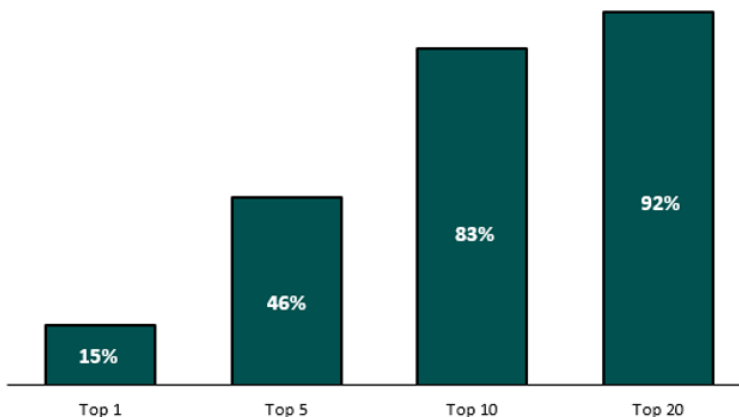
Grupo Levitec opera bajo una escala local, concentrando la práctica totalidad de su actividad en España, con presencia creciente en Portugal en los últimos ejercicios. Dentro del subsector de instalaciones eléctricas y mecánicas, se posiciona como un operador de tamaño medio con un enfoque especializado en segmentos de mayor complejidad técnica, particularmente centros de procesamiento de datos y proyectos de energías renovables, frente al negocio logístico-industrial tradicional del grupo, que se caracteriza por ser más competitivo y de menor margen relativo.

Las principales ventajas competitivas de Levitec se apoyan en su capacidad de ingeniería propia y en su participación desde fases tempranas de los proyectos que desarrolla, aspecto que le permite integrarse en el diseño y posterior ejecución bajo contratos EPC, capturando mayor valor añadido y fortaleciendo la relación con el cliente desde el origen. En el segmento de centros de datos, la especialización en instalaciones eléctricas críticas, la fiabilidad en la ejecución y el conocimiento técnico específico constituyen elementos diferenciales en un mercado con elevados estándares operativos. Además, es por ello que esta línea presenta márgenes superiores al negocio industrial convencional, contribuyendo de forma relevante al perfil de rentabilidad consolidado. En renovables, el modelo combina actividad EPC con desarrollo y rotación de proyectos a través de SPVs que, si bien introduce mayor volatilidad, permite capturar plusvalías adicionales y reforzar la generación de caja en determinados ejercicios.

Distribución diversificación operativa por segmentos Grupo Levitec					
	2023	2024	2025p	24vs23	25pvs24
Energías renovables	25,4%	23,4%	29,0%	-2,0pp	5,5pp
Centro Procesamiento Datos (CPD) - Eléctricas	18,5%	27,5%	26,4%	9,0pp	-1,1pp
Centro Procesamiento Datos (CPD) - Mecánicas	8,1%	15,3%	16,7%	7,2pp	1,4pp
Logístico industrial eléctrico	19,3%	15,4%	8,4%	-3,9pp	-7,0pp
Logístico industrial mecánico	8,3%	7,5%	4,5%	-0,9pp	-3,0pp
Autoconsumo	5,0%	2,9%	3,0%	-2,1pp	0,1pp
Centro Procesamiento Datos (CPD) - Facilities	0,0%	0,0%	1,7%	0,0pp	1,7pp
Otros	0,9%	1,8%	1,6%	0,9pp	-0,2pp
Actividad SPV	14,5%	6,2%	8,8%	-8,3pp	2,6pp
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	-	-

En términos de diversificación operativa, la evolución del *mix* muestra un mayor peso de centros de datos y renovables en los últimos ejercicios, reduciendo progresivamente la dependencia del segmento logístico-industrial. Geográficamente, la actividad se concentra en España, con Aragón como región relevante tanto en renovables como en nuevos desarrollos de infraestructuras digitales, y una presencia aún limitada pero creciente en Portugal. Esta evolución del portfolio de proyectos ha incrementado la exposición a sectores de mayor crecimiento estructural, aunque también introduce cierta variabilidad asociada al calendario de desarrollo y ejecución, así como la venta de los mismos.

## Diversificación clientes actuales Grupo Levitec (facturación acumulada 2023-2025p)



Desde la perspectiva de concentración de clientes, el grupo mantiene una exposición significativa a un número reducido de contrapartes, con el Top 5 representando aproximadamente el 46% de la facturación y el Top 10 en torno al 83%, característica habitual en negocios basados en proyectos de elevada especialización técnica y gran tamaño.

No obstante, el grupo cuenta con una cartera de proyectos relevante, con clientes de primer nivel (como Merlin o Amazon) y diversificada por segmentos, que le proporciona visibilidad de ingresos a corto y medio plazo y mitiga parcialmente el riesgo derivado de la concentración de clientes. La cartera se concentra en una parte importante en centros de datos y energías renovables, en línea con la evolución reciente del *mix* operativo, reflejando la capacidad de la compañía para seguir captando nuevos contratos en sus líneas de mayor especialización técnica (sobre todo la de CPD). En global, Grupo Levitec dispone de una cartera de contratos firmados o adjudicados pendientes de firma (con alta visibilidad de materialización) por encima de los €2.000m a febrero de 2026, cifras que se valoran positivamente por parte de la Agencia de Rating.

En conjunto, el posicionamiento competitivo de Grupo Levitec se caracteriza por una especialización técnica dentro del mercado nacional, con ventajas asociadas a la integración de ingeniería y ejecución en proyectos complejos y una creciente exposición a segmentos de mayor crecimiento estructural, si bien con una dimensión geográfica aún limitada y una concentración relevante de clientes propia de su modelo de negocio.

#### Estructura Accionarial y Gobernanza

- Reciente reestructuración accionarial del grupo dentro de la etapa de crecimiento en la que se encuentra y, todo ello, bajo una política financiera controlada.

Hasta diciembre de 2024, los accionistas mayoritarios de Levitec han sido, durante 22 años, las sociedades pertenecientes a sus socios fundadores y a su director general. Posteriormente, Fernando Sol (sociedad participada y controlada por D. Fernando Samper Rivas), ejerció “el control de forma transitoria” desde diciembre de 2024 hasta febrero de 2026, culminándose en esta fecha, una reciente reorganización accionarial mediante la cual el 100% del capital de Levitec pasó a estar participado por dos sociedades holding, Elysium Apex, S.L. (50%), controlada por D. Fernando Samper García, y Arcadia Lux, S.L. (50%), controlada por D. Ricardo Félix Samper García. Tras esta operación, el control del grupo continúa en el ámbito de la familia Samper (hijos del anterior accionista), si bien se produce un relevo generacional en la titularidad directa y una desvinculación formal de la anterior estructura societaria. Además, el desembolso del precio aplazado derivado de la operación de reorganización accionarial, cuyo importe ha sido determinado en función del valor de los fondos propios a cierre de 2025, se instrumenta como una obligación financiera asumida exclusivamente por las sociedades holding. En consecuencia, dicha obligación no tiene impacto directo ni en la operativa ordinaria ni en la capacidad de generación de caja de Levitec. Por otro lado, en relación con las informaciones publicadas en medios en los últimos meses (finales de 2025 y 1T2026) sobre investigaciones que afectan a sociedades vinculadas al entorno de Forestalia (siendo su matriz la propia ‘Fernando Sol’), la compañía ha indicado que no mantiene vínculos comerciales, de gobierno o financieros con ninguna de las sociedades pertenecientes al Grupo Forestalia, operando con plena independencia jurídica y operativa respecto de las mismas. Sobre la base de la información disponible, no se ha identificado impacto en el perfil crediticio del grupo, si bien este aspecto será objeto de seguimiento continuo ante posibles riesgos indirectos.

Desde el punto de vista del management, el grupo ha reforzado progresivamente su estructura directiva en los últimos ejercicios, en línea con el crecimiento significativo experimentado tanto en volumen de actividad como en complejidad operativa. La incorporación de perfiles con experiencia sectorial en posiciones clave, especialmente en áreas financieras, técnicas y de gestión de proyectos, ha permitido adaptar la organización a una mayor escala y a la ejecución simultánea de proyectos de mayor tamaño y especialización. Destaca la figura del CEO de Grupo Levitec, en

el cargo desde 2020, D. José Agustín Lalaguna Aranda, con más de 25 años de experiencia en mercados de capitales y en la gestión empresarial. Su trayectoria ha contribuido a la profesionalización de la estructura directiva y al desarrollo del grupo en los últimos años.

En relación con la política financiera, el grupo ha mantenido un enfoque prudente, con niveles de apalancamiento contenidos (DFN/EBITDA por debajo de 1x en los últimos dos años) y una gestión activa del capital circulante. La generación de caja derivada del negocio EPC y, de forma puntual, de la rotación de proyectos renovables, ha contribuido a reforzar su estructura financiera en los últimos ejercicios. Asimismo, la compañía se encuentra analizando nuevas fuentes de financiación para apoyar el crecimiento previsto, incluyendo nuevas líneas para su circulante con entidades bancarias, y la potencial emisión de un programa de bonos a largo plazo tipo *bullet*, que le permitiría diversificar sus fuentes de financiación, extender vencimientos y consolidar la fase de crecimiento en la que se encuentra, manteniendo un perfil financiero, a priori, equilibrado.

- **Positiva política ESG desarrollada.**

El compromiso de la compañía con los factores *ESG (Environmental, Social and Governance)* se ha ido reforzando en los últimos años. Entre los aspectos más relevantes destacan las certificaciones con las que cuenta el grupo, como ISO 9001, 45001 y 14001, así como la estructura de gobierno corporativo implementada, que contempla la separación de funciones entre el Presidente del Consejo (D. Fernando Samper García) y el Consejero Delegado del Grupo (D. José Agustín Lalaguna Aranda). En un contexto de crecimiento y mayor dimensión operativa, podrían identificarse a medio plazo oportunidades de evolución en la estructura de gobierno, particularmente mediante una eventual ampliación del consejo de administración junto con la incorporación progresiva de miembros independientes, así como en el refuerzo de la diversidad en los órganos de gestión, incluyendo una mayor representación femenina en posiciones directivas.

## Perfil Financiero

### Ventas y Rentabilidad

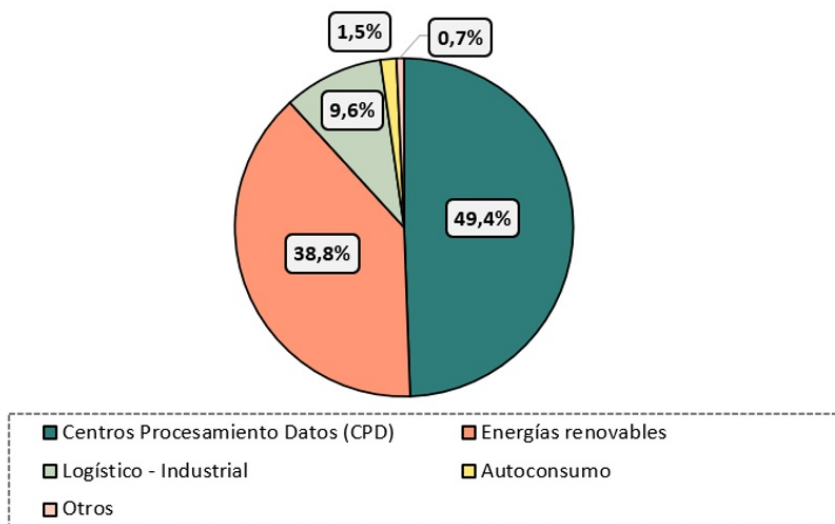
- Tendencia positiva del negocio, resultados y márgenes, apoyados en la favorable evolución del sector y los segmentos emergentes donde el grupo está ampliando su operativa.

Rentabilidad. Miles de €. <sup>(1)</sup>					
	FY23	FY24	FY25p	24vs23	25pvs24
Facturación	144.838	195.915	260.829	35,3%	33,1%
Mg Bruto	33,8%	36,0%	35,8%	2,2pp	-0,2pp
EBITDA Aj.	27.536	44.421	58.334	61,3%	31,3%
Mg EBITDA Aj.	19,0%	22,7%	22,4%	3,7pp	-0,3pp
EBIT	32.721	43.605	65.893	33,3%	51,1%
Mg EBIT	22,6%	22,3%	25,3%	-0,3pp	3,0pp
Gastos Financieros	-1.792	-1.536	-939	14,3%	38,9%
EBT	31.438	43.206	65.667	37,4%	52,0%

<sup>(1)</sup> Para el ejercicio 2025 se ha dispuesto de un borrador de auditoría, considerándose por el Grupo que no deberían presentarse cambios que tengan impacto material en las cifras. Además, el EBITDA ajustado no incorpora las plusvalías de la venta de proyectos fotovoltaicos en SPVs (desde la Agencia de Rating se adopta escenario de prudencia no considerándolo actividad principal y recurrente en el largo plazo), habiéndose generado plusvalías con las ventas en los últimos años que ascendieron a €9,8m, €4m y €11,4m en 2023, 2024 y 2025 respectivamente. Así mismo, incorpora ajustes al alza por la estimación realizada por EthiFinance Ratings para los arrendamientos operativos (aplicación de la NIIF 16).

Grupo Levitec ha registrado una favorable evolución de su volumen de actividad en los últimos años, impulsada por su creciente posicionamiento en segmentos de mayor valor añadido como centros de procesamiento de datos y energías renovables. En este contexto, la compañía alcanzó una facturación de €260,8m en 2025p, lo que supone prácticamente duplicar el nivel registrado en dos ejercicios previos, mostrando un CAGR23-25p aproximado del 34,2%. Esta evolución responde principalmente al incremento en la ejecución de proyectos vinculados a centros de datos, así como al buen comportamiento del negocio de energías renovables y al mantenimiento de una base relevante de actividad en el segmento logístico-industrial, de carácter más maduro.

### Distribución diversificación operativa por segmentos (EBITDA) Grupo Levitec (2025p)



Esta evolución en ingresos se ha trasladado al rendimiento operativo, con un EBITDA ajustado que se situó en €58,3m en 2025p con un CAGR23-25p del 45,6% (excluye las plusvalías asociadas a la venta de SPVs fotovoltaicas al no considerarse una fuente recurrente, aunque incluye un ajuste al alza por los arrendamientos operativos de acuerdo a la metodología de EthiFinance Ratings). El margen operativo también ha mejorado en los dos últimos años (alrededor de +3,5pp) hasta situarse en torno al 22%-23% en los dos últimos ejercicios, reflejando entre otros aspectos el mayor peso relativo de los proyectos desarrollados en centros de datos y energías renovables (representaron el 49,4% y 38,8% respectivamente del EBITDA del grupo a cierre de 2025 provisional), siendo dos segmentos que presenta márgenes superiores al negocio tradicional (en torno al 22% de media para ambos segmentos *versus* 14% del negocio logístico-industrial). Estas cifras son valoradas positivamente por parte de EthiFinance Ratings.

A nivel de resultado operativo, el EBIT se situó en €65,9m en 2025p (se tienen en cuenta los beneficios de las SPVs), lo que supuso un crecimiento significativo en el periodo analizado y una mejora del margen hasta niveles del 25,3%. En este sentido, si bien el EBITDA ajustado excluye la rotación de proyectos renovables, el grupo ha generado en los últimos años plusvalías derivadas de la venta de SPVs fotovoltaicas que se integran dentro del resultado operativo. En concreto, estas plusvalías se han situado de media en €8,4m para el periodo 2023-2025p, aportando una fuente adicional de generación de caja, si bien presentan un carácter más dependiente del calendario de desarrollo, evolución de los precios y venta de los proyectos.

Por su parte, el resultado antes de impuestos (EBT) alcanzó €65,7m en 2025p (+52% YoY), más que duplicando el nivel registrado en 2023, apoyado tanto en la expansión del negocio como en el control de la carga financiera soportada por la financiación dispuesta.

De cara a los próximos ejercicios, se espera una continuidad en la senda de crecimiento de Grupo Levitec, apoyada en la elevada visibilidad de su cartera de proyectos, particularmente en el segmento de centros de datos. En este sentido, la compañía estima superar ampliamente los €300m de facturación en 2026 y podría alcanzar niveles superiores a €500m a partir de 2027, sujeto a una adecuada ejecución de los proyectos en cartera. A nivel de rentabilidad operativa, se prevé que el EBITDA se mantenga en niveles similares para el año actual, si bien podría experimentar una mejora adicional en los próximos ejercicios (desde 2027 en adelante) impulsado por el creciente peso estimado del negocio de centros de datos, que presenta márgenes estructuralmente superiores dentro del portafolio de actividades del grupo. No obstante, esta evolución estará condicionada a la capacidad del grupo para ejecutar su cartera sin retrasos ni desviaciones significativas, en un entorno caracterizado por cierta presión en costes y elevada demanda de recursos en el sector.

## Endeudamiento y Cobertura

- Niveles óptimos y controlados de apalancamiento y cobertura de intereses que fortalecen su posición financiera.

La estructura financiera de Grupo Levitec se caracteriza por un nivel de apalancamiento reducido y por una composición de la deuda fuertemente vinculada a la financiación del circulante y a la propia dinámica operativa del negocio basado en los proyectos que desarrolla en varios años.

### Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €. <sup>(1)</sup>

	FY23	FY24	FY25p
Préstamos	4.756	4.721	5.960
Cuentas de crédito	1.519	513	10.907
Líneas de descuento comercial y confirming	3.660	5.168	14.748
Financiación SPVs con Sponsor comprador (contrato EPC)	16.194	45.141	-
Otros pasivos financieros <sup>(2)</sup>	8.170	1.570	906
<b>DFT Reportada (Grupo Levitec)</b>	<b>34.300</b>	<b>57.111</b>	<b>32.521</b>
(+) Arrendamientos operativos (NIIF 16)	12.012	12.664	18.380
(+) Factoring sin recurso	3.028	16.191	6.870
<b>DFT Reportada (EthiFinance Ratings)</b>	<b>49.340</b>	<b>85.966</b>	<b>57.771</b>
(-) Caja	18.077	46.515	25.957
(-) Inversiones Financieras Temporales (IFT)	2.068	2.354	3.159
<b>DFN (Grupo Levitec)</b>	<b>14.155</b>	<b>8.242</b>	<b>3.405</b>
(+) Inversiones Financieras Temporales (IFT) no líquidas	23	44	1.603
<b>DFN (EthiFinance Ratings)</b>	<b>29.218</b>	<b>37.141</b>	<b>30.258</b>
EBITDA (Grupo Levitec)	33.294	44.182	67.478
EBITDA (EthiFinance Ratings)	27.536	44.421	58.334
<b>DFN/EBITDA (Grupo Levitec)</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,1x</b>
<b>DFN/EBITDA (EthiFinance Ratings)</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,5x</b>

<sup>(1)</sup> Para el ejercicio 2025 se ha dispuesto de un borrador de auditoría, considerándose por el Grupo que no deberían presentarse cambios que tengan impacto material en las cifras, y <sup>(2)</sup> los otros pasivos financieros incorporan la financiación por compras de unidades productivas, depósitos restringidos por compraventa de SPVs e inversiones en *tax lease*.

A cierre de 2025p, el grupo presentaba una deuda financiera total reportada de €57,8m, con elevado peso de la financiación del circulante, que ascendió al 56,3% a cierre del último ejercicio, donde se incluyen las pólizas de crédito, líneas de descuento comercial y *confirming*, así como el *factoring* sin recurso. Destacan dentro de su *pool* de financiación, entidades bancarias de referencia en el mercado, con la mayor parte de su deuda financiera concentrada en el corto plazo (en torno al 98% del total). Además, en el último ejercicio se ha reflejado una reducción del 32,8% YoY para el total de la deuda financiera, en parte derivada de la financiación asociada a proyectos fotovoltaicos estructurados a través de sociedades vehículo (SPVs), y que tras, su rotación y entrega de los parques desarrollados,

disminuyó considerablemente.

A nivel del ratio de apalancamiento DFN/EBITDA ajustado, se muestra una evolución favorable en los últimos años, situándose en 0,5x en 2025p (-0,6x vs 2023). Este comportamiento refleja la fuerte expansión del EBITDA del grupo en los últimos ejercicios, así como una gestión prudente de la estructura financiera en un contexto de elevado crecimiento operativo. En cuanto al ratio de cobertura de intereses, el grupo presenta también valores óptimos y muy holgados en los últimos años, alcanzando el valor de 45,5x en 2025p.

Para próximos años, desde EthiFinance Ratings estimamos que Grupo Levitec podría incrementar sus niveles de apalancamiento con motivo del proceso de expansión y crecimiento en el que se encuentra, con una cartera de proyectos sólida pendiente de ejecutar. Así, actualmente se encuentra en fase de estudio y análisis de: 1) acuerdo Marco con entidades bancarias para ampliar sus límites de financiación de circulante (en estado avanzado en la actualidad), y 2) una potencial emisión de un programa de bonos tipo *bullet* a largo plazo, siendo una financiación que podría fortalecer su flexibilidad financiera e impulsar el negocio y crecimiento de la compañía en próximos años con los fondos obtenidos. En cualquier caso, este crecimiento no debería desequilibrar la estructura económico-financiera, estimándose por parte de la Agencia de Rating cifras controladas y adecuadas para el DFN/EBITDA y cobertura de intereses (<3x y >7x respectivamente para 2026 y 2027).

## Análisis de Flujo de Caja

- Positiva generación de caja operativa reflejándose una tendencia creciente en los últimos años.

Cash flow. Miles de €. <sup>(1)</sup>					
	FY23	FY24	FY25p	24vs23	25pvs24
EBT	31.438	43.206	65.667	37,4%	52,0%
+/- ajustes de resultado	-8.118	-3.147	-13.079	61,2%	-315,6%
+/- otros flujos de explotación	-8.098	-7.988	-11.021	1,4%	-38,0%
Funds From Operations	15.222	32.071	41.566	110,7%	29,6%
Ajuste de D&A por arrendamiento operativo	3.759	3.926	5.785	4,4%	47,3%
<b>Funds From Operations Aj.</b>	<b>18.982</b>	<b>35.997</b>	<b>47.351</b>	<b>89,6%</b>	<b>31,5%</b>
+/- variación WK	-32.971	-24.853	-8.330	24,6%	66,5%
<b>Cash Flow Operativo Aj.</b>	<b>-13.989</b>	<b>11.144</b>	<b>39.021</b>	<b>179,7%</b>	<b>250,1%</b>
Capex	-8.184	-690	-995	91,6%	-44,1%
M&A	0	0	0	-	-
Otras	15.776	-988	5.194	-106,3%	625,9%
<b>Cash Flow Inversión</b>	<b>7.593</b>	<b>-1.678</b>	<b>4.199</b>	<b>-122,1%</b>	<b>350,3%</b>
Reembolsos de arrendamientos según IFRS 16 / ajuste de D&A por arrendamientos operativos	-3.759	-3.926	-5.785	-4,4%	-47,3%
<b>Cash Flow Libre Aj.</b>	<b>-10.156</b>	<b>5.540</b>	<b>37.435</b>	<b>154,6%</b>	<b>575,7%</b>
+/- variación patrimonio	0	0	0	-	-
- Dividendos	0	-6.506	-34.069	-	-423,6%
<b>Cash Flow Final Generado Internamente</b>	<b>-10.156</b>	<b>-966</b>	<b>3.367</b>	<b>90,5%</b>	<b>448,5%</b>

<sup>(1)</sup> Para el ejercicio 2025 se ha dispuesto de un borrador de auditoría, considerándose por el Grupo que no deberían presentarse cambios que tengan impacto material en las cifras.

La favorable evolución de la actividad y de los resultados operativos del grupo se ha trasladado progresivamente a la generación de flujos de caja en los últimos ejercicios. Así, los *Funds From Operations* ajustados (FFO Aj.) alcanzaron los €47,4m en 2025p, con un crecimiento significativo respecto a ejercicios anteriores y que se refleja en un CAGR23-25p del 58%. De esta manera, la conversión de EBITDA en FFO por parte del grupo se sitúa en un ratio elevado (en torno al 81% constante para los dos últimos años), aspecto que muestra la elevada capacidad de generación de caja de la compañía.

Por su parte, los movimientos de capital circulante, tradicionalmente relevantes debido al modelo de negocio intensivo en proyectos, han mostrado una evolución más controlada en los últimos ejercicios (mejoran un 74,7% 25p vs 23), reduciendo progresivamente su impacto negativo sobre la generación de caja operativa. En paralelo, el *cash flow* de inversión se mantiene en niveles moderados y sin elevada volatilidad, dado el carácter limitado de las inversiones estructurales necesarias para el desarrollo de la actividad. Como resultado, el *free cash flow* se situó en €37,4m en 2025p, mostrando una tendencia claramente positiva en los últimos ejercicios. No obstante, la mayor parte de esta generación de caja se ha destinado a la retribución al accionista mediante el reparto de dividendos (más de €40m en los dos últimos años), lo que explica que el *cash flow* final generado internamente se minore notablemente y se sitúe en €3,4m en 2025p. Además, en el último año la compañía ha llevado a cabo importantes amortizaciones de deuda financiera asociadas a los proyectos fotovoltaicos (SPVs) llevados a cabo y entregados, aspecto que ha minorado la tesorería final hasta los €26m (-44,2% YoY).

En conjunto, se considera que Levitec presenta un perfil de generación de caja operativa positivo y que podría continuar la tendencia creciente en próximos ejercicios, todo ello condicionado a una adecuada gestión de su *working capital* y ejecución de sus proyectos, dada la naturaleza de su actividad. Además, desde EthiFinance Ratings consideramos importante un mayor control del *pay-out* de la compañía, para fortalecer en mayor medida los niveles de *cash* final, dada la etapa de crecimiento en la que se encuentra y las mayores exigencias de recursos que podría presentar. En este sentido, desde los accionistas y Grupo Levitec se ha indicado el compromiso de no repartir dividendos hasta 2030, aspecto que valoramos positivamente.

## Capitalización

- Elevados niveles de capitalización apoyados en la política de autofinanciación llevada a cabo junto al respaldo de su accionista.

### Estructura de activo y financiación. Miles de €. <sup>(1)</sup>

	FY23	FY24	FY25p	24vs23	25pvs24
Total Activo	128.435	209.575	209.238	63,2%	-0,2%
Activo No Corriente	28.618	12.827	18.361	-55,2%	43,1%
Activo Corriente	99.818	196.747	190.877	97,1%	-3,0%
NOF	62.602	116.824	113.765	86,6%	-2,6%
Patrimonio Neto	41.771	87.048	115.766	108,4%	33,0%
Deuda Financiera Total Aj. (DFTa)	49.340	85.966	57.771	74,2%	-32,8%
Deuda Financiera Neta Aj. (DFNa)	29.218	37.141	30.258	27,1%	-18,5%
PN/DFTa	84,7%	101,3%	200,4%	16,6pp	99,1pp
DFNa/EBITDA Aj.	1,1x	0,8x	0,5x	-0,2x	-0,3x
EBITDA Aj./Intereses Aj	13,5x	24,3x	45,5x	10,7x	21,3x

<sup>(1)</sup> Para el ejercicio 2025 se ha dispuesto de un borrador de auditoría, considerándose por el Grupo que no deberían presentarse cambios que tengan impacto material en las cifras. Así mismo, a finales de 2024 se materializó una ampliación de capital (€30,2m) para compensar los préstamos participativos que tenía el grupo por su accionista. Si bien se refleja una salvedad por el auditor debido a la necesidad de inscripción en el Registro Mercantil a la fecha de formulación de las CCAA Consolidadas para su contabilización como patrimonio neto (se realizó en mayo 2025, de forma posterior), desde EthiFinance Ratings se ha considerado ya desde el cierre de 2024 como *equity* dada su aprobación y suscripción desde finales de ese año.

Grupo Levitec ha experimentado un crecimiento muy significativo de su base de activos en los últimos ejercicios (€209,2m en 2025p con un CAGR23-25p del 27,6%), en línea con la fuerte expansión del volumen de actividad y del desarrollo de proyectos en sus principales líneas de negocio. Esta evolución responde principalmente al incremento del activo corriente, en línea al modelo operativo de Levitec basado en la ejecución simultánea de proyectos de elevada dimensión, lo que implica mayores necesidades de capital circulante vinculadas al avance de obras, certificaciones y desarrollo de su cartera.

Desde la perspectiva de financiación, el crecimiento del balance ha venido acompañado de un refuerzo significativo de la capitalización. El patrimonio neto se situó en €115,8m en 2025p, lo que supone un incremento muy relevante en el periodo, mostrando un CAGR23-25p del 66,5%. Esta evolución responde principalmente a la constante y sólida generación de beneficios del grupo junto con la combinación de una política de autofinanciación basada en la retención parcial de los mismos, si bien la compañía ha mantenido al mismo tiempo una política de retribución al accionista mediante el reparto de dividendos en los últimos años, destacando en este sentido los dividendos repartidos durante 2024 y 2025 a los socios salientes. Asimismo, el fortalecimiento de la estructura patrimonial se ha visto reforzado también tras la ampliación de capital realizada a finales de 2024 por €30,2m, destinada a compensar determinados préstamos participativos previamente aportados en ejercicios previos por el accionista. Desde un punto de vista financiero, esta operación se ha considerado ya como fondos propios en nuestro análisis desde el cierre de 2024, dada su aprobación y suscripción efectiva a finales de ese ejercicio.

Como resultado de esta evolución, la compañía presenta actualmente una estructura de capital robusta y sólida, con un ratio de capitalización (PN/DFT) que alcanza el 200% en 2025p, más que duplicando el nivel observado dos años antes. Este fortalecimiento refleja la combinación de crecimiento orgánico del negocio, generación recurrente de resultados y una política financiera prudente orientada a mantener niveles de solvencia elevados en un contexto de fuerte expansión operativa. Así mismo, desde EthiFinance Ratings consideramos que, para 2026 y 2027, estos niveles podrían ajustarse moderadamente fruto de sus mayores necesidades de financiación para asumir el crecimiento previsto y proyectado por Levitec, si bien, podrían continuar en cifras elevadas y óptimas, superiores al 100%.

### Liquidez

- **Holgada posición de liquidez, apoyada en la generación de caja y acceso a financiación, si bien condicionada por las necesidades derivadas del crecimiento previsto.**

Grupo Levitec presenta una posición de liquidez adecuada en el medio plazo (más allá de 12 meses), apoyada en su capacidad de generación de caja y en el acceso a financiación bancaria. A cierre de 2025, el grupo disponía de una sólida posición de efectivo y activos financieros líquidos (€27,5m), líneas de crédito disponibles por en torno a los €5,9m, así como positivos FCF estimados. En contraposición, el grupo presenta compromisos bancarios sobre los €6m para los próximos ejercicios, así como otros de índole financiera (bajo metodología de EthiFinance Ratings) como los arrendamientos operativos y otras deudas por compras de una unidad productiva principalmente. Adicionalmente, bajo la asunción (indicada por el grupo) de que no se repartirán dividendos en próximos años hasta 2030, únicamente potenciales salidas de caja para el personal clave por el cumplimiento del plan de negocio (como en 2025), y considerando la inversión necesaria para continuar creciendo en el negocio, Levitec dispone de una posición favorable para atender sus principales compromisos. Por último, Grupo Levitec presenta un buen perfil de refinanciación, aspecto que fortalece su vertiente de liquidez y, permite al mismo tiempo, una mayor facilidad para captar nuevos fondos en el mercado para continuar impulsando la senda de crecimiento proyectada en su *business plan*. Se considera también que la compañía podría llevar a cabo posibles adquisiciones, vía CAPEX no significativo, de compañías tácticas (subcontratas) para el aumento de su capacidad productiva.

No obstante, la capacidad de acceder a nuevas fuentes de financiación en condiciones adecuadas será un factor clave para sostener el crecimiento previsto, especialmente en un contexto de mayor exigencia en términos de ejecución de proyectos y consumo de capital circulante.

### Modificadores

#### Controversias

- **Controversias sin impacto en la calificación crediticia.**

Las recientes informaciones publicadas sobre sociedades del entorno de Forestalia (investigaciones en curso) no presentan, según la información facilitada por la compañía, vínculos comerciales, de gobierno o financieros con ninguna de estas sociedades. No se considera impacto en el perfil crediticio, si bien se mantendrá seguimiento sobre la evolución de esta situación. Por tanto, nuestra evaluación de controversias determina que no hay noticias o eventos que constituyan un problema real que apunten a una debilidad en las operaciones u organización de Grupo Levitec a la fecha de elaboración de este informe de rating.

#### Riesgo País

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

En la actualidad, el negocio del grupo se concentra en España principalmente, y de forma complementaria con algún proyecto en Portugal, valorándose por tanto que no existe riesgo país ante tal distribución.

## Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €.					
	FY23	FY24	FY25p	24vs23	25pvs24
Facturación	144.838	195.915	260.829	35,3%	33,1%
EBITDA Aj.	27.536	44.421	58.334	61,3%	31,3%
Margen EBITDA Aj.	19,0%	22,7%	22,4%	3,7pp	-0,3pp
EBIT	32.721	43.605	65.893	33,3%	51,1%
Margen EBIT	22,6%	22,3%	25,3%	-0,3pp	3,0pp
EBT	31.438	43.206	65.667	37,4%	52,0%
Total Activo	128.435	209.575	209.238	63,2%	-0,2%
Patrimonio Neto	41.771	87.048	115.766	108,4%	33,0%
Deuda Financiera Total Aj. (DFTa)	49.340	85.966	57.771	74,2%	-32,8%
Deuda Financiera Neta Aj. (DFNa)	29.218	37.141	30.258	27,1%	-18,5%
PN/DFTa	84,7%	101,3%	200,4%	16,6pp	99,1pp
DFNa/EBITDA Aj.	1,1x	0,8x	0,5x	-0,2x	-0,3x
Funds From Operations Aj.	18.982	35.997	47.351	89,6%	31,5%
FFO Aj./DFNa	65,0%	96,9%	156,5%	32,0pp	59,6pp
EBITDA Aj./Intereses Aj	13,5x	24,3x	45,5x	10,7x	21,3x

(1) Para el ejercicio 2025 se ha dispuesto de un borrador de auditoría, considerándose por el Grupo que no deberían presentarse cambios que tengan impacto material en las cifras. Además, el EBITDA ajustado no incorpora las plusvalías de la venta de proyectos fotovoltaicos en SPVs (desde la Agencia de Rating se adopta escenario de prudencia no considerándolo actividad principal y recurrente en el largo plazo), habiéndose generado plusvalías con las ventas en los últimos años que ascendieron a €9,8m, €4m y €11,4m en 2023, 2024 y 2025 respectivamente. Además, incorpora ajustes al alza por la estimación realizada por EthiFinance Ratings para los arrendamientos operativos (aplicación de la NIIF 16). Así mismo, a finales de 2024 se materializó una ampliación de capital (€30,2m) para compensar los préstamos participativos que tenía el grupo por su accionista. Si bien se refleja una salvedad por el auditor debido a la necesidad de inscripción en el Registro Mercantil a la fecha de formulación de las CCAA Consolidadas para su contabilización como patrimonio neto (se realizó en mayo 2025, de forma posterior), desde EthiFinance Ratings se ha considerado ya desde el cierre de 2024 como equity dada su aprobación y suscripción desde finales de ese año.

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BB</b>
<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>
<b>Perfil Financiero</b>	<b>A-</b>
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>A-</i>
<i>Capitalización</i>	<i>A-</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Positivo</i>
<b>Anchor Rating</b>	<b>BBB-</b>
<i>Modificadores</i>	<i>No *</i>
<b>Rating</b>	<b>BBB-</b>

\* No se consideran penalizaciones en el apartado de controversias, dado que, según la información facilitada por la compañía, no existen vínculos comerciales, de gobierno o financieros con ninguna de las sociedades pertenecientes al Grupo Forestalia. No obstante, EthiFinance Ratings realizará seguimiento de la evolución de esta situación.

## Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Una favorable ejecución del plan de negocio según lo previsto, alcanzando el crecimiento estimado y ampliando en mayor medida su cartera de proyectos, escala y diversificación, podrían fortalecer su posicionamiento competitivo y con ello el *business risk profile* de Grupo Levitec.

Desde un punto de vista cuantitativo, si estas características y evolución proyectada continúan impulsando el perfil financiero del grupo al alza, el rating podría mejorarse si de forma conjunta y sostenida en el tiempo (valores medios para el horizonte analizado, histórico y proyectado), sus niveles de apalancamiento, con los ratios DFN/EBITDA y FFO/DFN, se sitúan por debajo de 1x y por encima del 80% respectivamente, la cobertura de intereses por encima de 25x y capitalización (PN/DFT Ajustada) superior al 250%.

- **Factores negativos en el largo plazo (↓)**

La etapa de crecimiento proyectada por el grupo también conlleva riesgos de ejecución asociados al desarrollo simultáneo de proyectos de elevada complejidad técnica, que podrían derivar en desviaciones de costes o retrasos en los calendarios de entrega. Asimismo, el incremento de la actividad exige una adecuada gestión del *working capital* y de las líneas de financiación asociadas (principalmente renovación/ampliación de su circulante y avales por los límites necesarios), así como capacidad para absorber potenciales tensiones en la cadena de suministro o incrementos en los costes de subcontratación. Estos aspectos, unido a un deterioro pronunciado de su cartera de proyectos o una evolución menos favorable del entorno sectorial que afectara al crecimiento y rentabilidad, podrían impactar en el perfil de negocio del grupo y en el incumplimiento de las estimaciones de su *business plan*.

Derivado de todo esto, el rating podría verse impactado a la baja si de forma conjunta y sostenida en el tiempo (valores medios para el horizonte analizado, histórico y proyectado), sus niveles de apalancamiento, con los ratios DFN/EBITDA y FFO/DFN, se sitúan por encima de 3x y por debajo del 30% respectivamente, la cobertura de intereses por debajo de 10x y capitalización (PN/DFT Ajustada) inferior al 100%.

Adicionalmente, una evolución adversa en sociedades vinculadas al grupo en el pasado, como eventuales implicaciones derivadas de investigaciones en curso en el ámbito de Forestalia, podría impactar directamente en el rating de Levitec. No obstante, es importante destacar que de acuerdo con la información trasladada por la compañía, el Grupo no ha mantenido relación con las sociedades afectadas por dichas investigaciones.

## 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](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 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