

Resultados 9m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ief.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Amper (AMP) es un Grupo español diversificado a través de tres negocios: (i) Tecnología (ingeniería e integración para el desarrollo de comunicaciones e IoT, soluciones de seguridad y defensa y gestión de energía; 36% s/Ingresos 2021e), (ii) Industrial (ejecución de proyectos y mantenimiento de instalaciones industriales; 60% s/Ingresos 2021e) y (iii) Ingeniería (4% s/Ingresos 2021e). Su principal mercado es el español (c. 85% s/Ingresos).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	208,9	234,9
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	297,2	334,3
Número de Acciones (Mn)	1.108,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,23 / 0,19 / 0,16	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,35	
Rotación ⁽³⁾	42,9	
Factset / Bloomberg	AMP-ES / AMP SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Martinavarro Dealbert	5,1
Free Float	94,9

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	0,5	6,8	-9,4	66,4
vs Ibex 35	1,6	8,7	-18,0	62,9
vs Ibex Small Cap Index	1,3	11,1	-16,2	-3,7
vs Eurostoxx 50	-1,7	4,1	-26,8	17,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-1,1	4,7	-36,9	-28,1

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Technology.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

9m21: Resultados mixtos (bien en ingresos; peor en márgenes)

LA CARTERA DE PROYECTOS CONTINÚA CERCA DE MÁXIMOS (EUR 319,6Mn). AMP cierra el 3T con una cartera de proyectos de EUR 319,6Mn (+6,3% vs -1y; en línea con la cartera vista a cierre del 1S21, aunque c. 6% inferior al cierre 2020). Por negocios, el 62% de la cartera se explica por el negocio industrial (de menos margen) y el 38% restante por: (i) el negocio tecnológico (32%) y (ii) de ingeniería (6%). Lo que confirma que hoy los negocios no industriales tienen un mayor peso en la cartera de AMP (38% s/cartera total vs 27% -1y).

Y EL NEGOCIO DE AMP SIGUE GANANDO TRACCIÓN (INGRESOS EUR 210,9Mn; +63,1% vs 9m20). Durante el período 9m21 AMP alcanza una cifra de ingresos de EUR 210,9Mn, lo que ya supone superar en un 5% el nivel de facturación alcanzado durante el ejercicio 2020 en su conjunto. Un fuerte crecimiento de ingresos (+63,1% vs 9m20) apoyado esencialmente en: (i) la creciente normalización de la actividad tras el impacto del Covid-19 en 2020, (ii) la reorganización estratégica de sus negocios acometida en 2020 (foco en nichos de crecimiento como la infraestructura de comunicaciones, IoT, digitalización, energías renovables...) y (iii) la consolidación completa de los negocios adquiridos durante 2020.

AUNQUE MANTENIENDO UNA ESTRUCTURA DE COSTES MUY PESADA... La estrategia de crecimiento inorgánico seguida durante los últimos años ha resultado en un crecimiento significativo de la estructura operativa, implicando en 9m21: (i) gastos de personal de EUR 99Mn (+49,1% vs 9m20) y (ii) otros costes de explotación de EUR 18,3Mn (+53,2% vs 9m20). Hoy los costes de explotación ascienden a c. 56% s/Ingresos (vs c. 52% en 2019), un incremento de c. 4p.p. explicado esencialmente por el incremento de los gastos de personal.

... QUE SIGUE PRESIONANDO LOS MÁRGENES. Pese a que el “rebote” en ingresos permite devolver a AMP a niveles de EBIT positivo (EUR 4,6Mn; vs pérdidas en 9m20), la contracción del Mg. Bruto de 1,4p.p. y la pesada estructura de costes de AMP mantienen el Mg. EBIT bajo presión (Mg. EBIT 9m21 c. 2%). Un EBIT que incluye: (i) amortizaciones por EUR 8,2Mn (esencialmente de intangibles generados por la actividad M&A y por el I+D capitalizado durante los últimos años) y (ii) EUR 7,5Mn de gastos de I+D capitalizados (c. 3% s/Ingresos); sin impacto en cash flow.

LA DEUDA NETA SE INCREMENTA HASTA EUR 59,8Mn (+12% vs 1S21). Con una deuda bruta compuesta por: (i) pagarés (c. 58% s/total) y (ii) deuda financiera bancaria (42% s/total), que incorpora la línea de préstamos ICO anunciada en el marco de la crisis del Covid-19 (EUR 20,8Mn que comenzará a repagar trimestralmente en un plazo de 6 años a partir de mayo 2022).

MANTENEMOS ESTIMACIONES ANTE UNOS RESULTADOS EN LÍNEA EN INGRESOS, AUNQUE LOS MÁRGENES 9m21 SON UNA “LLAMADA DE ATENCIÓN”. Nuestra valoración de los resultados es neutral: por el lado positivo, AMP consolida niveles de cartera cercanos a máximos (y con mayor peso de los negocios no industriales) y mantiene un crecimiento de ingresos elevado pero, por el lado negativo, los márgenes continúan bajo presión (Mg. EBIT 9m21 c. 2%) y la Deuda Neta se incrementa a EUR 59,8Mn. Mantenemos estimaciones ante unos ingresos en línea (y con fuerte crecimiento) y la expectativa de recuperar niveles de márgenes 2019 en el 4T21 (gracias al foco en productos de nicho). Lo que debiera traducirse en unos ingresos 2021e de c. EUR 275Mn y c. EUR 12-13Mn de EBIT. Hoy, la asignatura pendiente sigue siendo la mejora del margen (EV/EBIT 2021e c. 25x).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m21		9m21 Real		3T21 vs	
	Real	9m20	vs 9m20	3T21	3T20	
Total Ingresos	210,9	129,3	63,1%	70,7	38,4%	
Tecnología	58,7	28,6	105,3%	18,9	82,6%	
Industrial	146,7	94,3	55,5%	50,6	27,8%	
Ingeniería	5,6	6,4	-13,0%	1,2	5,4%	
EBITDA (Recurrente)¹	5,4	-1,4	499,3%	1,3	n.a.	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>2,6%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>3,6 p.p.</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,2 p.p.</i>	
EBIT	4,6	-0,6	n.a.	1,8	447%	
BN	0,1	-1,2	109,0%	-0,5	16%	
Cartera de proyectos	319,6	300,7	6%	-2,3%		
Deuda Neta	59,8	36,9	62,1%	11,8%		

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de la capitalización de gastos de I+D en 9m21 y 9m20 (EUR 7,4Mn y EUR 4,2Mn, respectivamente).

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	208,9	
+ Minoritarios	3,4	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	29,7	Rdos. 9m 2021
+ Deuda financiera neta	59,8	Rdos. 9m 2021
- Inmovilizado financiero	4,6	Rdos. 6m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	297,2	

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
24-Nov-2021	n.a.	0,188	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
24-Sep-2021	n.a.	0,187	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
30-Abr-2021	n.a.	0,202	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
18-Mar-2021	n.a.	0,209	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	0,191	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	0,182	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
30-Jul-2020	n.a.	0,152	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
06-May-2020	n.a.	0,188	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
27-Feb-2020	n.a.	0,257	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
13-Nov-2019	n.a.	0,268	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
11-Sep-2019	n.a.	0,280	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
09-May-2019	n.a.	0,268	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
04-Abr-2019	n.a.	0,262	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

