

Resultados 9m 2022

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

Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

+34 915 904 226

Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que bajar estimaciones

## 9m22: bien en ingresos, aunque el contexto actual seguirá presionando los márgenes

### 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; 31,9% s/Ingresos 2021), (ii) Industrial (ejecución de proyectos y mantenimiento de instalaciones industriales; 65,5% s/Ingresos 2021) y (iii) Ingeniería (2,6% s/Ingresos 2021). Su principal mercado es el español (c. 85% s/Ingresos).

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	193,6	200,0
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	281,7	291,0
Número de Acciones (Mn)	1.108,6	
-12m (Max/Med/Min EUR)	0,28 / 0,20 / 0,14	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,46	
Rotación <sup>(3)</sup>	61,0	
Factset / Bloomberg	AMP-ES / AMP SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

### Estructura Accionarial (%)

Zelenza	7,9
Martinavarro Dealbert	5,2
Free Float	87,0

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	22,4	-7,6	-14,6	-3,8
vs Ibex 35	10,7	-5,0	-5,1	17,7
vs Ibex Small Cap Index	9,6	-1,7	-1,2	-19,2
vs Eurostoxx 50	6,5	-10,2	-4,0	-12,0
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-1,6	-8,1	13,2	-31,3

(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.

### CONTINÚA EL FUERTE CRECIMIENTO EN VENTAS (EUR 254,9MN; +21% VS 9M21) ...

Por un lado, destaca el fuerte crecimiento del negocio tecnológico (ingeniería e integración para el desarrollo de comunicaciones e IoT, soluciones de seguridad y defensa y gestión de energía) que ya alcanza c. 35% s/mix de ingresos (+7,2p.p. vs 9m21) con unos ingresos de EUR 89,2Mn (+51,9% vs 9m21). Por otro, el negocio industrial incrementa sus ingresos un +6,8% hasta EUR 156,7Mn y el de ingeniería (que aún representa < 5% del mix) un +6,3% hasta EUR 9Mn.

### ... PERO EL MG. BRUTO RETROCEDE AL 55,4% Y PRESIONA EL EBIT (EUR 4,5MN).

Pese al mayor peso de los negocios tecnológicos, el contexto actual marcado por el alza en los precios de los aprovisionamientos y energía presiona el mg. bruto, que retrocede al 55,4% en 9m22 (vs 58,2% en 9m21 y vs 64% en 9m19). Lo que, unido a una estructura de costes pesada y unas amortizaciones que se incrementan EUR 2Mn (+25%; sin impacto en FCF) se traduce en un EBIT de EUR 4,5Mn (en línea con 9m21).

### LA AMORTIZACIÓN DE PAGARÉS REDUCE LA DEUDA NETA (-16% VS 2T22). AMP

cierra el 3T22 con una Deuda Neta de EUR 82,4Mn (vs EUR 64,2Mn en 2021 y caja neta de EUR 6,8Mn en dic 2019; resultado de la política de crecimiento no orgánico en que se ha basado el fuerte crecimiento en ingresos de los últimos años). Aunque, las amortizaciones de pagarés realizadas entre septiembre y los primeros días de octubre (EUR 6,7Mn y EUR 8,8Mn, respectivamente), y la gestión del circulante, permiten reducir la DN proforma a EUR 73,6Mn (-16% frente a junio 2022).

### LA CARTERA DE PROYECTOS SE MANTIENE CERCA DE MÁXIMOS. AMP

cierra el período 9m22 con una cartera de EUR 395Mn (+23,6% vs 9m21). Una cartera que presenta un incremento muy significativo de los negocios tecnológicos, que ya explican el 56% de la cartera (vs 32% del período 9m21). Y que, una vez superado el entorno actual, debiera permitir una recuperación del margen (en 2023e).

### TENDREMOS QUE REVISAR ESTIMACIONES A LA BAJA. Los resultados 9m22 son

mixtos: bien en ingresos, pero con unos márgenes que se sitúan por debajo de lo esperado. A corto plazo (2022e y 2023e) la macro juega claramente en contra, tanto por el estancamiento de la inflación en niveles de c. 8% (que mantendrá los márgenes bajo presión) como por el inevitable escenario de tipos al alza y PIB a la baja. Lo que, pese al fuerte crecimiento en ingresos, nos llevará a bajar estimaciones. La repetición en 4T22 de niveles de ingresos y EBITDA Rec. similares a los vistos en 4T21 (hoy nuestro escenario central) implicarían unos ingresos 2022e de c. EUR 350Mn y EBITDA Recurrente de EUR 14,1Mn (frente a EUR 17Mn anterior).

### EL EQUITY STORY SIGUE SIENDO LA MEJORA DEL MARGEN (PERO HOY LA VISIBILIDAD ES REDUCIDA).

De los Rdos. 3T se pueden extraer las siguientes conclusiones: i) AMP ha materializado un salto en tamaño significativo (visible en ingresos), pero ii) los márgenes continúan presionados y el contexto actual impedirá su recuperación en el corto plazo y iii) el nivel de apalancamiento actual aparece como la principal restricción a la capacidad de inversión (circulante, Capex, M&A...) para crecer (tanto orgánica como no orgánicamente). Aunque persiste una opción de recuperación en márgenes que abriría una oportunidad de rentabilizar el fuerte crecimiento ya hecho en ingresos (c. x2 vs 2019). Una recuperación posible (por el mayor peso de los negocios tecnológicos en la cartera; ver gráfico 1 en página siguiente), pero que el contexto macro diferirá, al menos, hasta el segundo semestre 2023e. FCF yield 2023e < 5%.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m22		9m22 Real		3T22 vs	
	Real	9m21	vs 9m21	3T22	3T21	
<b>Total Ingresos</b>	<b>254,9</b>	<b>210,9</b>	<b>20,8%</b>	<b>88,0</b>	<b>24,4%</b>	
Tecnología	89,2	58,7	51,9%	29,5	55,8%	
Industrial	156,7	146,7	6,8%	55,7	10,0%	
Ingeniería	9,0	5,6	62,3%	2,8	137,8%	
<b>Margen Bruto</b>	<b>141,3</b>	<b>122,7</b>	<b>15,1%</b>	<b>47,6</b>	<b>17,4%</b>	
<i>Mg. Bruto (%)</i>	<i>55,4%</i>	<i>58,2%</i>	<i>-2,8 p.p.</i>	<i>54,1%</i>	<i>-3,2 p.p.</i>	
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>34,7%</b>	<b>2,0</b>	<b>15,9%</b>	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,8%</i>	<i>0,3 p.p.</i>	<i>2,2%</i>	<i>-0,2 p.p.</i>	
<b>EBIT</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>-1,9%</b>	<b>0,3</b>	<b>-83%</b>	
<b>BN</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>456,6%</b>	<b>-0,2</b>	<b>48%</b>	
Cartera de proyectos	394,9	319,6	23,6%			
Deuda Neta	82,4	64,2	28,3%			

Nota 1: EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 6,9Mn en 9m22 y EUR 7,0Mn en 9m21).

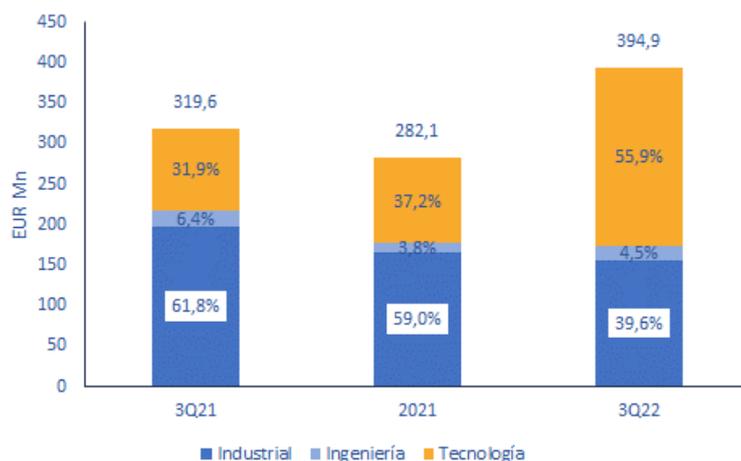
Nota 2: Los primeros meses del mes de octubre se ha producido la amortización de EUR 8,8Mn del programa de pagarés. Teniendo en cuenta el impacto de dicha amortización, la DN proforma a septiembre ascendería a EUR 73,6Mn (-16% vs junio 2022).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	193,6	
+ Minoritarios	3,6	Rdos. 6m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	5,8	Rdos. 6m 2022
+ Deuda financiera neta	82,4	Rdos. 9m 2022
- Inmovilizado financiero	3,7	Rdos. 6m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>281,7</b>	

Nota 1: Del importe total de Deuda a septiembre (EUR 105,3Mn), c. 50% correspondía a pagarés.

## Gráfico 1. Detalle de la cartera de proyectos



## LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas  
28020 Madrid  
T: +34 915 904 226  
[www.ieaf.es/lighthouse](http://www.ieaf.es/lighthouse)

---

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

### David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

### Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

### Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

### Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([www.ieaf.es/lighthouse](http://www.ieaf.es/lighthouse)) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

## 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](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://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
15-Nov-2022	n.a.	0,175	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
01-Ago-2022	n.a.	0,197	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
02-May-2022	n.a.	0,261	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
25-Feb-2022	n.a.	0,208	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
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

