

## Resultados 3m 2022

Opinión <sup>(1)</sup>: En línea

Impacto <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.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)        | 289,4              | 305,3 |
| EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup> | 388,4              | 409,7 |
| Número de Acciones (Mn)          | 1.108,6            |       |
| -12m (Max/Med/Min EUR)           | 0,28 / 0,19 / 0,16 |       |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)     | 0,44               |       |
| Rotación <sup>(3)</sup>          | 38,5               |       |
| Factset / Bloomberg              | AMP-ES / AMP SM    |       |
| Cierre año fiscal                | 31-dic             |       |

### Estructura Accionarial (%)

|                       |      |
|-----------------------|------|
| Zelenza               | 5,1  |
| Martinavarro Dealbert | 5,1  |
| Free Float            | 89,7 |

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en bolsa (%)

|                                     | -1m  | -3m  | -12m | -5Y   |
|-------------------------------------|------|------|------|-------|
| Absoluta                            | 3,2  | 37,4 | 29,2 | 7,0   |
| vs Ibex 35                          | 3,5  | 37,8 | 32,8 | 33,5  |
| vs Ibex Small Cap Index             | 4,2  | 30,3 | 31,2 | -25,6 |
| vs Eurostoxx 50                     | 8,6  | 49,4 | 35,8 | 0,1   |
| vs Índice del sector <sup>(4)</sup> | 14,5 | 50,8 | 45,0 | -28,0 |

(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.

## 1T22: La rueda a seguir es el margen

**CONTINÚA EL CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 74MN; +15% VS 1T21)**, apoyado en el crecimiento orgánico de todas las líneas de negocio (y la consolidación del M&A ejecutado en 2021) con sorpresa excepcional en el negocio industrial, que explica cerca del 86% del crecimiento en ingresos (cto. división industrial: +19,6% vs 1T21). Por otro lado, la división tecnológica y de ingeniería explican el 8,2% y 5,7% del crecimiento, respectivamente (con crecimientos vs 1T21 del +4,0% y +26,2%), manteniendo su peso sobre el mix de ingresos (c. 30%; en línea con 2021).

**ACOMPAÑADO DE UNA MEJORA DE MÁRGENES.** Pese a que AMP mantiene un mix de ingresos similar al visto en el 1T21, la mejora en los márgenes de los proyectos (especialmente en la división tecnológica) se traduce en un incremento del Mg. Bruto hasta niveles del 62,8% (+5p.p. vs 1T21). Una mejora de márgenes remarcable que sitúa el Mg. Bruto de AMP por encima de los niveles de 2019 (Mg. Bruto 2019: 59,9%).

**EL EBIT VUELVE A SER POSITIVO (AUNQUE CONTINÚA PRESIONADO POR UNA ELEVADA ESTRUCTURA DE COSTES).** El crecimiento en ingresos viene acompañado de un fuerte "salto" en costes de estructura (+23%; explicado esencialmente por el incremento de plantilla y servicios exteriores). Aunque la mejora en márgenes permite que el EBIT vuelva a ser positivo (EUR 1Mn vs EUR -0,1Mn en 1T21).

**DEUDA NETA, EUR 77,8MN.** Los resultados 1T22 muestran un crecimiento significativo de la Deuda Neta (+21% vs 2021), empujada por un negocio muy intensivo en working capital (especialmente su división industrial; c. 70% s/Ingresos 1T22) que, lógicamente, tiene un impacto muy relevante en FCF y en la evolución de la Deuda. Durante el 1T22, el working capital se incrementó c. EUR 13Mn (lo que explica el incremento de EUR 13,5Mn de la deuda neta entre diciembre 2021 y 1T22).

**EL CAMBIO EN EL MIX DE LA CARTERA DEBIERA DAR CONTINUIDAD A LA MEJORA DE MÁRGENES.** AMP cierra el 1T22 con una cartera de proyectos de EUR 307Mn (vs EUR 356,9 en el 1T21 y EUR 282Mn a cierre de 2021). Una cartera que presenta un incremento del peso de los negocios no industriales (45,1% de la cartera a 1 de abril 2022 vs 33,5% del 1T21; lo que debiera dar continuidad a la mejora de márgenes).

**¿QUÉ CABE ESPERAR DE 2022?** Durante los últimos 12 meses AMP genera unos Ingresos LTM de EUR 317Mn, lo que nos lleva a estimar unos ingresos 2022e de, al menos, EUR 320Mn (+4% vs 2021). La continuidad de la mejora de márgenes debiera traducirse en niveles de EBITDA Recurrente (excluyendo gastos de I+D capitalizados) de EUR 21Mn (Mg. EBITDA Rec. c. 6,5% vs 3,8% de 2021). A nuestro juicio, el equity story de AMP es la mejora de sus márgenes. Y la oportunidad que ofrece la posibilidad de "rentabilizar" el salto en tamaño ejecutado. Aunque el nivel de apalancamiento actual (DN 1T22: EUR 77,8Mn) representa una restricción a la capacidad de inversión (circulante, Capex, M&A...) para crecer.

Tabla 1. 2018-2022e

| EUR Mn                 | 2018  | 2021  | 2022e |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Total ingresos         | 136,9 | 307,7 | 320,0 |
| EBITDA recurrente      | 9,3   | 11,6  | 20,6  |
| EBITDA rec. / Ingresos | 6,8%  | 3,8%  | 6,4%  |
| Deuda financiera neta  | 11,3  | 64,2  | 77,8  |

Nota 1: EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gasto de I+D capitalizado (c. EUR 9Mn en 2022e).

Nota 2: La Deuda Neta 2022e corresponde a la Deuda Neta de AMP a cierre del 1T22.

## Anexo 1. Tabla de resultados

| EUR Mn                                 | 3m22         |              | 3m22 Real       |
|--|--------------|--------------|-----------------|
|  | Real         | 3m21         | vs 3m21         |
| <b>Total Ingresos</b>                  | <b>74,2</b>  | <b>64,5</b>  | <b>15,0%</b>    |
| Tecnología                             | 20,6         | 19,8         | 4,0%            |
| Industrial                             | 50,9         | 42,5         | 19,6%           |
| Ingeniería                             | 2,7          | 2,1          | 26,2%           |
| <b>Margen Bruto</b>                    | <b>46,6</b>  | <b>37,2</b>  | <b>25,0%</b>    |
| <i>Mg. Bruto (%)</i>                   | <i>62,8%</i> | <i>57,8%</i> | <i>5,0 p.p.</i> |
| <b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b> | <b>2,0</b>   | <b>1,2</b>   | <b>70,9%</b>    |
| <i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>          | <i>2,7%</i>  | <i>1,8%</i>  | <i>0,9 p.p.</i> |
| <b>EBIT</b>                            | <b>1,0</b>   | <b>-0,1</b>  | <b>n.a.</b>     |
| <b>BAI</b>                             | <b>0,3</b>   | <b>-0,8</b>  | <b>142,0%</b>   |
| <b>BN</b>                              | <b>0,3</b>   | <b>-0,6</b>  | <b>151,3%</b>   |
| Cartera de proyectos                   | 307,0        | 356,9        | -14,0%          |
| Deuda Neta                             | 77,8         | 50,0         | 55,7%           |

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos de I+D capitalizados (EUR 2,3Mn en 3m22 y EUR 1,9Mn en 3m21).

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

|                                    | EUR Mn       | Fuente         |
|------------------------------------|--------------|----------------|
| Market Cap                         | 289,4        |                |
| + Minoritarios                     | 3,1          | Rdos. 12m 2021 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 22,0         | Rdos. 12m 2021 |
| + Deuda financiera neta            | 77,8         | Rdos. 3m 2022  |
| - Inmovilizado financiero          | 3,9          | Rdos. 12m 2021 |
| +/- Otros                          |              |                |
| <b>Enterprise Value (EV)</b>       | <b>388,4</b> |                |

## 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 IFAF 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, IFAF 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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IFAF 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            |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| 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 |

