

Descripción del negocio

Amper (AMP) es un proveedor de todo tipo de soluciones tecnológicas, focalizado en el suministro del hardware y software necesario para el despliegue de comunicaciones. En 2017 adquiere Nervión, Grupo dedicado al montaje y mantenimiento de instalaciones industriales (c. 70% s/Ingresos 2020; esencialmente en España).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	205,4	248,0
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	259,4	313,2
Número de Acciones (Mn)	1.075,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,26 / 0,18 / 0,12	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,65	
Rotación ⁽³⁾	80,5	
Refinitiv / Bloomberg	APE.MC / 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	-2,7	-7,1	-25,7	61,7
vs Ibex 35	-5,7	-8,4	-15,8	64,2
vs Ibex Small Cap Index	-9,4	-15,4	-40,8	-20,8
vs Eurostoxx 50	-3,8	-10,3	-26,9	30,3
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-1,7	-14,2	-39,1	-20,4

(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 TRBC Europe Technology Index.

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

2020: un año completamente marcado por el Covid-19, que deja al EBIT en breakeven

VUELTA AL CRECIMIENTO EN INGRESOS (+9% vs 2019)... apoyado en la incorporación al perímetro de los nuevos negocios adquiridos durante el último año (4 en 2020 que se suman a los 8 de 2019), permitiendo a AMP alcanzar unos ingresos de c. EUR 200Mn (+9% vs 2019). El 4T20 muestra una clara inflexión, recuperando la tendencia de crecimiento vista hasta el 1T20. Lo que le permite superar ya, de forma significativa, los niveles previos al Covid-19 (Ingresos 4T20: +28%; apoyado en M&A).

... **AUNQUE CON UNOS MÁRGENES QUE CONTINÚAN BAJO PRESIÓN**, que reducen el margen bruto hasta el 59% (vs 62% de 2019) esencialmente como resultado de la paralización de la actividad durante el segundo trimestre (que redujo de forma significativa los márgenes de los proyectos en marcha).

QUE, JUNTO A UNA ESTRUCTURA DE COSTES MUY PESADA, DEJAN EL EBIT EN BREAKEVEN. La estrategia de crecimiento inorgánico seguida por AMP durante los últimos años ha resultado en un crecimiento significativo de su estructura operativa, implicando: (i) unos gastos de personal de EUR 94,3Mn (+29% vs 2019; 2.498 empleados a cierre 2020 vs 1.876 en 2019) y (ii) el incremento de otros costes de explotación hasta EUR 19,1Mn (+27% vs 2019). Lo que impide trasladar el crecimiento de ingresos al EBIT, que se sitúa en breakeven (EUR -1,2Mn; excluyendo el impacto del fondo de comercio).

RESULTANDO EN UN INCREMENTO DEL ENDEUDAMIENTO (DN: EUR 36,9Mn). AMP cierra el ejercicio 2020 con una deuda neta de EUR 36,8Mn. El crecimiento de la deuda neta (vs posiciones de Caja Neta en 2019) se produce como resultado de: (i) el fuerte parón de la actividad visto en el segundo trimestre, que redujo un 85% el EBIT del 1S20, (ii) un negocio muy intensivo en working capital (especialmente su división industrial: c. 33% s/ingresos 2020) y (iii) los pagos asociados a la intensa actividad M&A de los últimos años (compra de c. 12 compañías entre 2019 y 2020).

CON UNA CARTERA DE PROYECTOS EN MÁXIMOS (EUR 341Mn; +136% vs 2019), principalmente como resultado de la incorporación de las compañías adquiridas durante el ejercicio. Una cartera de proyectos más industrial y menos tecnológica que la vista a cierre de 2019: c. 66% de la cartera estaría explicada por el negocio industrial (de menos margen). El 34% restante se explicaría con el negocio tecnológico (c. 30% vs 44% en 2019) y de ingeniería (c. 4%; integrado en enero de 2020 con la adquisición de Proes Consultores).

2020: RESULTADOS QUE ACUSAN EL FUERTE IMPACTO DEL COVID-19. Y que, a nuestro juicio, ofrecen una lectura mixta. Por el lado positivo, AMP recupera niveles de crecimiento de ingresos de doble dígito en el 4T20 (empujados por el M&A), lo que debiera permitirle seguir creciendo en 2021e; pero, por el lado negativo, los márgenes continúan bajo presión (EBIT 2020 en breakeven) y la Deuda Neta se incrementa a c. EUR 37Mn (vs posiciones de caja en 2019).

¿Y EN 2021e? ANTE EL RETO DE RENTABILIZAR EL M&A. La inercia de la cartera de proyectos (EUR 341Mn) debiera permitir a AMP seguir crecimiento y superar niveles de ingresos de c. EUR 260Mn en 2021e (+30% vs 2020). El reto de 2021e estará en rentabilizar la actividad M&A desarrollada desde 2018 y trasladar el crecimiento esperado en términos de volumen a EBITDA y Free Cash Flow Recurrente.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m20		12m20 Real		4T20 vs	
	Real	12m19	vs 12m19	4T20	4T19	
Total Ingresos¹	200,6	183,7	9,2%	65,3	28,3%	
Tecnología	57,0	65,7	-13,3%	22,9	38,5%	
Industrial	135,2	118,0	14,6%	40,8	18,7%	
Ingeniería	8,5	0,0	n.a.	1,6	n.a.	
EBITDA²	9,4	28,3	-67,0%	3,3	-62,3%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>4,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>-10,7 p.p.</i>	<i>5,0%</i>	<i>-12,1 p.p.</i>	
EBIT³	-1,3	20,2	-106,2%			
BN	1,1	19,4	-94,1%			
Cartera de proyectos	340,6	144,5	136%			
Deuda Neta	36,9	0,2	n.a.			

(1) Contiene ingresos relativos a proyectos de I+D (EUR 5,8Mn y EUR 14,9Mn en 2020 y 2019, respectivamente), con unos costes asociados que fueron íntegramente capitalizados (EUR 4,5Mn y EUR 10,3Mn en 2020 y 2019, respectivamente).

(2) Incluye trabajos realizados para el inmovilizado (EUR 4,9Mn en 2020 y EUR 2,1Mn en 2019).

(3) EBIT ajustado para excluir el impacto de las alocaiones de fondo de comercio (EUR 3,6Mn en 2020).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	205,4	
+ Minoritarios	2,3	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	18,6	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	36,9	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	3,8	Rdos. 12m 2020
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	259,4	

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 cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente 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 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 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 Mercado 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
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

