

Resultados 6m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 904 226

6m, en línea: la actividad se acelera con una estructura que (aún) pesa mucho en EBIT

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).

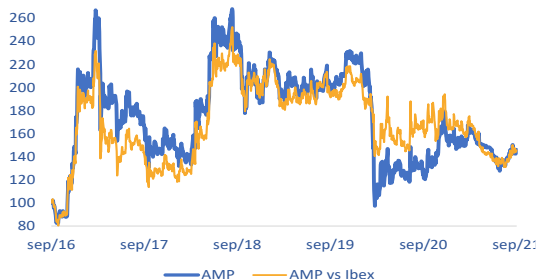
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	207,3	243,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	290,2	340,6
Número de Acciones (Mn)	1.108,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,23 / 0,19 / 0,15	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,38	
Rotación ⁽³⁾	47,3	
Factset / Bloomberg	AMP-ES / AMP SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%)

Martinavarro Dealbert	5,1
Free Float	94,9

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	6,0	3,9	16,9	46,2
vs Ibex 35	7,1	4,8	-12,4	45,4
vs Ibex Small Cap Index	8,0	11,3	-9,3	-16,9
vs Eurostoxx 50	5,5	0,9	-11,4	5,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	1,8	-9,9	-19,6	-34,6

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja sí, 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.

AMP MANTIENE UNA CARTERA DE PROYECTOS QUE CONTINÚA CERCA DE MÁXIMOS (EUR 327Mn). La integración de Sacyr Nervión en julio 2020 produce un cambio en el mix de la cartera de proyectos, que incrementa el peso del negocio industrial hasta el 66,5% (vs 40,7% en 1S20). El 33,5% restante se explicaría con: (i) el negocio tecnológico, de mayor margen y capacidad de crecimiento (27,4% s/mix; c. +47% a/a) y (ii) de ingeniería (6,1% s/mix; +22% a/a).

... Y EMPUJA SUS INGRESOS HASTA EUR 140Mn +79% a/a, apoyados en (i) la reorganización estratégica de sus negocios acometida en 2020 (focalizándose en nichos de crecimiento como la infraestructura de comunicaciones, IoT, digitalización, energías renovables...), (ii) la creciente normalización de la actividad tras la fase más restrictiva impuesta por el Covid-19 en 2020 (aunque ciertas actividades continúan afectadas) y (iii) la consolidación completa de los negocios adquiridos durante 2020.

CON UN INCREMENTO DEL PESO DE LOS NEGOCIOS TECNOLÓGICOS SOBRE EL MIX DE INGRESOS. Aunque el negocio industrial (de menor margen) sigue dominando el mix de ingresos (con un peso del 68,5%), destacamos el crecimiento experimentado por los negocios tecnológicos hasta alcanzar los EUR 39,7Mn a cierre del 1S21 (+118% vs 1S20; incluyendo cto. inorgánico). Lo que empuja el peso de los negocios tecnológicos hasta el 28,3% (vs 23,3% en 1S20), pese al salto del negocio industrial (+75% vs 1S20).

AUNQUE MANTENIENDO UNA ESTRUCTURA DE COSTES MUY PESADA... La estrategia de crecimiento inorgánico seguida por AMP durante los últimos años ha resultado en un crecimiento significativo de su estructura operativa, implicando en el 1S21: (i) unos gastos de personal de EUR 65,4Mn (un factor que seguirá presionando los resultados 2S) y (ii) el incremento de otros costes de explotación hasta EUR 12,6Mn (vs EUR 7,3Mn en 1S20).

LO QUE IMPIDE (AÚN) EL DESPEGUE DEL EBIT (EUR 2,9Mn; Mg. EBIT 2%)... El margen EBIT se sitúa en el 2% (vs EBIT negativo en 1S20), impactado esencialmente por una amortización de EUR 5,4Mn resultado de la capitalización de I+D y la amortización de intangibles generados por el M&A (sin impacto en cash flow).

MANTENIENDO UN ENDEUDAMIENTO ESTABLE (DN: EUR 53,5Mn). Con un negocio muy intensivo en circulante (Clientes/Vtas LTM: c. 40%; esencialmente por su división industrial), AMP cierra el 1S21 con una DN de EUR 53,5Mn (en línea con la vista a cierre del 1T21). A nuestro juicio, la estructura de balance actual no parece un problema y debiera permitir a AMP afrontar el crecimiento orgánico esperado para el período 2021e-2023e (c. 15% TACC). Y, pese a que persiste la capacidad de seguir creciendo a través de M&A (con un límite de DN/EBITDA de c. 3x), los niveles de DN actuales reducen (a c/p) la capacidad de crecimiento no orgánico relevante.

UNA COMBINACIÓN DE MÁS INGRESO, PERO TAMBIÉN DE MÁS COSTE. LO QUE (HOY) PERMITE MANTENER NUESTRAS ESTIMACIONES. El buen comportamiento en ingresos del 1S21 (EUR 140Mn vs EUR 259Mn estimado para el conjunto del año), apuntaría a una aceleración del crecimiento más rápida de lo esperado (Ingresos 2T21: +17% vs 1T21). Aunque con una estructura de costes fijos también creciente y aún muy pesada (Mg. EBIT 1S21: c. 2% vs c. 5% estimado). Ante este contexto (de más ingresos, pero también de más coste), mantenemos nuestras estimaciones: EBIT 2021e: c. EUR 12-13Mn (EV/EBIT 2021e: 22x; c. 15x 2022e).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m21		6m21 Real		2021e vs	
	Real	6m20	vs 6m20	2021e	2020	
Total Ingresos	140,2	78,2	79,3%	258,8	32,0%	
Tecnología	39,7	18,2	118,2%	94,0	74,7%	
Industrial	96,1	54,7	75,6%	155,4	16,2%	
Ingeniería	4,4	5,3	-16,9%	9,3	10,0%	
EBITDA (Recurrente)¹	4,1	-1,2	450,3%	15,1	n.a.	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>3,0%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>4,5 p.p.</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,9 p.p.</i>	
EBIT	2,9	-0,1	n.a.	13,2	n.a.	
BN	0,6	-0,6	190,6%	8,7	n.a.	
Cartera de proyectos	327,1	130,6	150%	n.a.	n.a.	
Deuda Neta	53,5	36,9	45,1%	35,4	-0,4%	

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de la capitalización de costes de I+D (EUR 4,1Mn y EUR 6,2Mn, respectivamente en 1S21 y 1S20).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	207,3	
+ Minoritarios	3,4	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	30,6	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	53,5	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	4,6	Rdos. 6m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	290,2	

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

Estados Unidos. IEF 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-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

