

**Resultados 12m 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

## Un 2022 marcado por la inflación de costes. Los márgenes siguen muy presionados

**Descripción del negocio**

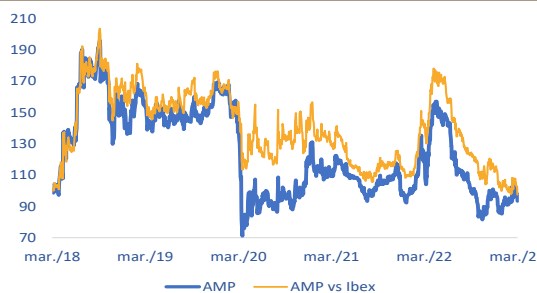
**Amper (AMP)** es un Grupo español diversificado a través de tres negocios: (i) Tecnología (ingeniería e integración para el desarrollo de comunicaciones e IoT, soluciones de seguridad y defensa y gestión de energía; 31,9% s/Ingresos 2021), (ii) Industrial (ejecución de proyectos y mantenimiento de 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)	181,2	193,3
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	299,0	319,1
Número de Acciones (Mn)	1.108,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,28 / 0,19 / 0,14	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,37	
Rotación <sup>(3)</sup>	51,8	
Factset / Bloomberg	AMP-ES / AMP SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

Zelena	7,9
Martinavarró Dealbert	5,2
Free Float	87,0

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-0,4	-3,3	-20,7	-6,6
vs Ibex 35	-2,8	-12,8	-30,3	-2,5
vs Ibex Small Cap Index	-2,4	-15,4	-25,1	-23,5
vs Eurostoxx 50	-1,4	-8,6	-29,1	-24,7
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	1,5	-5,6	-21,5	-37,9

(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.

**EL CRECIMIENTO EN INGRESOS SE DESACELERA (EUR 337,5MN; +9,7% VS 2021)...**

Los ingresos de AMP crecen un 10% en 2022 hasta EUR 337,5Mn, desacelerándose desde el +21% visto en los resultados 9m22. Por negocios, por un lado, destaca el fuerte crecimiento del negocio tecnológico que ya alcanza c.35% s/mix de ingresos (+3p.p. vs 2021) con unos ingresos de EUR 117,8Mn (+20% vs 2021). Por otro lado, el negocio industrial “repite” ingresos (EUR 205,0Mn; +1,7% vs 2021) y el de ingeniería (que aún representa < 5% del mix) crece hasta EUR 14,6Mn.

**... Y, EL FUERTE INCREMENTO DE COSTES, SIGUE PRESIONANDO LOS MÁRGENES (MÁS DE LO ESPERADO).**

Pese a mantener un margen bruto en niveles del 57% (en línea con 2021 y 2020), el aumento de costes de explotación (gastos de personal y servicios exteriores: +12,1% vs 2021; fundamentalmente por el incremento de precios de la energía y componentes) sigue presionando los márgenes. Lo anterior, junto a la combinación de: 1) menores gastos activados (-26%) y 2) una mayor amortización (+22%), ambos conceptos sin impacto en CF, reduce el margen EBIT al 1,3% (vs 4,1% en 2021). EBIT 2022: EUR 4,4Mn (-65%).

**BENEFICIO NETO, EUR 1,1MN (VS EUR 7MN EN 2021).**

Por debajo de la línea de EBIT, el gasto financiero se mantiene como la principal partida y se sitúa en niveles similares a los vistos en 2021 (EUR 5,3Mn). Y la venta de Formecal (cerrada a finales de 2022 por EUR 7Mn) genera un resultado negativo por operaciones discontinuadas de EUR 1,2Mn. Beneficio Neto 2022: EUR 1,1Mn (vs EUR 7Mn en 2021).

**DEUDA NETA, EUR 76,3MN (+18,8% VS 2021).**

AMP cierra 2022 con una Deuda Neta de EUR 76,3Mn (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). Un nivel de deuda neta que, teniendo en cuenta el entorno actual (de fuerte subida de tipos), aparece como la principal restricción a la capacidad de inversión (circulante, Capex, M&A) para crecer.

**LA BUENA NOTICIA: LA CARTERA DE PEDIDOS SE SITUÁ EN MÁXIMOS (EUR 414,8MN; +47,1%) Y LOS NEGOCIOS TECNOLÓGICOS SIGUEN GANANDO PESO.**

A pesar del clima de desaceleración, AMP cierra 2022 con una cartera de pedidos en máximos (EUR 414,8Mn; +47,1% vs 2021). Una cartera que presenta un incremento muy significativo de los negocios tecnológicos, que ya explican el 53% de la cartera (vs 37% en 2021). Y que, una vez superado el entorno actual, debiera permitir una recuperación del margen.

**RESULTADOS DÉBILES QUE NOS LLEVARÁN A REVISAR ESTIMACIONES A LA BAJA. HOY LA VISIBILIDAD SIGUE SIENDO REDUCIDA.**

Pese al crecimiento en ingresos, los resultados 2022 ponen de manifiesto la dificultad de mejorar márgenes en un entorno como el actual. Lo que nos llevará a revisar nuestras estimaciones 2023e y siguientes. Aunque hoy la visibilidad sigue siendo muy reducida, 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 de márgenes posible (por el mayor peso del negocio tecnológico en su cartera; c. 50% vs 37% -1y) aunque, a nuestro juicio, el contexto macro actual (que continúa marcado por una elevada inflación) diferirá hasta el segundo semestre 2023e.

AMP tiene previsto presentar un nuevo plan estratégico (2023e-2026e) a lo largo del primer cuatrimestre de 2023.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m22 Real	12m21	12m22 Real vs 12m21	4T22	4T22 vs 4T21
<b>Total Ingresos</b>	<b>337,5</b>	<b>307,7</b>	<b>9,7%</b>	<b>82,6</b>	<b>-14,7%</b>
Tecnología	117,8	98,1	20,0%	28,7	-27,4%
Industrial	205,0	201,6	1,7%	48,3	-12,0%
Ingeniería	14,6	8,0	83,7%	5,6	133,0%
<b>Margen Bruto</b>	<b>191,8</b>	<b>174,6</b>	<b>9,9%</b>	<b>50,5</b>	<b>-2,6%</b>
Mg. Bruto (%)	56,8%	56,7%	0,1 p.p.	61,2%	7,6 p.p.
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	<b>9,4</b>	<b>11,6</b>	<b>-19,3%</b>	<b>1,5</b>	<b>-75,5%</b>
EBITDA Rec. / Ingresos	2,8%	3,8%	-1,0 p.p.	1,8%	-4,6 p.p.
<b>EBIT</b>	<b>4,5</b>	<b>12,5</b>	<b>-64,4%</b>	<b>-0,1</b>	<b>-101%</b>
<b>BN</b>	<b>1,1</b>	<b>7,1</b>	<b>-84,3%</b>	<b>0,5</b>	<b>-93%</b>
Cartera de proyectos	414,8	282,1	47,1%		
Deuda Neta	76,3	64,2	18,8%		

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 9,2Mn en 2022 y EUR 12,4Mn en 2021)

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	181,2	
+ Minoritarios	3,1	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	40,0	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	76,3	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	1,5	Rdos. 12m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>299,0</b>	

## LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas  
28020 Madrid  
T: +34 915 904 226  
[institodeanalistas.com/lighthouse](https://institodeanalistas.com/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 ([institodeanalistas.com/lighthouse](https://institodeanalistas.com/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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) 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 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
02-Mar-2023	n.a.	0,163	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
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

