

Resultados 12m 2019

Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperado.

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones.

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

+34 915 904 226

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 (esencialmente en España). Actualmente, tras un proceso de reestructuración del negocio las ventas fuera de España suponen un 13%.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	276,3	300,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	296,7	322,8
Número de Acciones (Mn)	1.075,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,30 / 0,26 / 0,24	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,77	
Rotación ⁽³⁾	70,6	
Thomson Reuters / Bloomberg	APE.MC / AMP SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

José Luis Martinavarró Dealbert	5,1
Consejo de Administración	2,0
Free Float	92,9

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-9,0	-11,1	-6,7	218,1
vs Ibex 35	-6,6	-11,0	-7,6	280,3
vs Ibex Small Cap Index	-4,3	-10,4	-5,5	154,3
vs Eurostoxx 50	-3,9	-7,9	-14,2	217,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-3,9	-13,0	-22,7	99,8

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación representa 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, Thomson Reuters y Lighthouse.

Alto crecimiento en todas las líneas del P&L (empujado por el M&A)

Los resultados 2019 reflejan una clara “inflexión” operativa que pone fin al duro proceso de reestructuración atravesado por AMP: (i) sus negocios tradicionales mantienen ya tasas de crecimiento de doble dígito, (ii) el efecto de las operaciones corporativas realizadas durante 2018 y 2019 comienza a mostrar sus frutos y (iii) aun en posición de caja neta (aunque casi agotada). Destacamos:

LA CARTERA DE PEDIDOS SE INCREMENTA DE FORMA SIGNIFICATIVA (EUR 144,5MN; +48,5% VS 2018), principalmente como resultado de la incorporación de las compañías adquiridas durante el ejercicio que incrementaron x2 la cartera de la división de Telecom y Seguridad (Núcleo, adquirida en julio 2019 aportó una cartera de EUR 32Mn).

INGRESOS QUE AVANZAN CON FUERZA: +25,9% (EUR 168,7MN VS EUR 134,0MN 2018) apoyados en: (i) el crecimiento orgánico de todas las líneas de negocio (+12% vs 2018) y (ii) la incorporación de los nuevos negocios adquiridos durante el último año (2 en 4T18 y 8 durante 2019) que aportaron c. EUR 19Mn (c. 55% del incremento de ingresos; aún a la espera de ver el efecto completo de las últimas compras realizadas a partir del 1S19).

CON UNA MEJORA SIGNIFICATIVA DEL MARGEN EBITDA (10,6%; + 3,7P.P. VS 2018; +2,4 P.P. VS ESTIMADO), explicada principalmente por la mayor contribución de los negocios tecnológicos sobre el mix de ingresos (33% vs 27% 2018; y que AMP estima que alcanzarán c. del 50% del mix en 2020), que mantienen márgenes muy elevados (Mg. EBITDA c. 27% en su conjunto; vs 19% en 2018) y (ii) la ligera mejora de margen del negocio industrial (2,5% 2019 vs 2,3% 2018), que empujaron al EBITDA 2019 hasta EUR 18Mn (con un impacto por IFRS 16 < EUR 1Mn; c. 5,5% s/EBITDA).

... QUE SE TRASLADA INTEGRAMENTE AL EBIT 2019 (EUR 21,4MN; +66% VS 2018): que se ve fuertemente empujado (46% de la mejora de EBIT) por la activación de gastos de I+D con un impacto de EUR 10,3Mn en 2019 (EUR 6,4Mn en 2018).

Y (TODAVÍA) EN POSICIÓN DE CAJA NETA (EUR 6,5MN vs caja neta proforma 2018 de EUR 33Mn) que se reduce vs 2018 como consecuencia de: (i) las operaciones corporativas realizadas durante el ejercicio 2019 (adquisición de 8 compañías autofinanciadas; impacto EUR 19,1Mn) y (ii) un negocio intensivo en working capital que, lógicamente, tiene un impacto relevante en FCF y en la evolución de la DN. El epígrafe de deudores comerciales se incrementó EUR 39Mn vs 2018 (como consecuencia del “salto en tamaño” del negocio), alcanzando un importe de EUR 88,3Mn (52% s/ingresos 2019; vs c. 36% 2018). Si consideramos los pagos futuros comprometidos por la actividad M&A (EUR 14Mn), la DN se situaría en EUR 7,5Mn.

EN CONCLUSIÓN: Resultados que superan nuestras expectativas tanto a nivel de ingresos (+9,6% vs ingresos estimados) como EBITDA (EBITDA/Vtas +2,4p.p. vs estimado; mejora de márgenes muy significativa). Por todo ello, esperamos una revisión al alza de nuestras estimaciones de EBITDA y FCF para el período 2020e-2022e. Persiste la capacidad de crecer vía adquisiciones como la vía más rápida de ganar tamaño (que, aunque se ha reducido vs 2018, mantiene aún una capacidad de financiación adicional hasta un límite teórico de DN/EBITDA 2,3x). En 2020e se abre el reto de rentabilizar las compras realizadas durante este período.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m19		12m19 Real		12m19 Real	
	Real	12m18	vs 12m18	2019e	vs 2019e	
Total Ingresos¹	168,7	134,0	25,9%	153,9	9,6%	
Telecom y Seguridad	39,2	23,3	68,2%	28,5	37,4%	
Industrial	113,5	97,7	16,1%	100,7	12,7%	
Integración	16,1	13,0	23,5%	24,7	-35,0%	
EBITDA (Recurrente)	13,3	6,5	104,2%	9,9	35,3%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>7,9%</i>	<i>4,9%</i>	<i>3,0 p.p.</i>	<i>6,4%</i>	<i>1,5 p.p.</i>	
EBITDA¹	18,0	9,3	93,6%	12,7	41,5%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>10,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>3,7 p.p.</i>	<i>8,2%</i>	<i>2,4 p.p.</i>	
EBIT	21,4	12,9	66,2%	16,9	26,8%	
BN	20,6	40,7	-49,3%	15,1	36,2%	
BN ordinario²	16,0	2,1	n.a.	12,9	24,3%	
Deuda Neta	-6,8	11,3	n.a.	-39,8	-82,8%	
Deuda Neta / EBITDA	-0,4 x	1,2 x	n.a.	-3,1 x	2,8 x	

(1) Ingresos y EBITDA ajustados para excluir la capitalización de gastos de I+D. Durante 2019 AMP ha desarrollado actividades de I+D con impacto de EUR 14,9Mn en ingresos reportados y EUR 10,3Mn en EBITDA reportado (EUR 9,2Mn y EUR 6,3Mn, respectivamente en 2018). La consideración de la capitalización de gastos de I+D por encima del EBITDA implicaría unos ingresos 2019 de EUR 183,7Mn (+28% vs 2018) y un EBITDA de EUR 28,3Mn (+81% vs 2018; Mg. EBITDA 15%).

(2) BN ordinario 2018 antes del resultado por operaciones discontinuadas y otros no recurrentes.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	276,3	
+ Minoritarios	2,2	Rdos. 12m 2019
+ Provisiones y otros pasivos a LP ³	24,0	Rdos. 12m 2019
+ Deuda financiera neta	(6,8)	Rdos. 12m 2019
- Inmovilizado financiero	3,0	Rdos. 12m 2019
+/- Otros ⁴	4,0	Rdos. 12m 2019
Enterprise Value (EV)	296,7	

(3) Otros pasivos a L/P corresponde principalmente a los pagos futuros comprometidos por la actividad M&A (c. EUR 10Mn).

(4) Corresponde al importe correspondiente de pasivos a corto plazo asociados a la actividad M&A (EUR 4Mn; estimación LH).

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 ha sido revisado por el emisor con anterioridad a 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 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 recomendaciones

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
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