Amper

APE · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 4.34 EUR

Publicación en la web: 28/10/2026 · Revisión editorial: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	5.80/10
Oportunidad:	4.80/10
NOTA FINAL:	5.10/10

No incorporar

Riesgo: Muy alto

La transformación en defensa es creíble, pero beneficio, caja y financiación de adquisiciones difieren materialmente. La agrupación 25:1 está verificada en fuente primaria.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Amper reúne tecnología propia de defensa, comunicaciones críticas, naval y energía. Las relaciones y cualificaciones industriales tienen valor, pero los proyectos exigen circulante y dependen de aceptación y cobro. Indra y Leonardo son referencias de negocio con más escala y diversidad; los pares técnicos del informe no son una base homogénea para un múltiplo de compra.

La agrupación está documentada, no inferida: el 20/07/2026 se admitieron 91.044.963 acciones ordinarias nuevas por cada 25 anteriores, tras amortizar 12 títulos en autocartera. Nominal 1,25 EUR e ISIN nuevo ES0109260291. El precio de 4,34 EUR corresponde a esa escala. No se aplica otra multiplicación de 25 al precio ni se reescriben precios de versiones anteriores. La fila de 91,0 del original contradice su pie de miles; la fuente primaria resuelve la escala de julio.

La presentación primaria del primer semestre muestra ventas de 126,0 millones EUR, EBITDA de 24,8 y EBIT de 9,2 millones. Ventas -24,8 % por salida de Servicios Industriales y menor Offshore; el +25,1 % comparable excluye ambos negocios y no es crecimiento orgánico de todo el grupo. La activación de capex y subvenciones contribuye al EBITDA; depreciación/deterioros y gastos financieros explican por qué no equivale a caja atribuible.

Los gastos financieros de 9,6 millones casi absorbieron el EBIT. El beneficio después de impuestos de 1,0 millón incluye efecto fiscal positivo; el año previo incluía plusvalía de 7,1 millones por venta. No se repiten ni el extraordinario ni un crédito fiscal como caja normal. La serie trimestral del ProResearch repite Q1/Q2 y confunde EBITDA anual; no se suman esas celdas para fabricar un LTM.

El circulante aumentó de 51,4 a 81,9 millones en el semestre, consumiendo 30,5 millones. La deuda neta APM de junio fue 135,2 millones frente a 82,1 al cierre anterior; caja de 103,5 millones, no toda excedentaria ni enteramente distribuible a la matriz. La cartera no es cobro. La inversión en desarrollo debe cargarse una vez y no añadirse de vuelta sin soporte. No se ha podido certificar un FCF sostenible desde las tablas disponibles.

Valoración y exigencias del precio

El bono ES0309260000 tiene cupón del 8,5 % y vencimiento 23/07/2029 según tabla pública fechada; las admisiones históricas suman 75 millones. A ese nominal el cupón sería 6,375 millones anuales antes de amortizaciones, sensibilidad distinta de los gastos financieros totales. No acredita saldo vivo exacto de octubre ni refinanciación comprometida. En junio había 79,8 millones de obligaciones/valores corrientes, 7,0 millones bancarios y 2,1 millones de financiación alternativa corriente.

Teltronic no debe darse por cerrado en mayo: en junio se firmó por 155 millones fijos más hasta 45 millones contingentes, con pago de unos 111 millones en caja y 44 millones en acciones; 15 millones contingentes ya habían cumplido condiciones. La junta de octubre aprobó 7.652.177 acciones a 5,75 EUR, llevando el total proforma a 98.697.140. Aprobar no prueba ejecutar ni disponer fondos. La negociación de Advanced Radar Technologies no tenía acuerdo vinculante según comunicación del 14/10. No se atribuye crecimiento de compras sin pagar su coste ni se ignoran minoritarios de coinversores.

Entre 23/10/2026 y 23/10/2031, BPA propietario normalizado de 0,25 EUR a 14x da precio de 3,50 EUR, CAGR -4,2 %. Caso favorable de 0,45 EUR a 16x: 7,20 EUR y 10,7 %. Adverso con integración débil, financiación y 20 % de dilución adicional, BPA de 0,10 EUR a 10x: 1,00 EUR y -25,4 %. Sin dividendos ni caja inicial añadida. Son hipótesis económicas condicionadas, no pronósticos certificados ni valor intrínseco. Toda la caja se retiene para inversión y obligaciones; si no existe acceso a financiación, el crecimiento y el precio terminal deben bajar.

A 14x sin reparto, 4,34 EUR exige BPA de 0,31 EUR en cinco años para conservar capital nominal; un CAGR ilustrativo del 8 % exige unos 0,455 EUR. No hay tasa universal. El BPA de consenso de 2028 de 0,28 EUR no valida por sí solo ese recorrido. No se propone zona de entrada porque la conversión y financiación pueden invertir la decisión incluso a menor precio.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Integración, cobros de contratos, desarrollo capitalizado, vencimientos y dilución pueden absorber el crecimiento del EBITDA. El plan de 2028 incluye adquisiciones y no puede extrapolarse como orgánico gratuito. Caja retenida y socios de filiales conservan derechos distintos; se requiere puente de atribución, no sumar toda la caja consolidada al valor de las acciones.

El mejor argumento para comprar es la mejora real de tecnología/mix y el crecimiento de negocios comparables; si Teltronic convierte cartera en caja, el favorable es posible. La evidencia de momento es insuficiente para pagar por ese resultado. El listado vivo y una búsqueda devolvieron información del 27/28 de octubre, incluida COFIDES; se declara exposición posterior y se excluye del corte del 23/10, sin usarla para cerrar la financiación histórica.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 5,8: capacidades con valor pero conversión y financiación frágiles. Oportunidad 4,8: la ejecución y dilución pesan más que un múltiplo aparente de EBITDA. Nota Final 5,1: no incorporar a 4,34 EUR, sin fórmula, penalización automática ni orden de venta. Las tres notas y el veredicto se mantienen tras revisar primarias; las lagunas se conservan sin afirmar FCF certificado.

Podemos estar equivocados si la caja mejora sin nuevas ampliaciones y la integración refuerza la ventaja competitiva. Cambiaríamos con caja después de desarrollo, impuestos, intereses y arrendamientos, vencimientos cubiertos y beneficio atribuible con denominador proforma ejecutado. La parte menos respaldada es el BPA terminal y su financiación; la agrupación 25:1 ya está documentada.

Qué vigilamos

- Caja tras inversión completa de crecimiento y remuneración
- Financiación fechada, vencimientos y ejecución real de operaciones

Fuentes y alcance

ProResearch_APE 3.pdf | 2026-10-23 | original-cutoff

Analyst conditional five-year scenarios; not forecasts | 2026-10-23 | analyst-assumption

www.grupoamper.com · IP PRESENTACION RESULTADOS 1S 26.pdf | 2026-07-31 | original-cutoff

www.grupoamper.com · Admision a cotizacion de nuevas acciones resultado del contra split.pdf | 2026-07-20 | original-cutoff

www.grupoamper.com · OIR COMPRA TELTRONIC 15062026.pdf | 2026-06-15 | original-cutoff

www.grupoamper.com · OIR_AcuerdosJGE2026.pdf | 2026-10-06 | original-cutoff

www.grupoamper.com · OIR 15102026.pdf | 2026-10-14 | original-cutoff

www.hacienda.gob.es · 02022026 anexo proyecto om valores 2025.pdf | 2026-02-03 | original-cutoff

www.bolsasymercados.es · marf bonos | 2026-10-23 | original-cutoff

Amper

APE · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 4.34 EUR

Company 5.80/10 | Opportunity 4.80/10 | Overall 5.10/10

Avoid new entry

Risk: Very high

Defense transformation is credible, but profit, cash and acquisition funding remain materially different. The executed 25:1 consolidation is primary-verified.

Business, developments and cash

Amper supplies proprietary defense, critical communications, naval and energy technology. Customer qualifications and industrial expertise have value, but project acceptance, collections and working capital constrain recurring economics. Indra and Leonardo are useful business references with substantially greater scale and diversification; the report technical peer basket cannot establish a fair purchase multiple.

The instrument scale is documented rather than inferred. On 20 July 2026 the issuer admitted 91,044,963 new ordinary shares, one for every 25 old shares, after cancelling 12 treasury shares. New nominal value is EUR 1.25 and ISIN ES0109260291. EUR 4.34 uses this scale: do not apply another factor of 25 or rewrite older reference prices. The original row of 91.0 contradicts its thousands footnote and millions graph; the primary action resolves July scale, not every later issue.

Primary H1 results show EUR 126.0 million sales, EUR 24.8 million EBITDA and EUR 9.2 million EBIT. Sales fell 24.8% with the divested industrial services and lower offshore activity. The 25.1% comparable growth excludes both businesses and is not group-wide organic growth. Capitalized expenditure and grants contribute to EBITDA; EUR 15.6 million depreciation/impairments and financing explain why EBITDA is not owner cash.

H1 financing expense of EUR 9.6 million nearly absorbed EBIT. EUR 1.0 million after-tax profit includes a favorable tax effect; the previous H1 contained a EUR 7.1 million disposal gain. Neither disposal nor tax benefit is projected as recurring cash. The ProResearch quarterly series repeats Q1/Q2 and uses an inconsistent annual EBITDA series: these cells cannot be added into a certified LTM.

Working capital rose from EUR 51.4 million to EUR 81.9 million, absorbing EUR 30.5 million. June APM net debt was EUR 135.2 million versus EUR 82.1 million at year-end. EUR 103.5 million consolidated cash is not entirely surplus or distributable to the parent. Backlog is not collection. Development investment must be charged once, without unsupported addbacks or a second deduction of already included spending. Sustainable owner FCF is not certified from the available tables.

Valuation and price expectations

The dated public securities table identifies bond ES0309260000 with 8.5% coupon and 23 July 2029 maturity. Historical admissions total EUR 75 million: at that nominal the annual coupon would be EUR 6.375 million before redemptions. This is not proof of the exact October outstanding balance or committed refinancing. June current securities obligations of EUR 79.8 million, bank debt EUR 7.0 million and alternative finance EUR 2.1 million need their own settlement bridge.

Teltronic was not proven closed in May. June signing specifies EUR 155 million fixed plus up to EUR 45 million contingent consideration, about EUR 111 million cash and EUR 44 million shares; EUR 15 million contingent conditions had already been met. The October shareholder resolution approved 7,652,177 shares at EUR 5.75, taking proforma total shares to 98,697,140. Authorization is not execution or funding drawn. The 14 October issuer notice says Advanced Radar Technologies negotiations had no binding agreement. No acquired growth is credited without its cost, and subsidiary co-investor rights cannot be ignored.

For 23 October 2026 to 23 October 2031, base owner-attributable EPS EUR 0.25 at 14x gives EUR 3.50 terminal price and -4.2% price CAGR. Favorable EPS EUR 0.45 at 16x gives EUR 7.20 and 10.7%. Joint adverse integration and financing stress, including an additional 20% dilution, produces EPS EUR 0.10 at 10x: EUR 1.00 and -25.4%. There are no dividends, opening-cash addition or buyback benefit. These are conditional economic assumptions, not verified forecasts or intrinsic value. Cash is retained for investment and obligations; impaired financing access requires lower growth or more dilution.

At 14x with no distribution, EUR 4.34 requires year-five EPS EUR 0.31 to preserve nominal principal; an illustrative 8% CAGR needs about EUR 0.455. Eight percent is not a universal requirement. The report EUR 0.28 2028 EPS does not validate that path. No entry zone is defensible while collections and funding could reverse the decision even at a lower price.

Risks and monitoring

Integration, contract collections, capitalized development, maturities and dilution can absorb EBITDA growth. The 2028 plan includes acquisitions and cannot be extrapolated as free organic growth. Consolidated retained cash and subsidiary minority rights require attribution rather than adding all cash to listed equity value.

The strongest case for purchase is the real improvement in technology, business mix and comparable operating growth. Successful Teltronic collection and integration could produce the favorable case. Current evidence does not justify paying for it. A live index and search inadvertently returned 27/28 October information, including COFIDES terms; this later exposure is declared and excluded from the 23 October valuation, without using it to close the historical financing gap.

Conclusion and independent score judgments

Company 5.8 recognizes valuable capabilities but fragile cash conversion and funding. Opportunity 4.8 reflects demanding execution and dilution rather than apparent EBITDA cheapness. Overall 5.1 supports Avoid new entry at EUR 4.34, with no formula, automatic penalty or sale instruction. All three judgments are maintained after primary review; the cash limitations remain explicit.

We may be wrong if cash improves without further equity funding and integration strengthens competitive advantage. Change the view on cash after development, tax, interest and leases, covered maturities, and attributable earnings with an executed proforma denominator. The least-supported value component is terminal EPS and its financing; the executed 25:1 consolidation is documented.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.