



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Positive



INSTRUMENT RATING
Senior Secured 75 M €

Initiation date 19/06/2024
Rating Date 21/07/2025

Contacts

Lead analyst

Antonio J. Revelles Román
antonio.revelles@ethifinance.com

Committee chair

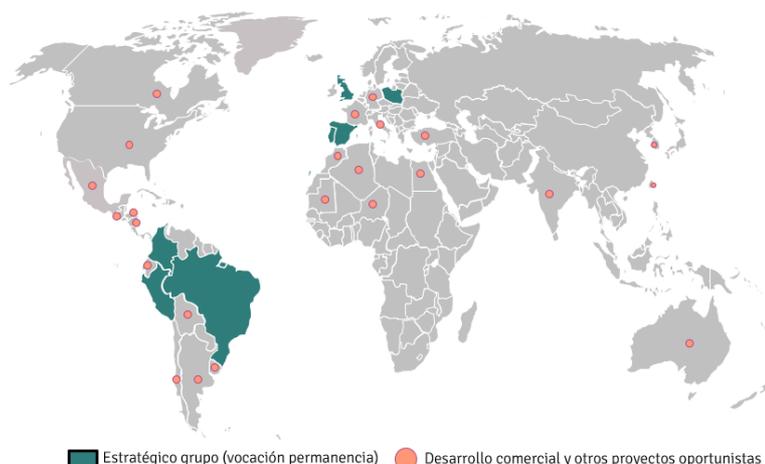
Marc Pierron
marc.pierron@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Amper en “BB-” y mantiene la tendencia en Positiva. Asimismo, EthiFinance Ratings afirma la calificación de la emisión de bonos de Grupo Amper en “BBB-”.
- La confirmación de la tendencia a Positiva responde a los distintos procesos estratégicos en curso, estimándose un impacto positivo en la calificación en el corto plazo, pero supeditado al desarrollo e impacto favorable en los fundamentos crediticios de Grupo Amper. Esta tendencia positiva incluye la ampliación de capital en curso (€77m) que se prevé destinar a la realización de distintas operaciones de M&A entre 2025 y 2026. Igualmente, se considera en la tendencia otorgada que si bien Grupo Amper estima controlara el 100% de las adquisiciones estimadas, lo que permitirá su consolidación al 100%, los derechos económicos quedaran minoritarios en parte de estas adquisiciones (menos de 50%). Por consecuencia, desde EthiFinance Ratings, hemos considerado ratios proporcionales para esta calificación ya que reflejan mejor la situación económica del Grupo en los próximos ejercicios.
- Grupo Amper se conforma como un player industrial y tecnológico español especializado en soluciones para las industrias de energía, defensa y comunicaciones críticas, con foco en servicios y productos de ingeniería, producción y digitalización. El Grupo cotiza en el mercado continuo y opera, principalmente, en España, y cuenta con presencia en LATAM, EE.UU. y Europa.
- La calificación del Grupo está apoyada por varios factores entre los que destacan: i) Industrias donde opera valoradas favorablemente, destacando las elevadas barreras de entrada que presenta y adecuados niveles de rentabilidad asociados; ii) Favorables ventajas competitivas, con un posicionamiento que está siendo reforzado con un crecimiento orgánico e inorgánico para los últimos años y con acuerdos estratégicos con *players* de referencia en la industria que se refleja en un backlog actual superior a €500m; iii) Equipo de gestión que se valora positivamente, liderado por un nuevo CEO desde 2022, con una alta experiencia en el sector; iv) Incorporación en 2022 de Zelenza como socio principal y de carácter industrial; v) Fundamentos de diversificación que se valoran como favorables y donde destaca la capilaridad de sus proyectos bajo ejecución; y vi) Favorable política de ESG, focalizada actualmente en el desarrollo de nuevas y mejores prácticas para fortalecer esta vertiente en el corto/medio plazo.
- No obstante, la calificación se encuentra limitada por: i) Elevados niveles de apalancamiento financiero y coste financiero promedio en relación a los recursos generados con su operativa (DFN/EBITDA ajustado de 6,8x, ratio de cobertura de intereses ajustado de 1,4x y FFO/DFN ajustado de 4,9% en FY24); ii) Plan de expansión ambicioso con potenciales operaciones M&A y refuerzo de la estructura de capital, existiendo un riesgo de ejecución en la integración de este crecimiento estimado; iii) Cartera de clientes concentrada (top 1 representó el 25,4% de la facturación de FY24 vs 15,2% en FY23) y de su actividad en España (85% de la facturación en FY24 vs 77,3% en FY23); y iv) Requerimientos de un mayor avance en los resultados y generación de caja operativa, así como una mejora en sus niveles de deuda para dotar de un mayor equilibrio la estructura financiera del Grupo que pueda impactar en la calificación otorgada.
- Las garantías aportadas la emisión realizada se valoran positivamente, considerando las tasaciones de las filiales actualizadas (Elinsa y Windwaves) con fecha de julio de 2025 y presentando una mejora de estas respecto a 2024 tras el comportamiento favorable de su actividad y la dinámica y expectativas positivas de la demanda en las industrias donde opera, especialmente en el área de almacenamiento de energía.
- En línea con la metodología de EthiFinance Ratings y teniendo presente las diferentes actividades realizadas por el Grupo, queda categorizado en los sectores de *‘capital goods’* y *‘energy’* al considerar también su operativa en actividades de energías renovables. Esta valoración no tiene impacto en el análisis sectorial. Por otro lado, el Grupo está desarrollando unas favorables políticas ESG, con un score entre (1 y 1,5), impactando positivamente en el rating de Grupo Amper.
- Hay que destacar que esta calificación se ha basado en las cifras de EBITDA y deuda financiera calculadas en base a la metodología de EthiFinance Ratings, que difieren de las cifras publicadas por Grupo Amper. Se ha ajustado el EBITDA excluyendo los ajustes positivos por la capitalización de costes asociados a su actividad de I+D, dada la incertidumbre asociada al éxito y su carácter necesario para el desarrollo de su actividad. Además, para la deuda financiera, se ha añadido de forma adicional a la calculada por Grupo Amper, los compromisos por arrendamientos operativos, por los pagos aplazados por compras y operaciones de M&A, así como los saldos dispuestos por *factoring* sin recurso.

Descripción de la Compañía

Grupo Amper enmarca su actividad en los sectores de energía y sostenibilidad, defensa y seguridad, así como comunicaciones, presentando capacidades estratégicas tecnológicas, industriales y de ingeniería. Concentra gran parte de su operativa en el mercado nacional, aunque con una dilatada experiencia y negocio a nivel internacional, destacando, entre otros, LATAM, Norteamérica y algunos países europeos. Grupo Amper se encuentra desarrollando un ambicioso plan estratégico (2025-2028) que refleja un alto crecimiento tanto orgánico (gracias a favorables perspectivas sectoriales) como inorgánico (mediante operaciones M&A previstas para acometer). Su facturación y EBITDA ajustado alcanzaron €419,5m y €23,4m respectivamente en FY24 (margen EBITDA ajustado de 5,6%), con un ratio DFN/EBITDA ajustado de 6,8x. El Grupo cuenta con casi 4.000 empleados, una capitalización bursátil de en torno a €300m a julio de 2025.



Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Perspectivas sectoriales favorables, con elevadas barreras de entrada y niveles de rentabilidad que varían en función de la industria analizada.**

Grupo Amper presenta actividad en diferentes sectores que reflejan características propias. A nivel general, destacan las altas barreras de entrada para su negocio como el know-how y personal cualificado necesario para el desarrollo de la actividad, la fuerte inversión a acometer dada también la importancia de contar con instalaciones en los puertos exteriores para poder transportar el producto desarrollado en su vertiente offshore (estructuras fijas o flotantes) o el necesario capex en I+D para el sector de defensa, seguridad y comunicaciones con el objetivo de incrementar la competitividad en los productos y servicios desarrollados.

Respecto a los niveles de rentabilidad, se valoran positivamente para sus segmentos, disponiendo de mayores márgenes y menor volatilidad para defensa, seguridad y comunicaciones (carácter esencial), así como más reducidos (aunque positivos) y con mayor volatilidad en la vertiente de energía y sostenibilidad. Las perspectivas para próximos años son favorables, proyectándose un crecimiento, a nivel general, de doble dígito en sus actividades principales, con un CAGR22-30e superior al 25% para la actividad offshore en Europa, y superior al 30% para defensa, seguridad y comunicaciones, especialmente destacado por la situación actual de incertidumbre geopolítica mundial.

- **En línea con la metodología de EthiFinance Ratings y a las diferentes actividades presentadas por Grupo Amper, este se enmarca en el sector 'Capital Goods' y 'Energy', mostrando conjuntamente un efecto positivo dada su operativa también en segmentos que apoyan la transición energética (como el *offshore*).**

El sector de bienes de equipo presenta una exposición significativa a riesgos ESG, tanto desde la perspectiva financiera como no financiera. El perfil de impacto incluye una alta intensidad energética, generación de emisiones de GEI, uso intensivo de recursos materiales y generación de residuos industriales, mientras que las prácticas de reciclaje y economía circular presentan aún una penetración limitada. Adicionalmente, se identifican riesgos relevantes en la cadena de suministro, en particular por la dependencia de materias primas críticas. Estos elementos implican la necesidad de una adaptación progresiva a nuevas prácticas sostenibles. En línea con nuestra metodología, este sector se considera en proceso de transición, lo que conlleva una penalización de un escalón en la valoración sectorial.

Por el contrario, el segmento de energía, en concreto la actividad vinculada a soluciones offshore y almacenamiento energético, se encuentra estructuralmente alineado con las tendencias ESG. La creciente demanda institucional, la regulación favorable y los objetivos de descarbonización confieren a este sector una visibilidad elevada y oportunidades de crecimiento a largo plazo. En consecuencia, conforme a nuestra metodología, el sector energético con enfoque renovable recibe una mejora de una categoría en el análisis sectorial ESG.

En el caso de Grupo Amper, la exposición a ambos sectores presenta un efecto compensado, por lo que, tras ponderar ambas actividades, el análisis ESG sectorial agregado resulta ajustado al alza en un escalón.

Posicionamiento Competitivo

- **Ventajas competitivas satisfactorias y posicionamiento competitivo que está siendo reforzado y se estima continúe en los próximos ejercicios bajo el desarrollo de su plan de negocio.**

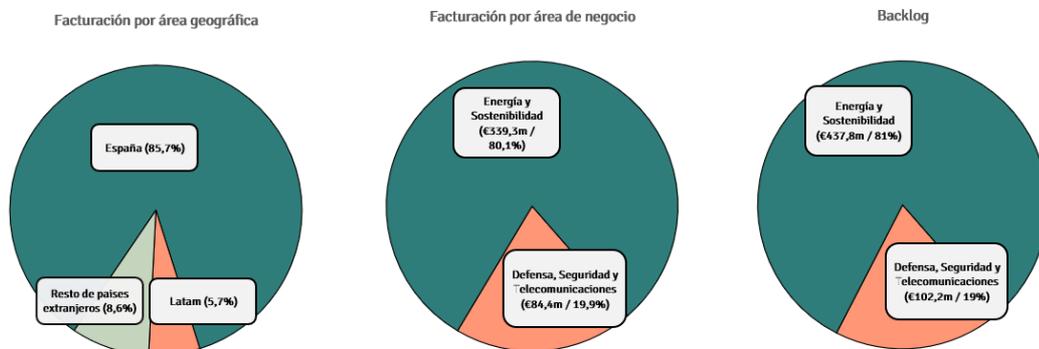
Grupo Amper ha reforzado progresivamente su posicionamiento competitivo mediante una combinación de crecimiento orgánico e inorgánico, en línea con los ejes definidos en su Plan Estratégico 2025–2028. Desde 2017, el Grupo ha ejecutado más de 20 operaciones corporativas, lo que le ha permitido diversificar su actividad, acceder a nuevos segmentos y consolidar capacidades clave en sus áreas estratégicas. A partir de 2023, el Grupo ha intensificado su esfuerzo inversor con el objetivo de ampliar su escala operativa, mediante la expansión de capacidades productivas (especialmente en las divisiones de energía offshore y almacenamiento), a la vez que mantiene su apuesta por el desarrollo tecnológico propio. Paralelamente, el Grupo considera acometer el 100% de su crecimiento inorgánico en el sector de defensa, seguridad y comunicaciones que, sumado a la desinversión de activos no estratégicos asociados a servicios industriales de 2025, se prevé impacte en el mix de rentabilidad del Grupo en los próximos ejercicios.

Desde el punto de vista de escala, Grupo Amper muestra una evolución significativa en los últimos años pese a que todavía se valora el tamaño como limitado en comparación con competidores internacionales de referencia (Indra, Thales...). El Grupo presenta ventajas competitivas apoyadas en su expertise alcanzado hasta el momento actual y sus activos industriales estratégicos, como las instalaciones en el Puerto Exterior de Ferrol, actualmente en construcción, o el centro de As Somozas, que refuerzan su posicionamiento en el segmento de energía. Asimismo, su modelo de negocio integrado permite generar sinergias operativas entre divisiones, y la presencia de clientes y alianzas con players internacionales y de reconocido prestigio, como Telefónica o Hitachi, ofrece una base potencial de crecimiento en mercados exteriores y favorece su posicionamiento en sus distintos sectores.

- **Adecuada diversificación operativa, aunque con una moderada concentración a nivel geográfico y en su portfolio de clientes.**

Desde EthiFinance Ratings valoramos como satisfactoria la diversificación operativa de Grupo Amper, estructurada en torno a dos líneas principales: Energía y Sostenibilidad (80,1% de los ingresos en FY24) y Defensa, Seguridad y Comunicaciones (19,9%). La estructura multisectorial responde a la estrategia iniciada en 2023, que ha supuesto la desinversión en actividades no estratégicas (como Nervión Minería o ECS) y una mayor focalización en negocios con mayor rentabilidad y alineados con políticas públicas de transición energética y capacidades industriales críticas. Esta reconfiguración ha ido acompañada de un aumento del backlog (€540m en FY24), reforzando la visibilidad operativa en el periodo 2025–2027.

Diversificación facturación y Backlog de Grupo Amper. FY24



En el ámbito geográfico, el Grupo mantiene una elevada exposición al mercado doméstico (85,7% de los ingresos en FY24, frente al 77,3% en FY23). Esta mayor concentración se explica principalmente por una caída puntual asociada al menor peso de proyectos ejecutados en algunos mercados internacionales, así como del retraso en el inicio de algunos nuevos contratos internacionales. Aunque esta evolución supone un retroceso en términos de diversificación geográfica, está asociada a su propia actividad y se matiza por la capacidad del Grupo para sostener su crecimiento orgánico en España, apoyado en relaciones institucionales consolidadas. En cuanto al riesgo de concentración por cliente, los principales diez representaron el 63,7% de los ingresos en FY24, una estructura que, si bien elevada, se ve

parcialmente mitigada por la calidad crediticia de la base de clientes, su recurrencia contractual y el peso relevante de contratos multianuales con entidades públicas o reguladas.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Entrada de un socio industrial de referencia y nuevo equipo de gestión que lideran la ejecución de su nuevo Business plan (2025-2028), avanzando de forma satisfactoria en la ejecución del mismo.**

Desde EthiFinance Ratings valoramos que Grupo Amper ha registrado un cambio estructural relevante en su gobierno corporativo desde 2022, con implicaciones directas sobre su perfil de riesgo estratégico. La entrada del socio industrial Zelenza, actualmente primer accionista del Grupo (8,4% estimado tras culminar la ampliación de capital en curso y la adquisición realizada del 49% del capital social restante de Elinsa), introdujo un mayor nivel de institucionalización y contribuyó a estabilizar la estructura accionarial. Este movimiento vino acompañado por una renovación sustancial del equipo gestor, encabezado desde noviembre de 2022 por un nuevo CEO (D. Enrique López) con experiencia contrastada en compañías industriales cotizadas y con foco en procesos de transformación estratégica y operativa.

Este nuevo equipo ha impulsado una redefinición del perímetro corporativo, alineando el grupo con sectores considerados críticos en términos de soberanía industrial y transición energética. Esta transformación ha incluido tanto la desinversión de activos no estratégicos como la reorganización de capacidades industriales clave, lo que evidencia una capacidad efectiva de ejecución. Además, el Grupo ha reforzado su capacidad institucional, participando activamente en consorcios nacionales y manteniendo interlocución con administraciones públicas en el marco de programas estratégicos de país, particularmente en el ámbito de defensa y reindustrialización.

En cuanto a la valoración de su política financiera, el enfoque adoptado desde 2023 combina crecimiento corporativo con un refuerzo progresivo de los fondos propios, bajo una estructura equilibrada de financiación. La ampliación de capital en curso por hasta €77m es muestra de una estrategia proactiva en el uso de instrumentos de mercado. Su objetivo de abordar operaciones de M&A en sectores estratégicos, combinada con el refuerzo de los fondos propios, se considera positiva, ya que cuenta con el respaldo del accionariado y permite reducir la dependencia de financiación ajena para avanzar en los objetivos definidos en su plan estratégico.

- **Positiva política ESG.**

Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la metodología, desde EthiFinance Ratings se valora su política como positiva. Así, disponen de una valoración que mejora en medio notch el perfil financiero, destacando que actualmente se encuentra en curso la realización de un plan de sostenibilidad como parte de su apuesta por el desarrollo de prácticas sostenibles dentro de su industria. Además, se menciona la existencia de consejeros independientes (3) y separación de las posiciones y funciones del CEO y presidente del Consejo dentro de su estructura de gobernanza, así como la existencia de diversas ISO relevantes (9001, 14001 y 45001 entre otras) que representan al grupo en su conjunto.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Tendencia positiva del negocio y mejora en sus estructura de costes que favorece la recuperación e impulso de sus resultados y rentabilidad.**

Rentabilidad. Miles de €					
	FY22	FY23	FY24	23vs22	24vs23
Facturación	323.366	369.384	419.466	14,2%	13,6%
Mg Bruto	60,6%	58,7%	59,0%	-1,9pp	0,3pp
EBITDA Aj.	-4.701	14.782	23.352	414,4%	58,0%
Mg EBITDA Aj.	-1,5%	4,0%	5,6%	5,5pp	1,6pp
EBIT	-2.959	10.395	14.921	451,3%	43,5%
Mg EBIT	-0,9%	2,8%	3,6%	3,7pp	0,7pp
Gastos Financieros	-7.698	-13.587	-16.784	-76,5%	-23,5%
EBT	-6.707	126	2.549	101,9%	1923,0%

**Desde EthiFinance Ratings se ha realizado un ajuste para el EBITDA y respecto al reportado por Grupo Amper, no considerando los ingresos procedentes por la capitalización de costes de la actividad I+D bajo criterios de prudencia financiera y dado el grado de incertidumbre asociado; EBITDA de FY23 recalculado siguiendo este criterio de exclusión de costes de I+D*

Grupo Amper consolidó en FY24 la mejora operativa iniciada en ejercicios anteriores, alcanzando unos ingresos de €419,5m (+13,6% interanual), impulsados tanto por la ejecución de contratos estratégicos como por la integración de adquisiciones recientes. El EBITDA ajustado, según la metodología EthiFinance Ratings que excluye los ingresos por capitalización de costes de I+D, se situó en €23,4m, con un crecimiento del 58% respecto al ejercicio anterior y un

margen del 5,6% (vs. 4,0% en FY23 y -1,5% en FY22). Esta evolución refleja un avance progresivo en la rentabilidad operativa, sustentado, principalmente, en el mayor peso de actividades industriales con mayor rentabilidad asociada y un mejor aprovechamiento de sus recursos propios tras la reorganización productiva.

Su EBIT alcanzó los €14,9m, con un margen del 3,6% (2,8% en FY23) que representa una mejora gradual respecto a ejercicios anteriores. Igualmente, su resultado antes de impuestos (EBT) ascendió a €2,5m (vs. €126k en FY23), gracias a la mayor eficiencia operativa, que permitió absorber parcialmente unos gastos financieros aún elevados (€16,8m, +23,5% YoY). Adicionalmente, durante el primer trimestre de FY25, el Grupo culminó la venta de su división de servicios industriales por €23m, generando una plusvalía de aproximadamente €15m, lo que contribuirá a mejorar selectivamente la rentabilidad del Grupo en el ejercicio en curso, reforzar su liquidez inmediata y permitiéndole continuar optimizando el uso del capital circulante.

Endeudamiento y Cobertura

- Elevados niveles de deuda y reducida cobertura de intereses que comienzan a mejorar dada la evolución en su rentabilidad durante los tres últimos ejercicios.

Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.			
	2022	2023	2024
Deuda bancaria	40.498	45.238	17.056
Pagarés MARF	59.000	51.700	23.567
Emisiones de deuda	0	0	72.858
Otros pasivos financieros ⁽¹⁾	33.907	34.664	28.512
DFI (Amper)	133.405	131.602	141.993
NiIF 16 (+)	10.337	13.726	9.341
Pagos aplazados compras compañías (+)	6.989	4.469	15.725
Factoring sin recurso (+)	22.636	19.688	19.111
Proveedores de inmovilizado (+)	7.809	4.480	5.539
DFI	181.176	173.965	191.709
Cash	23.191	25.625	32.340
DFN (Amper)	110.214	105.977	109.653
DFN	157.985	148.340	159.369
EBITDA (reportado por Amper) ⁽²⁾	11.262	25.370	35.172
EBITDA ⁽³⁾	-4.701	14.782	23.352
DFN/EBITDA (Amper)	9,8x	4,2x	3,1x
DFN/EBITDA	n.a.	10,0x	6,8x

⁽¹⁾ Los otros pasivos financieros incorporan la financiación alternativa y la dispuesta con Growth Partners Capital desde 2022. ⁽²⁾ Este EBITDA difiere del calculado por EthiFinance Ratings porque incorpora al completo la partida 'trabajos realizados para el inmovilizado y otros ingresos' de la cuenta de resultados (con todos los saldos activados de I+D), y ⁽³⁾ Desde EthiFinance Ratings se ha realizado un ajuste para el EBITDA no considerando los ingresos procedentes por la capitalización de costes en la actividad de I+D bajo criterios de prudencia financiera y dada la incertidumbre asociada a la inversión en I+D.

El perfil de endeudamiento de Grupo Amper continúa reflejando un nivel elevado de apalancamiento, resultado de su estrategia de expansión orgánica e inorgánica en los últimos ejercicios. A cierre de FY24, el ratio DFN/EBITDA ajustado, calculado según la metodología de EthiFinance Ratings y que excluye la capitalización de costes de I+D y ajusta la deuda por elementos como los saldos por factoring sin recurso, arrendamientos operativos y pagos aplazados, se situó en 6,8x, frente a 10,0x en FY23. Esta evolución positiva, aunque aún dentro de rangos elevados, refleja una mejora progresiva del perfil de riesgo financiero del Grupo que valoramos positivamente. Esta tendencia se ve reflejada igualmente en las cifras reportadas por la propia compañía, con un DFN/EBITDA (sin ajustes metodológicos) de 3,1x en FY24, frente a 4,2x en FY23 y 9,8x en FY22, lo que refuerza la tendencia decreciente observada y que se estima continúe en el corto y medio plazo.

Durante FY24, el Grupo ha ejecutado una reestructuración relevante en la composición de su deuda, incrementando significativamente su pasivo no corriente (hasta €133,9m, frente a €61,6m en FY23) a través de una mayor utilización de deuda a largo plazo, en particular mediante la emisión de obligaciones realizada. Esta decisión ha ido acompañada de una reducción paralela del pasivo corriente (€211,2m en FY24 vs. €236,0m en FY23), con un descenso especialmente acusado en las deudas a corto plazo y en acreedores comerciales. Como resultado, el fondo de maniobra de Grupo Amper ha pasado a terreno positivo en 2024 (€22,8m), revirtiendo una situación históricamente negativa. Este cambio estructural contribuye positivamente a la sostenibilidad del negocio al mitigar el riesgo de refinanciación en el corto plazo y alinear mejor los vencimientos de deuda con la generación operativa de fondos.

Por otro lado, el ratio de cobertura de intereses ajustado se encuentra penalizado por los elevados costes financieros soportados por Grupo Amper, lo que conlleva un ratio reducido de 1,4x en FY24 (1,1x en FY23). Durante FY25 la evolución prevista por parte del Grupo es positiva, con unos ratios previstos para su estructura financiera que podrían beneficiarse de la mayor generación de EBITDA y las operaciones corporativas en curso que valoramos como consecuentes con la evolución hasta el momento actual.

Análisis de Flujo de Caja

- Positiva generación de caja operativa, aunque continúa siendo limitada para cubrir el ritmo de inversión de los últimos ejercicios.

Cash flow. Miles de €					
	FY22	FY23	FY24	23vs22	24vs23
Funds From Operations	-10.539	212	19.576	102,0%	9134,0%
Funds From Operations Aj.	-10.539	212	19.576	102,0%	9134,0%
+/- variación WK	-14.604	4.585	-3.784	131,4%	-182,5%
Cash Flow Operativo Aj.	-25.143	4.797	15.792	119,1%	229,2%
Capex	-11.249	-26.023	-30.061	-131,3%	-15,5%
M&A	0	0	5.324	n.a.	n.a.
Otras	-1.468	-205	0	86,0%	100,0%
Cash Flow Inversión	-12.717	-26.228	-24.737	-106,2%	5,7%
Cash Flow Libre Aj.	-37.860	-21.431	-8.945	43,4%	58,3%
+/- variación patrimonio	0	29.416	0	n.a.	-100,0%
- Dividendos	0	0	0	n.a.	n.a.
Cash Flow Final Generado Internamente	-37.860	7.985	-8.945	121,1%	-212,0%

Durante FY24, Grupo Amper logró revertir la dinámica negativa de ejercicios anteriores y registrar un flujo de caja operativo positivo de €15,8m, frente a €4,6m en FY23 y valores negativos en FY22. Esta evolución responde principalmente al incremento sostenido de su actividad y EBITDA asociado, en un contexto de reorientación del perímetro de negocio y mejora gradual del margen operativo, aunque sigue viéndose limitada por las variaciones significativas del capital circulante. El mayor volumen de proyectos industriales en ejecución, especialmente en el área de energía offshore, y los desajustes temporales entre los hitos de facturación y cobros penalizan parcialmente la conversión efectiva de resultados en caja.

A pesar de esta mejora en generación operativa, el Grupo volvió a registrar en FY24 un Free Cash Flow de -€8,9m, debido a un nivel de inversión elevado (CapEx aproximado de €30m), en línea con su estrategia de expansión industrial e integración de los activos adquiridos. Esta situación obliga a recurrir a financiación externa para cubrir las necesidades de tesorería. El Grupo arrojó un ratio FFO/DFN ajustado de 4,9% en FY24, que valoramos como reducido, pese a la mejora significativa desde el 0,1% de FY23 (negativo en FY22). Esta recuperación refleja un avance en la capacidad interna de generación de fondos, pero todavía insuficiente para sostener de forma autónoma el despalancamiento y/o financiar inversiones sin apoyo externo.

De cara a FY25, el perfil de caja del Grupo se verá apoyado por la entrada extraordinaria de fondos prevista por dos vías: i) la ampliación de capital en curso por hasta €77m, destinada a financiar operaciones de M&A, y ii) la venta de la unidad de servicios industriales Nervión Industries por €23m, con una plusvalía estimada cercana a €15m. Estos recursos se suman a la mejora prevista en su generación de caja operativa y contribuirán a reforzar la liquidez y mejorar su capacidad de autofinanciación para acometer las operaciones de M&A previstas.

Capitalización

- Mejora de sus niveles de patrimonio neto que se estima incrementen significativamente en FY25 con la ampliación de capital en curso.

La estructura de capital de Grupo Amper ha mostrado una evolución positiva en términos de fortalecimiento patrimonial, aunque el nivel de capitalización al cierre de FY24 continúa siendo limitado (ratio de PN/DFT de 33,0% en FY24) dada la todavía estructura limitada de fondos propios a un volumen de deuda financiera que se considera elevado.

Desde FY22, el Grupo ha reorientado su política financiera hacia un modelo más equilibrado entre deuda y recursos propios. Esta estrategia se ha concretado en una ampliación de capital en curso por €77m. Esta operación, una vez formalizada, se prevé impacte positivamente en la estructura patrimonial del Grupo, mejorando su ratio de capitalización y reduciendo la dependencia de financiación externa. No obstante, su efecto dependerá de la ejecución efectiva de esta operación de incremento de capital y del uso disciplinado de los fondos captados.

Liquidez

- Niveles de liquidez favorables, aunque condicionados al mantenimiento de sus líneas de financiación de circulante actuales y a la obtención de nueva financiación para poder acometer su plan estratégico y nuevos proyectos asociados a su backlog.

A cierre de FY24, Grupo Amper contaba con una posición de liquidez total de €40,4m, compuesta por €32,3m como caja disponible y €8,1m en líneas de crédito disponibles, suficiente para atender los compromisos operativos inmediatos. No obstante, su perfil de liquidez está estrechamente vinculado a la ejecución de su plan estratégico, que contempla un volumen significativo de inversiones y operaciones corporativas. Según nuestras estimaciones y dada la prevista generación de un Free Cash Flow negativo en FY25 por las inversiones estimadas, la cobertura prevista se apoya principalmente en la ampliación de capital en curso por €77m, la firma de nueva deuda financiera para cumplimentar su estrategia de crecimiento orgánico-inorgánico y la entrada de fondos asociados a las desinversiones ya ejecutadas.

Para FY26, se proyecta una reducción de su liquidez inmediata, situándose en valores similares a los de FY24 y que valoramos como satisfactorios pese a requerir de una gestión eficiente de las inversiones previstas en su plan estratégico. En conjunto, desde EthiFinance Ratings consideramos que la liquidez actual es adecuada, pero su sostenibilidad está condicionada a la correcta ejecución del plan de financiación.

Modificadores

Controversias

- El grupo no presenta ninguna controversia.

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que, por lo tanto, tenga un impacto negativo

Proyecciones financieras

Grupo Amper ha actualizado sus estimaciones financieras para el periodo FY25-FY30 que incluyen la ampliación de capital en curso y las operaciones de M&A previstas entre FY25 y FY26. EthiFinance Ratings ha realizado una serie de ajustes a estas proyecciones financieras facilitadas, considerando que la ampliación de capital prevista se destina exclusivamente a las operaciones de M&A y sin considerar una reducción de su endeudamiento financiero. Igualmente, se ha considerado que Grupo Amper controlará el 100% de estas adquisiciones tras las operaciones previstas pero los derechos económicos estarán por debajo del 50% en parte de estas, realizando desde la Agencia ajustes a las estimaciones financieras facilitadas.

Por otro lado, se ha considerado un menor crecimiento respecto al previsto en términos de facturación y rentabilidad por potenciales factores de riesgo macroeconómicos identificados y los posibles problemas de integración que puedan derivarse de estas operaciones corporativas.

Perfil de emisión

- Emisión de bonos realizada durante 2024-2025 destinada a reforzar su fase de expansión en desarrollado por grupo.

Grupo Amper ha realizado de forma satisfactoria la emisión de bonos considerados secured (con garantía a través de la prenda del 51% de las acciones de dos de sus filiales más importantes, Elinsa y Windwaves, antes Nervión Naval Offshore) emitidos en el MARF (programa de €100m y con una primera emisión de €75m ya realizada). Estos fondos están siendo destinados a respaldar la estrategia de crecimiento proyectada por el Grupo en su plan de negocio, además de suponer un refuerzo en la estructura de su deuda financiera.

La operación cuenta con una cobertura sobrecolateralizada (1,8x vs 1,7x en FY24), dada la prenda de las acciones de sus dos filiales (con estructura ring-fence y destinadas exclusivamente a garantizar estos bonos), así como con covenants financieros que reflejan el compromiso del management por equilibrar en mayor medida sus niveles de apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado por Grupo Amper por debajo de 3x). Adicionalmente, destacamos también el compromiso de mantener como garantía el 150% de lo emitido en el programa durante la vida del bono y la actualización de las tasaciones de las filiales entregadas en garantía. La actualización de estas tasaciones ha sido positiva, valorándose como un aspecto positivo desde la Agencia y que favorece su tasa de recobro aplicada. Esta mejora en las tasaciones se justifica por la evolución económica de ambas filiales y las expectativas para próximos ejercicios en la demanda de las industrias donde se ubican.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €* ¹					
	FY22	FY23	FY24	23vs22	24vs23
Facturación	323.366	369.384	419.466	14,2%	13,6%
Adj EBITDA	-4.701	14.782	23.352	414,4%	58,0%
Adj Margen EBITDA	-1,5%	4,0%	5,6%	5,5pp	1,6pp
EBIT	-2.959	10.395	14.921	451,3%	43,5%
Margen EBIT	-0,9%	2,8%	3,6%	3,7pp	0,7pp
EBT	-6.707	126	2.549	101,9%	1923,0%
Total Activo	346.703	374.713	408.406	8,1%	9,0%
Patrimonio Neto	53.185	77.101	63.299	45,0%	-17,9%
Adj Deuda Financiera Total	181.176	173.965	191.709	-4,0%	10,2%
Deuda Financiera Neta	157.985	148.340	159.369	-6,1%	7,4%
PN/DFT	29,4%	44,3%	33,0%	15,0pp	-11,3pp
Adj DFN/Adj EBITDA	-33,6x	10,0x	6,8x	43,6x	-3,2x
Adj Funds From Operations	-10.539	212	7.756	102,0%	3558,5%
Adj FFO/Adj DFN	-6,7%	0,1%	4,9%	6,8pp	4,7pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	-0,6x	1,1x	1,4x	1,7x	0,3x

**Desde EthiFinance Ratings se ha realizado un ajuste para el EBITDA y respecto al reportado por Grupo Amper, no considerando los ingresos procedentes por la capitalización de costes de la actividad I+D bajo criterios de prudencia financiera y dado el grado de incertidumbre asociado; EBITDA de FY23 recalculado siguiendo este criterio de exclusión de costes de I+D; La deuda financiera ajustada difiere de la reportada por Grupo Amper al incluir los compromisos por arrendamientos operativos, saldos dispuestos por factoring sin recurso, compromisos por adquisiciones de compañías y con proveedores de inmovilizado; Se han utilizado en este análisis proyecciones financieras actualizadas que incluyen la ampliación de capital en curso y las operaciones de M&A previstas. Estas proyecciones están ajustadas considerando criterios conservadores y la toma de control económico del 35% en estas operaciones de M&A.*

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BBB-
Ajuste ESG	Positivo
Posicionamiento Competitivo	BB
Gobierno corporativo	BB+
Perfil Financiero	B
Cash flow y endeudamiento	B-
Capitalización	BB+
ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	BB-
Modificadores	No
Rating	BB-
Rating Bono (*)	BBB-

^(*) El rating del bono (emisión de €75m) mejora en tres notches impulsado por la garantía entregada a través de la prenda de las acciones de dos filiales del Grupo (Elinsa y Windwawes, antes Nervion Naval Offshore).

Análisis Sensibilidad

- **Factores positivos en el largo plazo - rating corporativo (↑)**

Finalización de la ampliación de capital y avance y ejecución favorable en las operaciones de M&A previstas, impactando positivamente en el perfil de riesgo financiero de Grupo Amper. Cumplimiento del *Business plan* con las cifras estimadas para 2025 y 2026. Continuidad en la mejora de márgenes operativos. Ratios (bajo metodología EthiFinance Ratings) de DFN/EBITDA, FFO/DFN, PN/DFT y cobertura de intereses con valores <4x, >20%, >80% y >4x respectivamente. Continua mejora y refuerzo de las políticas ESG.

- **Factores negativos en el largo plazo- rating corporativo (↓)**

Desviación en los objetivos estratégicos definidos en el corto plazo (Ampliación de capital y operaciones de M&A). Incumplimiento del *Business plan* del Grupo en las cifras estimadas para FY25, con un empeoramiento significativo de su estructura económico-financiera respecto a lo estimado. Ratios financieros (bajo metodología EthiFinance Ratings) de DFN/EBITDA, FFO/DFN, PN/DFT y cobertura de intereses con valores >5x, <10%, <50% y <2,5x respectivamente en FY25-FY26. Empeoramiento de la valoración otorgada a nivel ESG.

- **Factores positivos en el largo plazo - rating instrumento (↑)**

No se considera una mejora en la calificación dada la tipología de las garantías entregadas en la emisión y su calificación actual.

- **Factores negativos en el largo plazo - rating instrumento (↓)**

Deterioro de la valoración de las filiales entregadas que impacte en la tasa de recobro de la emisión.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are:
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or

reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid