

FacePhi (FACE) es una pequeña compañía tecnológica española (Market Cap: EUR 75Mn), con sede en Alicante, especializada en el desarrollo y comercialización de software de biometría por reconocimiento facial, con una fuerte orientación al sector financiero (esencialmente en Latam; c. 90% s/Ingresos). Desde el año 2014 cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

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

+34 915 904 226

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	75,2	81,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	77,3	83,4
Número de Acciones (Mn)	13,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	8,98 / 3,01 / 1,60	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,58	
Rotación ⁽²⁾	198,1	
Thomson Reuters / Bloomberg	FACE.MC / FACE SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

Salvador Martí Varó	9,3
Juan Alfonso	9,0
Javier Mira Miró	8,1
Nice & Green	4,7
Free Float	67,9

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2019	2020e	2021e	2022e
Nº Acc. ajustado (Mn)	13,3	13,9	13,9	13,9
Total Ingresos	8,2	9,3	10,4	11,6
EBITDA Rec. ⁽³⁾	1,7	2,7	3,2	3,6
% Var.	923,7	56,0	17,7	15,5
% EBITDA Rec./Ing.	21,0	28,8	30,2	31,4
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	17,4	1,1	24,3	13,1
Beneficio neto	1,3	1,9	2,2	2,5
BPA (EUR)	0,10	0,14	0,16	0,18
% Var.	8,9	40,7	16,2	14,5
BPA ord. (EUR)	0,09	0,14	0,16	0,18
% Var.	335,5	47,1	16,2	14,5
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-1,5	0,8	1,1	1,4
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	2,7	2,0	0,9	-0,5
DN / EBITDA Rec.(x)	1,6	0,7	0,3	-0,1
ROE (%)	37,0	32,4	26,1	23,4
ROCE (%) ⁽⁵⁾	27,3	26,2	24,5	24,5

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

PER	57,3	40,7	35,1	30,6
PER Ordinario	59,9	40,7	35,1	30,6
P/BV	17,2	10,3	7,9	6,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	9,42	8,29	7,39	6,66
EV/EBITDA Rec.	44,9	28,8	24,5	21,2
EV/EBIT	40,2	29,2	25,6	22,8
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	1,1	1,5	1,8

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

(2) Rotación representa el % de la capitalización que ha sido negociado -12m.

(3) FACE presenta sus estados financieros en base PGC, no viéndose afectado por la aplicación de la NIIF 16.

(4) Sector: TRBC Europe Technology Index.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

A día de hoy (y pese al Covid-19), no hay razones para bajar números (2020-2022)

FACE CONFIRMA TOTALMENTE LOS RESULTADOS 2019 AVANZADOS EN ENERO.

Destacamos: (i) el despegue de ingresos (EUR 8,2Mn; en línea con nuestras estimaciones), con un crecimiento del 82,7% vs 2018 esencialmente como resultado de la captación de nuevos clientes, (ii) que se traslada al EBITDA (EUR 1,7Mn vs 0,2Mn en 2018), gracias a su elevado apalancamiento operativo (margen EBITDA de c. 20%; en línea con lo estimado), y (iii) todo ello sin sobreapalancar a la compañía (Deuda Neta de EUR 2,7Mn; DN/EBITDA 2019 1,5x).

Y PESE A LA PROFUNDA CRISIS GLOBAL... MANTENEMOS ESTIMACIONES:

Nuestro escenario central es el de consolidar c. EUR 3,5Mn de EBITDA Recurrente en 2022e (+28,5% TACC 2019-2022e), con una facturación de (al menos) c. EUR 11,5Mn (+12,2% TACC) que implicará una generación de FCF positivo ya en 2020e (FCF yield c. 1,1%). Y apalancamiento por debajo de 1x DN/EBITDA en 2020e y 2021e. Aunque aún "presionado" por unos elevados períodos de cobro y consumo de circulante.

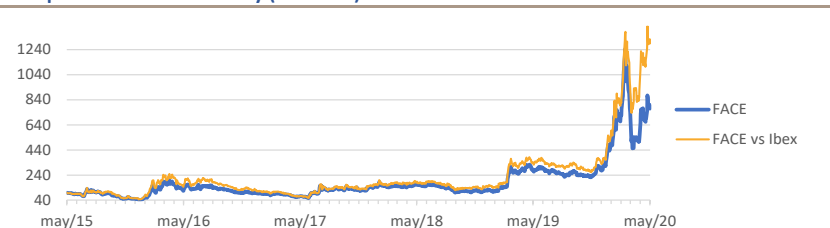
LAS PRINCIPALES PALANCAS QUE EMPUJARÁN EL NEGOCIO SERÁN:

(i) la exposición a una industria en pleno crecimiento (biometría) y teóricamente más protegida frente a la crisis, (ii) fuerte posicionamiento en Latam, y (iii) el aprovechamiento de su elevado apalancamiento operativo (con una base de costes fijos aún elevada de c. 60%) que le permitirá "exprimir" cualquier incremento de ingresos apalancando su negocio sobre una tecnología ya desarrollada.

EN CONCLUSIÓN:

Sobre el papel, el sector biométrico ofrece una oportunidad. Y FACE está bien posicionada para aprovecharla: (i) fondo de comercio en Latam y entrada de clientes de peso (como CaixaBank), (ii) estructura financiera "saneada" y (iii) alto apalancamiento operativo, que permite aspirar matemáticamente a fuertes incrementos de márgenes. Pero su múltiplo EV/Vtas (vs sector) descontaría niveles de facturación por encima de nuestro escenario central 2022e o altos crecimientos a l/p. Solo compatibles con hipótesis de fuerte expansión de la biometría que "tirara" de FACE. El equity story es únicamente sectorial. Pese al Covid-19, mantenemos estimaciones, a la espera de que ese potencial "cuaje" (en un año de por sí incierto).

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	16,6	7,8	170,2	77,6	965,4	669,4
vs Ibex 35	19,6	58,5	278,0	154,1	1678,2	1187,5
vs Ibex Small Cap Index	7,6	32,9	220,9	109,5	1007,4	635,2
vs Eurostoxx 50	14,7	44,2	229,1	133,8	1270,7	862,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	5,6	25,6	166,2	96,9	809,2	427,8

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Thomson Reuters y Lighthouse.

Informe emitido por IEF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEF Servicios de Análisis, S.L.U.

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

FacePhi (FACE) es una compañía del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

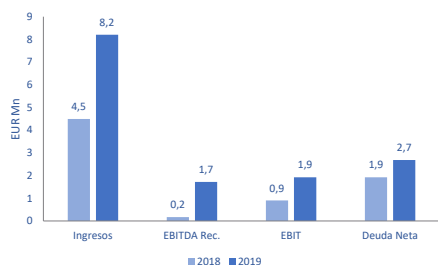
El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es propiedad y está operado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. El MAB no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID).

El MAB es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. El MAB empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él 39 sociedades de crecimiento y 78 SOCIMIs. Las empresas que cotizan en el MAB pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Resultados 2019: Mantenemos estimaciones

Mantenemos estimaciones: Ingresos y EBITDA, +12,2% y +28,5% TACC 2019-2022e

Gráfico 1. Principales métricas 2019 vs 2018



FACE ha presentado unos resultados 2019 que confirman el avance ya publicado en enero. Resultados por tanto ya conocidos y que no cotizarán. Destacamos: (i) Despegue de ingresos (EUR 8,2Mn; en línea con nuestras estimaciones), con un crecimiento del 82,7% vs 2018 esencialmente como resultado de la captación de nuevos clientes, (ii) que se traslada al EBITDA Rec. (EUR 1,7Mn vs 0,2Mn en 2018), gracias a su elevado apalancamiento operativo (margen EBITDA de c. 20%; en línea con lo estimado) y (iii) todo ello sin sobreapalancar a la compañía, con una Deuda Neta de EUR 2,7Mn (DN/EBITDA 2019: 1,5x).

Gráfico 2. Mix de ingresos (2019)

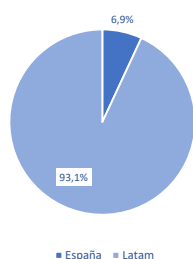
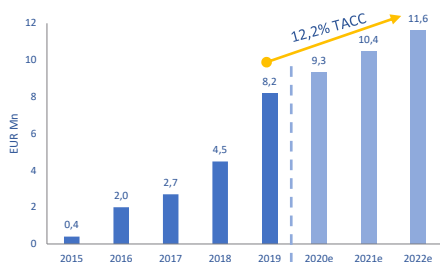


Tabla 1. Resultados 2019

EUR Mn	12m19	12m18	12m19 vs 12m18	2019e	12m19 vs 2019e
Total Ingresos	8,2	4,5	82,7%	8,1	1,8%
EBITDA (Recurrente)*	1,7	0,2	n.a.	1,6	9,4%
EBITDA Rec. / Ingresos	21,0%	3,7%	17,2 p.p.	19,5%	1,5 p.p.
EBITDA*	1,8	0,7	143,8%	1,6	11,3%
EBITDA / Ingresos	21,8%	16,3%	5,5 p.p.	19,9%	1,9 p.p.
EBIT	1,9	0,9	112,4%	1,7	15,3%
BAI	1,7	0,9	101,6%	1,6	7,8%
BN	1,3	1,2	10,4%	1,4	-10,2%
BN ordinario	1,2	0,3	341,4%	1,4	-12,3%
FCF Recurrente	-1,5	0,1	n.a.	-1,7	-13%
FCF Recurrente Yield	n.a.	0,1%	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta	2,7	1,9	40%	3,1	-14%
Deuda Neta / EBITDA	1,5x	2,6x	-1,1x	1,9x	0,4x

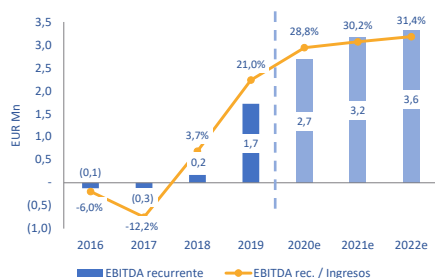
Por tanto, la “foto” que confirman los resultados 2019 es la de una compañía que consolida su “salto” en tamaño, afianzando su paso a EBITDA Rec. positivo (vs break-even en 2018) con unos márgenes elevados (resultado de una estructura de costes muy ligera). Y con un endeudamiento asumible (1,5x DN/EBITDA 2019).

Gráfico 3. Ingresos 2015-2022e



Hoy (mayo 2020), la incertidumbre (global) aún es máxima respecto al impacto final del Covid-19. Los avances ofrecidos por las principales instituciones económicas coinciden en que aún es pronto para evaluar tanto la profundidad como la velocidad de salida de la crisis. No obstante, el posicionamiento de FACE en un sector (biometría) “teóricamente” más protegido, que incluso podría llegar a verse reforzado tras la situación actual, como resultado de un posible incremento en la demanda de tecnologías “contactless” para los procesos de autenticación y onboarding. Un driver sectorial, intuitivamente creíble, y que nos permite mantener nuestras estimaciones 2020e-2022e “sin cambios”.

Gráfico 4. EBITDA Recurrente (2015-2022e)



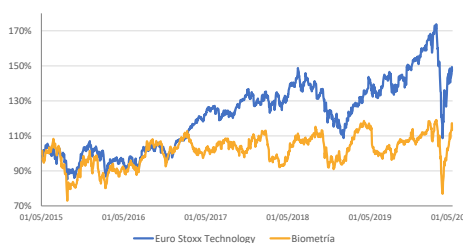
El “salto” de escala de 2019 afianza la superación del break even y abre la oportunidad (y riesgo) de crecer

- **Fuerte crecimiento en ingresos: +12,2% TACC 2019-2022e**, resultado de: (i) la capacidad de renovación de las licencias anuales (trabajamos con una hipótesis de renovación de c. 80% de las licencias), (ii) el crecimiento en volumen de nuevas licencias (resultado de la apertura de nuevos mercados; Corea del Sur en 2019 es un ejemplo) y (iii) los ingresos asociados al soporte y mantenimiento (ingreso de mayor estabilidad y recurrencia; c. 15% s/ingresos totales 2019).
- **... que impulsará los márgenes a c. 30% s/EBITDA Rec (por puro aprovechamiento del apalancamiento operativo)**: El elevado apalancamiento operativo del negocio (con una base de costes fijos de c. 60% s/costes totales), le permitirá crear importantes economías de escala, apalancando su negocio sobre la tecnología (ya) desarrollada. El fuerte crecimiento de ingresos estimado para el período 2019-2022e permitirá una expansión del EBITDA recurrente hasta alcanzar EUR 3,6Mn en 2022 (EBITDA Rec. 2019-2022e +28,5% TACC).

- **Y se trasladará al beneficio neto (+ 25,1% TACC 2019-2022e):** Un impacto reducido por amortizaciones (c. EUR 0,6Mn/año) y “nulo” por costes financieros (c. EUR 0,1Mn en 2019) permitirá alcanzar un BN en 2022e de (al menos) EUR 2,5Mn (aplicando una tasa fiscal efectiva del 25%; similar a la registrada en 2019).
- **Manteniendo una posición financiera “holgada” que le permitirá acelerar el crecimiento.** Aunque presionada por la evolución del período de cobro, que se ha mantenido muy elevado en los últimos ejercicios, resultado de un negocio que en 2019 generó > 85% de sus ingresos en el segundo semestre (con una concentración significativa en el 4T19). La estructura de capital no parece, “a priori”, un problema (DN/EBITDA 2019 c. 1,5x).

En lo que llevamos de 2020, Nice & Green (inversor institucional suizo con fuerte especialización en financiación de Small Caps) ha ejecutado la totalidad del primer tramo del acuerdo de inversión alcanzado en 2019 por valor de c. EUR 1,1Mn, que se suman a la ampliación de capital por compensación de créditos de diciembre 2019 por valor de c. EUR 0,5Mn (inversión total de c. EUR 1,6Mn; alcanzando una participación de c. 4,7% del capital). De requerirlo, FACE aún podría obtener c. EUR 2,4Mn adicionales del acuerdo con N&G, lo que abre la opción estratégica de aprovechar el contexto macro actual para crecer no orgánicamente (la adquisición de Ecercit en enero 2020 es un ejemplo; importe de adquisición c. EUR 2Mn).

Gráfico 5. Euro Stoxx Technology Europe vs “nicho” biometría



Nota: La muestra de “nichos de biometría” se compone de 20 compañías de pequeño tamaño, exclusivamente dedicadas al desarrollo de soluciones de biometría. La muestra de compañías es la siguiente: Aware, Inc, BIO-key, BrainChip, Holdings Ltd., CyberLink, Egis Technology, Elan, Microelectronics Corp., FacePhi, Fingerprint Cards, IDEX, Biometrics, ImageWare Systems, NEXT Biometrics Group, NXT-ID Inc, OneSpan, Precise Biometrics, RealNetworks (SAFR), Remark Holdings, Inc., Secunet, SuperCom Ltd., VerifyMe Inc., Mitek Systems, Inc., SmartMetric, Inc.

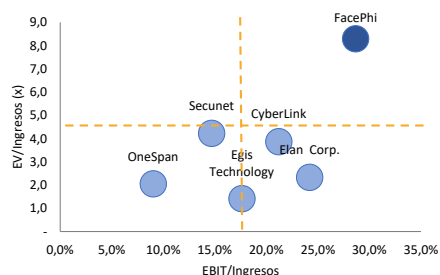
En conclusión: El posicionamiento en un sector teóricamente más protegido mantiene “intacta” la oportunidad de crecimiento

El índice Euro Stoxx Technology ha batido con claridad al Stoxx Europe 600 (-3m, +11,5 p.p.), diferencial que se incrementa si ponemos el foco exclusivamente en los jugadores de “nicho” del sector de software biométrico (+23,6p.p. vs Eurostoxx 50), que a fecha de este informe ya habrían recuperado niveles de cotización previos al impacto del Covid-19 (Gráfico 5); por lo que el mercado estaría anticipando la resiliencia “teórica” del sector frente a la crisis.

La teoría dice que el crecimiento puede ser muy alto. Incluso a pesar del contexto macro actual, a nuestro juicio, el principal riesgo continúa siendo el comercial. Los resultados 2019 confirman que FACE ha alcanzado un punto teóricamente óptimo. Y, por tanto, la oportunidad de crecimiento sigue “intacta” (lo visto en el período 2016-2019 es “ilustrativo”: ingresos x4). Nuestro escenario central es el de consolidar un EBITDA de, al menos, c. EUR 3,5Mn en el período 2020e-2022e, con facturación > EUR 11,5Mn. Todo basado en:

- **Exposición a una industria en pleno crecimiento,** que incluso podría salir reforzada de la crisis: ResearchAndMarkets (marzo 2020) estima que el Covid-19 podría producir un incremento en la demanda de tecnologías de biometría para los procesos de autenticación y onboarding.
- **Rentabilizar su ya fuerte posicionamiento en Latam,** donde FACE ha adquirido una elevada experiencia que le permitirá incrementar el número de nuevos usuarios “puros” por licencias anuales. La apertura de nuevos mercados, como Corea del Sur en 2019 (aún en ramp-up), es una palanca de crecimiento adicional.
- **Aprovechamiento de su alto apalancamiento operativo:** Una fortaleza evidente ya que, con una base de costes fijos aún hoy elevada, podrá crear importantes economías de escala, apalancando su negocio sobre una tecnología ya desarrollada.

Gráfico 6. EV/Vtas y EBIT/Vtas 2021e vs principales comparables



¿Qué nos dice hoy el precio de la acción? En un plano estrictamente teórico, tomando como referencia el EV/Vtas 2019 de una muestra de compañías de biometría (c. 3x), y ajustándolo por el diferencial de Margen EBIT 2019 entre FACE y su sector (c. +8p.p.; Gráfico 6) el EV/Vtas “teórico” de FACE sería de 4,6x. Por tanto, el EV actual (EUR 77Mn) descontaría ingresos en 2022 de (al menos) EUR 16Mn (vs 2022e c. EUR 12 Mn). O la capacidad de alcanzar muy altos crecimientos en el I/p. Lo que hoy no es nuestro escenario central. Pero sí algo factible si se apuesta por una fuerte expansión de la biometría. Por lo que el driver que hoy explicaría el precio sería únicamente sectorial. El equity story es, por tanto, esencialmente sectorial.

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e		
Inmovilizado inmaterial	0,9	1,0	1,1	1,2	1,6	1,6	1,4	1,2		
Inmovilizado material	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	1,4		
Otros activos no corrientes	0,1	0,1	-	0,4	0,1	1,2	1,2	1,2		
Inmovilizado financiero	0,1	0,6	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	0,3	0,8	2,8	3,8	8,3	9,5	10,6	11,8		
Total activo	1,3	2,5	4,2	6,0	10,7	13,3	14,7	16,3		
Patrimonio neto	0,5	0,9	1,4	2,6	4,4	7,3	9,5	12,0		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	0,4	1,5	2,0	1,9	2,7	2,0	0,9	(0,5)		
Pasivo circulante	0,4	0,2	0,7	1,4	3,6	3,9	4,3	4,6		
Total pasivo	1,3	2,5	4,2	6,0	10,7	13,3	14,7	16,3		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	15-19	19-22e
Total Ingresos	0,4	2,0	2,7	4,5	8,2	9,3	10,4	11,6	<i>n.a.</i>	12,2%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>1161,8%</i>	<i>392,7%</i>	<i>34,8%</i>	<i>66,0%</i>	<i>82,7%</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,2%</i>	<i>10,9%</i>		
Coste de ventas	(0,1)	(0,5)	(0,7)	(1,2)	(2,5)	(3,1)	(3,5)	(4,0)		
Margen Bruto	0,3	1,5	2,0	3,3	5,7	6,2	6,9	7,6	<i>n.a.</i>	10,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>73,9%</i>	<i>74,8%</i>	<i>74,6%</i>	<i>72,4%</i>	<i>69,3%</i>	<i>66,9%</i>	<i>66,2%</i>	<i>65,9%</i>		
Gastos de personal	(0,8)	(1,1)	(1,2)	(1,7)	(1,9)	(2,1)	(2,3)	(2,4)		
Otros costes de explotación	(0,5)	(0,5)	(1,1)	(1,4)	(2,0)	(1,4)	(1,5)	(1,6)		
EBITDA recurrente	(0,9)	(0,1)	(0,3)	0,2	1,7	2,7	3,2	3,6	<i>n.a.</i>	28,5%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>31,6%</i>	<i>87,2%</i>	<i>-174,1%</i>	<i>150,8%</i>	<i>923,7%</i>	<i>56,0%</i>	<i>17,7%</i>	<i>15,5%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,7%</i>	<i>21,0%</i>	<i>28,8%</i>	<i>30,2%</i>	<i>31,4%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,0	0,0	0,8	0,6	0,1	-	-	-		
EBITDA	(0,9)	(0,1)	0,5	0,7	1,8	2,7	3,2	3,6	<i>n.a.</i>	26,8%
Depreciación y provisiones	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,9)		
Gastos capitalizados	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	(0,8)	(0,0)	0,6	0,9	1,9	2,6	3,0	3,4	<i>n.a.</i>	20,8%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>25,2%</i>	<i>97,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>59,8%</i>	<i>112,4%</i>	<i>37,6%</i>	<i>14,0%</i>	<i>12,3%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>20,9%</i>	<i>20,2%</i>	<i>23,4%</i>	<i>28,4%</i>	<i>28,9%</i>	<i>29,2%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(0,8)	(0,1)	0,5	0,8	1,7	2,5	2,9	3,4	<i>n.a.</i>	25,3%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>24,1%</i>	<i>93,3%</i>	<i>993,7%</i>	<i>78,3%</i>	<i>102,7%</i>	<i>47,6%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,5%</i>		
Extraordinarios	-	-	(0,0)	0,0	0,0	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(0,8)	(0,1)	0,5	0,9	1,7	2,5	2,9	3,4	<i>n.a.</i>	25,1%
Impuestos	-	-	(0,1)	0,3	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(0,8)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>22,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(0,8)	(0,1)	0,4	1,2	1,3	1,9	2,2	2,5	<i>n.a.</i>	25,1%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>25,7%</i>	<i>93,3%</i>	<i>789,1%</i>	<i>219,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>47,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,5%</i>		
Beneficio ordinario neto	(0,8)	(0,1)	(0,4)	0,3	1,2	1,9	2,2	2,5	<i>n.a.</i>	26,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>21,0%</i>	<i>91,3%</i>	<i>-389,2%</i>	<i>179,5%</i>	<i>341,4%</i>	<i>53,7%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,5%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	15-19	19-22e
EBITDA recurrente						2,7	3,2	3,6	<i>n.a.</i>	28,5%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(0,8)	(0,8)	(0,8)		
Cash Flow operativo recurrente						1,9	2,4	2,8	-5,9%	<i>n.a.</i>
CAPEX						(0,3)	(0,4)	(0,6)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,1)	(0,1)	(0,0)		
Impuestos						(0,6)	(0,7)	(0,8)		
Free Cash Flow Recurrente						0,8	1,1	1,4	15,2%	<i>n.a.</i>
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(1,2)	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(0,3)	1,1	1,4	18,5%	<i>n.a.</i>
Ampliaciones de capital						1,1	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(0,7)	(1,1)	(1,4)		

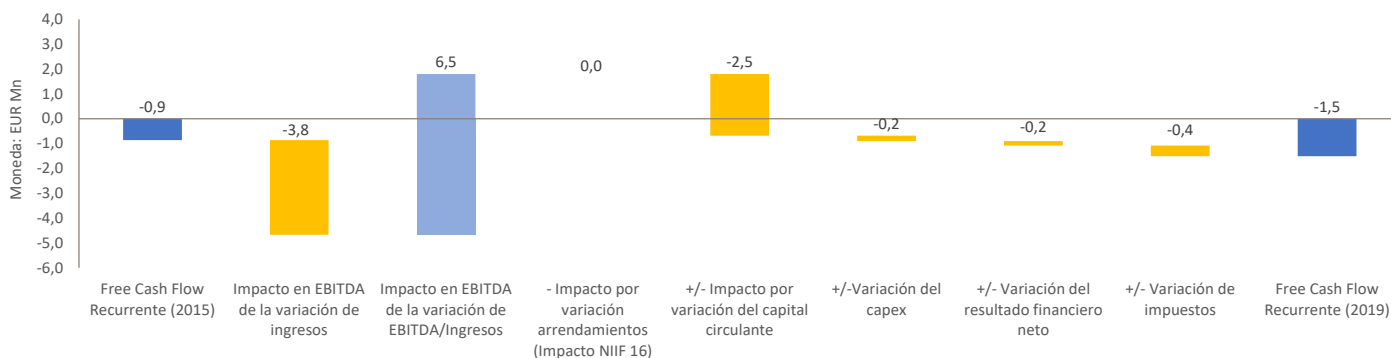
Nota 1: FACE presenta sus estados financieros en base PGC, no viéndose afectado por la aplicación de la NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

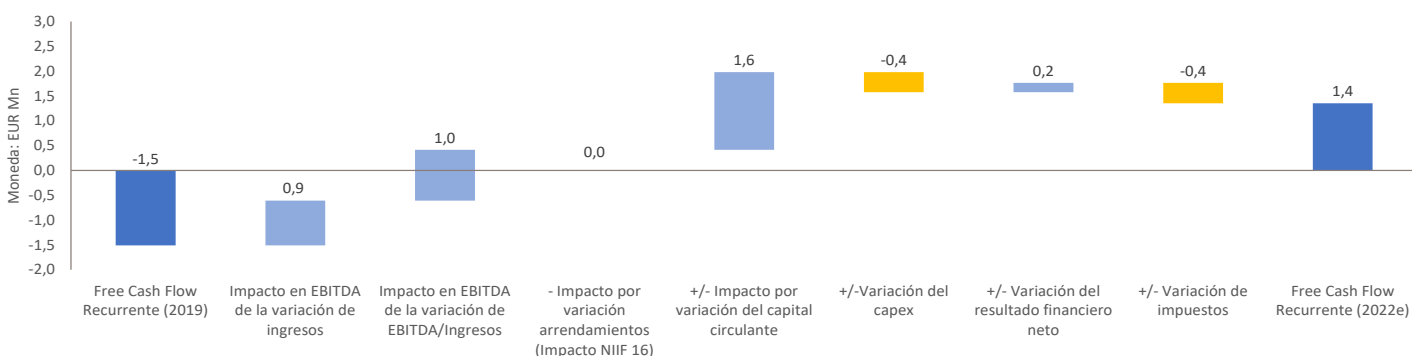
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC	
								16-19	19-22e
EBITDA recurrente	(0,1)	(0,3)	0,2	1,7	2,7	3,2	3,6	<i>n.a.</i>	28,5%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	87,2%	-174,1%	150,8%	923,7%	56,0%	17,7%	15,5%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	3,7%	21,0%	28,8%	30,2%	31,4%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(0,7)	(1,5)	(0,3)	(2,4)	(0,8)	(0,8)	(0,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(0,6)	1,9	2,4	2,8	-7,5%	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-1,0%	126,3%	-92,2%	349,1%	<i>n.a.</i>	24,2%	20,4%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	20,4%	22,6%	24,6%		
- CAPEX	-	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
- Impuestos	-	(0,1)	0,3	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(0,8)		
= Free Cash Flow recurrente	(0,8)	(2,0)	0,1	(1,5)	0,8	1,1	1,4	21,8%	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-2,6%	137,7%	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	35,0%	22,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	2,6%	<i>n.a.</i>	8,8%	10,6%	11,7%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,8	0,6	0,1	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	(0,2)	(1,2)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	(0,0)	0,0	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(0,8)	(1,2)	0,7	(1,6)	(0,3)	1,1	1,4	25,4%	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-0,1%	42,3%	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	-78,8%	<i>n.a.</i>	22,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	0,2%	<i>n.a.</i>	1,1%	1,5%	1,8%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	0,9%	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,5%	1,8%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(0,9)	(0,8)	(2,0)	0,1	(1,5)	0,8	1,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(3,7)	(0,0)	(0,2)	0,1	0,2	0,3	0,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	4,5	(0,2)	0,7	1,4	0,7	0,1	0,1		
= Variación EBITDA recurrente	0,8	(0,2)	0,5	1,6	1,0	0,5	0,5		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,8)	(0,8)	1,2	(2,1)	1,6	(0,0)	(0,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	0,0	(1,0)	1,7	(0,5)	2,5	0,5	0,5		
+/- Variación del CAPEX	-	-	-	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,2)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,2)	0,1	0,0	0,1		
+/- Variación de impuestos	-	(0,1)	0,4	(0,7)	(0,2)	(0,1)	(0,1)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	0,0	(1,2)	2,1	(1,6)	2,3	0,3	0,2		
Free Cash Flow Recurrente	(0,8)	(2,0)	0,1	(1,5)	0,8	1,1	1,4		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	(0,0)	0,6	0,9	1,9	2,6	3,0	3,4	<i>n.a.</i>	20,8%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,8)		
EBITDA recurrente	(0,1)	(0,3)	0,2	1,7	2,7	3,2	3,6	<i>n.a.</i>	28,5%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(0,7)	(1,5)	(0,3)	(2,4)	(0,8)	(0,8)	(0,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(0,6)	1,9	2,4	2,8	-7,5%	<i>n.a.</i>
- CAPEX	-	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,8)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(1,3)	0,9	1,2	1,4	18,2%	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-1,0%	126,3%	-92,2%	838,3%	<i>n.a.</i>	28,2%	17,8%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	9,8%	11,2%	11,8%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	(0,2)	(1,2)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	(0,0)	0,0	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(1,5)	(0,3)	1,2	1,4	23,0%	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-1,0%	126,4%	-92,7%	<i>n.a.</i>	-83,4%	<i>n.a.</i>	17,8%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,2%	1,5%	1,8%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,5%	1,8%		

Nota 1: FACE presenta sus estados financieros en base PGC, no viéndose afectado por la aplicación de la NIIF 16.

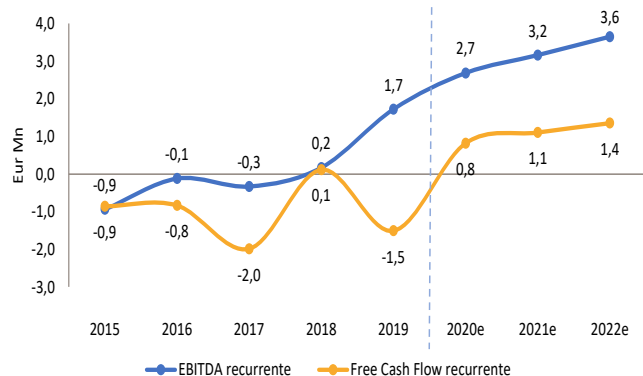
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2015 - 2019)



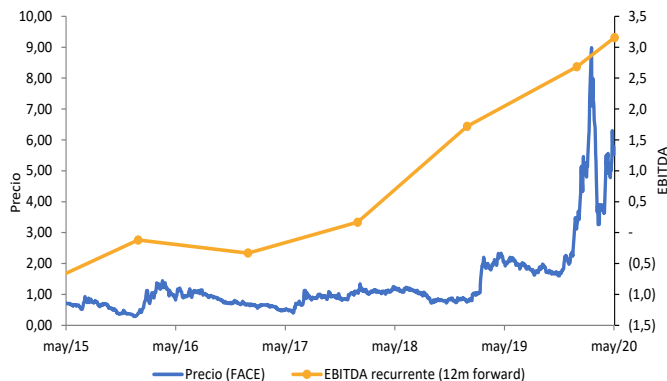
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2022e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	75,2	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2019
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 12m 2019
+ Deuda financiera neta	2,7	Rdos. 12m 2019
- Inmovilizado financiero	0,7	Rdos. 12m 2019
+/- Otros	-	
Enterprise Value (EV)	77,3	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC	
Total Ingresos							0,4	2,0	2,7	4,5	8,2	9,3	10,4	11,6	n.a.	12,2%
Cto. Total ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	392,7%	34,8%	66,0%	82,7%	13,6%	12,2%	10,9%	n.a.	10,9%
EBITDA							(0,9)	(0,1)	0,5	0,7	1,8	2,7	3,2	3,6	n.a.	26,8%
Cto. EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	88,7%	584,2%	48,5%	143,8%	50,1%	17,7%	15,5%	n.a.	15,5%
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,2%	16,3%	21,8%	21,8%	28,8%	30,2%	31,4%	n.a.	31,4%
Beneficio neto							(0,8)	(0,1)	0,4	1,2	1,3	1,9	2,2	2,5	n.a.	25,1%
Cto. Beneficio neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	93,3%	789,1%	219,9%	10,4%	47,0%	16,2%	14,5%	n.a.	14,5%
Nº Acciones Ajustado (Mn)	-	-	-	-	-	-	11,9	13,1	13,2	13,2	13,3	13,9	13,9	13,9	n.a.	13,9
BPA (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,03	0,09	0,10	0,14	0,16	0,18	n.a.	23,3%
Cto. BPA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,9%	40,7%	16,2%	14,5%	n.a.	14,5%
BPA ord. (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,02	0,09	0,14	0,16	0,18	n.a.	25,1%
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47,1%	16,2%	14,5%	n.a.	14,5%
CAPEX							-	-	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	n.a.	(0,6)
CAPEX/Vtas %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	3,6%	4,3%	5,4%	n.a.	5,4%
Free Cash Flow							(0,8)	(0,8)	(1,2)	0,7	(1,6)	(0,3)	1,1	1,4	n.a.	n.a.
DN/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,2x	2,6x	1,5x	0,7x	0,3x	-0,1x	n.a.	-0,1x
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	39,2x	8,4x	32,3x	40,7x	35,1x	30,6x	n.a.	30,6x
EV/Vtas (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,2x	5,2x	6,0x	2,6x	5,4x	8,3x	7,4x	6,7x	n.a.	6,7x
EV/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	33,2x	16,0x	24,8x	28,8x	24,5x	21,2x	n.a.	21,2x
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-72,5%	78,9%	60,3%	-31,2%	316,0%	77,6%			n.a.	
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-70,3%	82,6%	49,3%	-19,1%	272,0%	154,1%			n.a.	

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Thomson Reuters.

Nota 2: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Nota 3: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales competidores 2020e

Datos Mercado	Biometría (Jugadores de nicho)								Cias tecnológicas con exposición a biometría					Average	FACE	
	EUR Mn	CyberLink	Egis Technology	Elan Microelectroni cs Corp.	Mitek Systems, Inc.	OneSpan	Secunet	Suprema ID Inc.	Average	Diebold Nixdorf Technology	NEC	NICE	Synaptics			
Ticker (Reuters)	5203.TW	6462.TWO	2458.TW	MITK.O	OSPN.O	YSNG.DE	317770.KQ			DBD	6701.T	NICE.O	SYNA.O			
País	Taiwan	Taiwan	Taiwan	USA	USA	Germany	S. Korea			USA	Japan	Israel	USA			
Market cap	316,4	426,6	923,5	338,1	711,5	1.086,7	31,4			324,4	9.241,9	9.741,6	2.084,7			
Enterprise value (EV)	230,7	357,6	794,6	306,0	614,0	1.040,1	8,5			2.151,4	14.813,9	9.724,2	2.133,5			
Total Ingresos	55,8	238,4	339,1	77,6	237,9	220,0	18,3			3.645,1	26.112,4	1.553,7	1.295,0		9,3	
Cto.Total Ingresos	28,6%	8,6%	19,8%	41,8%	4,8%	-3,0%	95,9%	28,1%	-7,3%	-0,1%	10,7%	-7,2%	-1,0%	13,6%		
2y TACC (2020e - 2022e)	n.a.	2,3%	n.a.	16,2%	10,6%	9,5%	n.a.	9,7%	0,6%	-0,1%	7,6%	-6,7%	0,4%	11,5%		
EBITDA	20,6	41,0	78,7	7,6	23,6	39,6	4,9			345,4	2.279,3	493,8	109,0	2,7		
Cto. EBITDA	150,0%	13,9%	19,7%	721,9%	-1,3%	-0,9%	545,7%	207,0%	34,7%	5,9%	34,1%	74,7%	37,4%	50,1%		
2y TACC (2020e - 2022e)	n.a.	3,2%	n.a.	82,3%	47,6%	16,0%	n.a.	37,3%	6,7%	n.a.	6,6%	42,7%	18,7%	16,6%		
EBITDA/Ingresos	37,0%	17,2%	23,2%	9,8%	9,9%	18,0%	27,0%	20,3%	9,5%	8,7%	31,8%	8,4%	14,6%	28,8%		
EBIT	11,8	42,0	84,0	(0,1)	21,3	32,3	4,6			215,7	n.a.	443,7	12,2	2,6		
Cto. EBIT	53,4%	27,8%	35,2%	95,2%	56,6%	-2,8%	n.a.	44,3%	294,5%	n.a.	107,7%	128,6%	176,9%	37,6%		
2y TACC (2020e - 2022e)	n.a.	1,9%	n.a.	n.a.	51,0%	17,5%	n.a.	23,5%	4,4%	n.a.	11,9%	287,9%	101,4%	13,1%		
EBIT/Ingresos	21,2%	17,6%	24,8%	n.a.	9,0%	14,7%	25,2%	18,7%	5,9%	n.a.	28,6%	0,9%	11,8%	28,4%		
Beneficio Neto	14,8	34,5	64,4	(0,7)	17,1	22,0	3,8			22,5	745,9	343,9	(18,6)	1,9		
Cto. Beneficio Neto	30,4%	35,5%	-12,4%	-88,8%	117,8%	-0,8%	349,0%	61,5%	n.a.	14,7%	107,4%	-73,2%	16,3%	47,0%		
2y TACC (2020e - 2022e)	n.a.	3,5%	n.a.	n.a.	44,1%	17,6%	n.a.	21,7%	n.a.	8,2%	10,0%	n.a.	9,1%	15,4%		
CAPEX/Ventas	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-1,3%	n.a.	-3,6%	0,0%	-1,1%	-0,4%	-2,1%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-3,6%		
Free Cash Flow	17,8	39,8	59,5	6,1	(0,4)	n.a.	n.a.			45,2	1.498,2	413,5	57,4	(0,3)		
Deuda financiera Neta	n.a.	(70,2)	(71,7)	(30,5)	n.a.	(46,1)	(11,0)			1.698,7	980,7	(523,8)	123,6	2,0		
DN/EBITDA (x)	n.a.	(1,7)	(0,9)	(4,0)	n.a.	(1,2)	(2,2)	(2,0)	4,9	0,4	(1,1)	1,1	1,4	0,7		
Pay-out	75,1%	60,5%	90,2%	n.a.	n.a.	50,3%	0,0%	55,2%	0,0%	20,7%	0,0%	n.a.	6,9%	0,0%		
Múltiplos y Ratios																
P/E (x)	21,2	12,3	14,3	n.a.	42,3	n.a.	7,2	19,5	8,6	12,6	29,6	n.a.	n.a.	16,9	40,7	
P/BV (x)	2,5	4,3	3,8	3,3	n.a.	12,0	1,6	4,6	n.a.	1,1	4,1	3,3	2,8	10,3		
EV/Ingresos (x)	4,1	1,5	2,3	3,9	2,6	4,7	0,5	2,8	0,6	0,6	6,3	1,6	2,3	8,3		
EV/EBITDA (x)	11,2	8,7	10,1	40,4	26,0	26,3	1,7	17,8	6,2	6,5	19,7	19,6	13,0	28,8		
EV/EBIT (x)	19,5	8,5	9,5	n.a.	28,8	32,2	1,8	16,7	10,0	n.a.	21,9	n.a.	15,9	29,2		
ROE	13,0	33,6	27,1	n.a.	n.a.	26,3	22,1	24,4	14,5	9,8	14,0	n.a.	12,8	32,4		
FCF Yield (%)	5,7	9,3	6,5	3,6	n.a.	n.a.	n.a.	6,3	14,0	16,4	4,3	5,8	10,1	1,1		
DPA	0,13	0,30	0,20	n.a.	n.a.	1,71	0,00	0,47	0,00	0,60	0,00	n.a.	0,20	0,00		
Dvd Yield	3,5%	5,1%	6,6%	n.a.	n.a.	1,0%	0,0%	3,2%	0,0%	1,7%	0,0%	n.a.	0,6%	0,0%		

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Thomson Reuters). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 6. Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2020e	2021e	2022e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(0,3)	1,2	1,4	21,5			
Market Cap	75,2	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	2,7	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2019)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta			4,0%	5,0%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,2%	4,0%	
Risk free rate (rf)	0,9%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	9,0%	R (estimación propia)			8,5%	9,5%	
Beta (B)	1,2	B (Thomson Reuters)			1,2	1,3	
Coste del Equity	11,7%	Ke = Rf + (R * B)			11,1%	13,3%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	96,6%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	3,4%	D			=	=	
WACC	11,4%	WACC = Kd * D + Ke * E			10,9%	13,0%	
G "Razonable"	4,0%				4,0%	3,0%	

(1) Perpetuo calculado sobre Free Cash Flow "to the Firm" recurrente del último año estimado, empleando la tasa fiscal efectiva normalizada (T) indicada en el cuadro superior. y sobre la base de una tasa de crecimiento "g" que refleja una compañía de alto crecimiento y aún en fase de despegue (Cto. EBITDA 2019-2022e > 20% TACC).

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 20e	BPA 20e-22e	EV/EBITDA 20e	EBITDA 20e-22e	EV/Vtas. 20e	Ingresos 20e-22e	EBITDA/Vtas. 20e	FCF Yield 20e	FCF 20e-22e
CyberLink	5203.TW	316,4	21,2	n.a.	11,2	n.a.	4,1	n.a.	37,0%	5,7%	n.a.
Egis Technology	6462.TWO	426,6	12,3	4,2%	8,7	3,2%	1,5	2,3%	17,2%	9,3%	n.a.
Elan Microelectronics Corp.	2458.TW	923,5	14,3	n.a.	10,1	n.a.	2,3	n.a.	23,2%	6,5%	n.a.
Mitek Systems, Inc.	MITK.O	338,1	n.a.	n.a.	40,4	82,3%	3,9	16,2%	9,8%	3,6%	42,3%
OneSpan	OSPN.O	711,5	42,3	47,6%	26,0	47,6%	2,6	10,6%	9,9%	n.a.	n.a.
Secunet	YSNG.DE	1.086,7	n.a.	n.a.	26,3	16,0%	4,7	9,5%	18,0%	n.a.	n.a.
Suprema ID Inc.	317770.KQ	31,4	7,2	n.a.	1,7	n.a.	0,5	n.a.	27,0%	n.a.	n.a.
Biometría (Jugadores de nicho)			19,5	25,9%	17,8	37,3%	2,8	9,7%	20,3%	6,3%	42,3%
Diebold Nixdorf Technology	DBD	324,4	8,6	32,2%	6,2	6,7%	0,6	0,6%	9,5%	14,0%	n.a.
NEC	6701.T	9.241,9	12,6	n.a.	6,5	n.a.	0,6	-0,1%	8,7%	16,4%	-15,0%
NICE	NICE.O	9.741,6	29,6	10,9%	19,7	6,6%	6,3	7,6%	31,8%	4,3%	9,4%
Synaptics	SYNA.O	2.084,7	n.a.	n.a.	19,6	42,7%	1,6	-6,7%	8,4%	5,8%	57,6%
Cias tecnológicas con exposición a biometría			16,9	21,5%	13,0	18,7%	2,3	0,4%	14,6%	10,1%	17,3%
FACE	FACE.MC	75,2	40,7	15,4%	28,8	16,6%	8,3	11,5%	28,8%	1,1%	n.a.

Análisis de sensibilidad (2021e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 21e	EBITDA 21e	EV/EBITDA 21e
Max	31,2%	3,3	23,7x
Central	30,2%	3,2	24,5x
Min	29,2%	3,1	25,3x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. y FCF Rec. - Yield frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 21e			Escenario	FCF Rec./Yield 21e		
	3,3%	4,3%	5,3%		Max	Central	Min
EBITDA 21e	3,3	3,2	3,1	Max	1,7%	1,6%	1,5%
	1,3	1,2	1,1	Central	1,6%	1,5%	1,3%
	1,2	1,1	0,9	Min	1,5%	1,3%	1,2%

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe 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
07-May-2020	n.a.	5,54	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	David López Sánchez
21-Ene-2020	n.a.	4,51	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
20-Dic-2019	n.a.	2,24	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

