

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Tecnología - Software

Fecha del informe: 27 jul 2020

Hora distribución: 14:30

Revisión de estimaciones

Precio de Cierre: EUR 6,42 (24 jul 2020)

FacePhi (FACE) es una pequeña compañía tecnológica española (Market Cap: EUR 90Mn), 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) | 89,4 | 104,2 |
| EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾ | 91,5 | 106,7 |
| Número de Acciones (Mn) | 13,9 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 8,98 / 3,81 / 1,60 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | 0,68 | |
| Rotación ⁽²⁾ | 195,3 | |
| Thomson Reuters / Bloomberg | FACE.MC / FACE SM | |
| Cierre año fiscal | 31-Dic | |

Estructura Accionarial (%)

| | |
|---------------------|------|
| Salvador Martí Varó | 9,1 |
| Juan Alfonso | 9,0 |
| Javier Mira Miró | 8,0 |
| Nice & Green | 6,2 |
| Free Float | 66,7 |

Datos Financieros

| Básicos (EUR Mn) | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Nº Acc. ajustado (Mn) | 13,3 | 14,2 | 14,2 | 14,2 |
| Total Ingresos | 8,2 | 9,7 | 10,9 | 12,0 |
| EBITDA Rec. ⁽³⁾ | 1,7 | 1,4 | 2,0 | 2,4 |
| % Var. | 923,7 | -15,7 | 36,7 | 23,6 |
| % EBITDA Rec./Ing. | 21,0 | 14,9 | 18,1 | 20,3 |
| % Var EBITDA sector ⁽⁴⁾ | 17,1 | -2,6 | 26,6 | 15,8 |
| Beneficio neto | 1,3 | 1,0 | 1,3 | 1,7 |
| BPA (EUR) | 0,10 | 0,07 | 0,10 | 0,12 |
| % Var. | 8,9 | -28,5 | 37,6 | 25,4 |
| BPA ord. (EUR) | 0,09 | 0,07 | 0,10 | 0,12 |
| % Var. | 335,5 | -25,3 | 37,6 | 25,4 |
| Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾ | -1,5 | -0,1 | 0,6 | 1,1 |
| 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 | 1,8 | 1,2 | 0,1 |
| DN / EBITDA Rec.(x) | 1,6 | 1,3 | 0,6 | 0,1 |
| ROE (%) | 37,0 | 16,5 | 16,6 | 17,5 |
| ROCE (%) ⁽⁵⁾ | 27,3 | 14,1 | 15,6 | 17,7 |

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

| | | | | |
|------------------------------|-------|------|------|------|
| PER | 66,4 | 92,9 | 67,5 | 53,9 |
| PER Ordinario | 69,4 | 92,9 | 67,5 | 53,9 |
| P/BV | n.a. | 12,0 | 10,2 | 8,5 |
| Dividend Yield (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EV/Ventas | 11,15 | 9,43 | 8,37 | 7,60 |
| EV/EBITDA Rec. | n.a. | n.a. | 46,2 | 37,4 |
| EV/EBIT | 47,6 | n.a. | 48,7 | 39,8 |
| FCF Yield (%) ⁽⁵⁾ | n.a. | n.a. | 0,7 | 1,2 |

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

(2) Rotación es 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.

Crece cuesta (mucho)

CONTINÚA EL CRECIMIENTO (VENTAS: +140%), con un fortísimo incremento de su actividad durante el 1S20 hasta situar su cifra de ventas en EUR 2,6Mn (+140% vs 1S19). Este incremento sería consecuencia de: (i) la captación de nuevos clientes y (ii) la capacidad de renovación de licencias (que recoge la inercia de una base sólida de ingresos en 2019: EUR 8,2Mn).

AUNQUE CON UN MARGEN BRUTO INFERIOR AL ESTIMADO. El fortísimo incremento de ventas se ha traducido en un margen bruto de c. EUR 1,7Mn (+80% vs 1S19), que se reduce c. 20p.p. en términos porcentuales (65% vs 87% en 1S19) resultado de un mayor aprovisionamiento de tecnología de terceros.

... QUE, JUNTO A UN INCREMENTO DE SU ESTRUCTURA OPERATIVA, IMPIDE MEJORAR EL EBIT (EUR -0,8Mn; -20% vs 1S19). Por debajo del margen bruto encontramos: (i) un fuerte incremento de la estructura de personal (13 nuevas incorporaciones en 1S20 sobre una plantilla media de 26 empleados en 2019; +50%), que dispara los gastos de personal un 64% vs 1S19 y (ii) otros gastos extraordinarios, como la salida a bolsa en Euronext y los costes relacionados con las ampliaciones de capital suscritas por N&G (impacto de c. EUR 0,2Mn).

EN DEFINITIVA, ¿QUÉ HA CAMBIADO?: Pese al Covid-19, FACE ha sido capaz de registrar un fuerte crecimiento de su actividad en el 1S20, mostrando su capacidad para aprovechar la oportunidad de crecimiento que ofrece (sobre el papel) el sector biométrico. Pero para ello ha requerido de una reducción significativa de su margen bruto y un incremento de su estructura organizativa muy superior a la estimada. Lo que implica que pese al crecimiento en ventas, revisamos nuestras estimaciones de EBITDA 2020e-2022e a la baja. Y pone de manifiesto que el "Rubicon" de FACE aún no habría desaparecido: el gran reto sigue siendo aprovechar la capacidad "teórica" de crecimiento. Lo que explica el título de este informe: crecer cuesta (mucho).

Hoy, la hipótesis más sensata es la de pensar en un 2020e con unos ingresos de c. EUR 9,7Mn y EBITDA de c. EUR 1,4Mn (Mg. EBITDA c. 15%). Tras el rally de la acción -12m (+248%) el EV alcanza c. EUR 90Mn. Nuestro escenario central hoy no es el de alcanzar crecimientos de ingresos > 20% TAAC 2019-2022e.

Comportamiento relativo -5y (base 100)


| Comportamiento en bolsa (%) | -1m | -3m | -12m | YTD | -3Y | -5Y |
|-------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|--------|
| Absoluta | 20,2 | 28,4 | 248,0 | 105,8 | 575,8 | 664,3 |
| vs Ibex 35 | 18,6 | 16,4 | 345,0 | 169,4 | 867,8 | 1084,9 |
| vs Ibex Small Cap Index | 18,4 | 13,0 | 264,4 | 124,0 | 543,0 | 552,7 |
| vs Eurostoxx 50 | 16,1 | 8,9 | 271,3 | 132,8 | 604,8 | 731,0 |
| vs Índice del sector ⁽⁴⁾ | 14,0 | 4,5 | 198,6 | 92,0 | 377,7 | 354,3 |

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

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

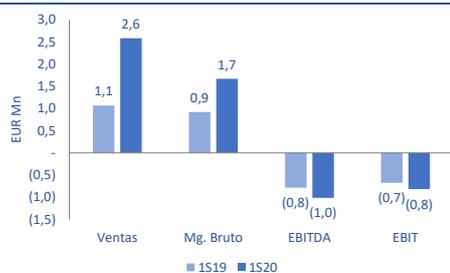
El MAB es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. El MAB empezó a operar en julio del 2009. 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).

Avance de resultados 1S20

Revisión de estimaciones: a la baja

Más volumen. Pero menos margen. Revisamos estimaciones a la baja (EBITDA 2020e: -46% vs estimación previa)

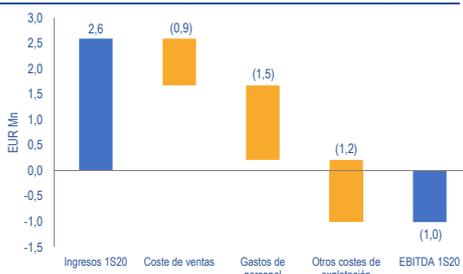
Gráfico 1. Avance de resultados (1S20 vs 1S19)



FACE ha publicado un avance de sus resultados del primer semestre desglosando las principales partidas (no auditadas) del P&L (sin incluir información relativa al balance). Los resultados auditados del primer semestre 2020 se publicarán el 5 de agosto. Es importante señalar que FACE presenta una marcada estacionalidad, generando en 2019 más del 85% de sus ingresos en el segundo semestre (este patrón de comportamiento vendría explicado por la plena dependencia de FACE del sector financiero; y por tanto de su política de gestión presupuestaria).

El avance de resultados muestra un fortísimo crecimiento de la actividad durante el primer semestre, hasta situar la cifra de ventas en EUR 2,6Mn (+140% vs 1S19). Aunque con un margen bruto inferior al estimado, que impide trasladar el fuerte crecimiento en volumen al EBIT (-20% vs 1S19). Y pone de manifiesto la dificultad de crecer en volumen, manteniendo márgenes elevados.

Gráfico 2. Desde ingresos hasta EBITDA (1S20)



Nota 1: El EBITDA excluye EUR 0,4Mn correspondientes a ingresos por capitalización de gastos (sin impacto en free cash flow).
Nota 2: Otros costes de explotación incluye comisiones de ventas (c. 20% s/Vtas).

Tabla 1. Avance de resultados 1S20

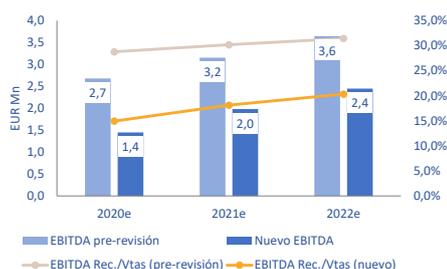
| EUR Mn | 1S20 | 1S19 | 1S20 vs 1S19 |
|------------------------|--------|--------|--------------|
| Total Ingresos | 2,6 | 1,1 | 142,6% |
| EBITDA (Recurrente) | -1,0 | -0,8 | -29,0% |
| EBITDA Rec. / Ingresos | -39,0% | -73,3% | 34,3 p.p. |
| EBITDA | -1,0 | -0,8 | -29,0% |
| EBITDA / Ingresos | -39,0% | -73,3% | 34,3 p.p. |
| EBIT | -0,8 | -0,7 | -20,5% |

La caída de márgenes vista durante el primer semestre 2020 se explica esencialmente por: (i) el fuerte incremento de aprovisionamientos de tecnología de terceros (EUR 0,9Mn vs EUR 0,1Mn en 1S19), que ha reducido drásticamente el margen bruto alcanzado en términos porcentuales (65,6% vs 86,7% en 1S19) y (ii) un incremento de los costes de estructura, esencialmente de personal (13 nuevas incorporaciones en 1S20 sobre una plantilla media de 26 empleados en 2019; +50%) que, aunque necesarios para acelerar el crecimiento, se sitúan por encima de nuestras estimaciones (gastos de personal 1S20: +64% vs 1S19).

Gráfico 3. Evolución de ingresos (2014-2021e)



Gráfico 4. Revisión del EBITDA y del margen



Nota: "EBITDA pre-revisión" hace referencia al EBITDA estimado por Lighthouse (7 de mayo de 2020).

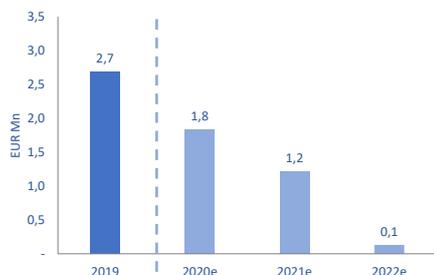
Por todo ello, revisamos a la baja nuestras estimaciones (2020e-2022e)

Pese al fuerte incremento en volumen, la reducción de márgenes vista durante el 1S20 lleva a una revisión de nuestras estimaciones 2020e y siguientes, que puede resumirse en:

- Más volumen (Ingresos 2020e: EUR 9,7Mn; +4% vs estimación previa).** El fuerte crecimiento de la actividad visto durante el primer semestre de 2020, permite revisar ligeramente al alza (c. +4%) nuestras estimaciones de ingresos para 2020e hasta EUR 9,7Mn (+18,2% vs 2019). Lo que implica que la compañía debería alcanzar una facturación de c. EUR 7Mn durante el segundo semestre (similar a la obtenida durante el 2S19), y que estaría soportada por: (i) una capacidad de renovación de c. 80% de licencias anuales (c. 50% sobre ingresos 2019), (ii) el crecimiento en volumen de nuevos clientes (resultado de la apertura de nuevos mercados; Corea del Sur en 2019 es un ejemplo) y (iii) los ingresos asociados al soporte y mantenimiento (c. 15% s/ingresos totales 2019).
- Pero con menos margen (EBITDA 2020e: EUR 1,4Mn; -46% vs estimación previa).** La fuerte revisión a la baja del EBITDA se explica esencialmente por: (i) una reducción de c. 6p.p. del margen bruto vs 2019, resultado del fuerte incremento de aprovisionamientos visto durante el primer semestre (EUR 0,9Mn vs EUR 1,2Mn estimado para el conjunto del año), y (ii) el crecimiento de la estructura operativa (13 nuevos empleados; +50% vs 2019), que empujará los gastos de personal a c. EUR 2,9Mn (+37% vs estimación previa; c. 50% de la revisión a la baja del EBITDA).

Todo ello situaría el EBITDA 2020e en c. EUR 1,4Mn (Mg. EBITDA c. 15%). ¿Y en 2022e? Pese a la importante reducción de márgenes, el apalancamiento operativo de FACE sigue siendo elevado, por lo que llegados a 2022e la hipótesis más sensata es la de pensar en alcanzar un EBITDA de c. EUR 2,5Mn con unos ingresos de, al menos, c. 12Mn (Mg. EBITDA 20% vs 30% estimado inicialmente).

Gráfico 5. Deuda Neta (2019-2022e)



- **Manteniendo una posición financiera que, a priori, no parece un problema (DN/EBITDA 2020e c. 1,3x).** Para 2020e estimamos FCF Rec. en breakeven (vs EUR 0,9Mn estimado inicialmente; esencialmente consecuencia de la reducción de EBITDA). Aunque continuará presionado por unos elevados períodos de cobro (FACE cierra 2019 con un saldo de clientes similar al de su facturación, resultado de un negocio con una alta generación de ingresos en el 4T; en 2019 generó c. 85% de sus ingresos durante el segundo semestre).

Un FCF Rec. 2020e en breakeven (EUR -0,1Mn), junto a la adquisición de Ecercic en enero 2020 para reforzar el negocio de Onboarding digital (EUR 1,2Mn pagado en efectivo y EUR 0,8Mn pagado con acciones), y las ampliaciones de capital realizadas para dar entrada a N&G (EUR 2,1Mn en dos tramos de EUR 1,05Mn cada uno), situarán la DN 2020e en c. EUR 1,8Mn (DN/EBITDA 1,3x). Una posición financiera que, a priori, no parece un problema (especialmente si la compañía consiguiese mejorar la gestión de su capital circulante; hoy en el “punto de mira”). De requerirlo, FACE aún podría obtener c. EUR 1,4Mn adicionales del acuerdo con N&G, lo que permitirá a la compañía acceder a capital en caso de que fuese necesario (ver análisis sobre impacto en la estructura de capital del acuerdo con N&A en la página siguiente).

Tabla 2. Revisión de estimaciones (2020e-2022e)

| EUR Mn | 2020e (Nuevo) | Revisión (%) | 2021e (Nuevo) | Revisión (%) | 2022e (Nuevo) | Revisión (%) |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Total Ingresos | 9,7 | 4,1% | 10,9 | 4,6% | 12,0 | 3,9% |
| EBITDA (Recurrente) | 1,4 | -45,9% | 2,0 | -37,2% | 2,4 | -32,8% |
| Cto. EBITDA Rec. | -15,7% | -72 p.p. | 36,7% | 19 p.p. | 23,6% | 8 p.p. |
| EBITDA Rec. / Ventas | 14,9% | -14 p.p. | 18,1% | -12 p.p. | 20,3% | -11 p.p. |
| EBIT | 1,4 | -46,3% | 1,9 | -37,7% | 2,3 | -32,2% |
| Beneficio Neto | 1,0 | -48,3% | 1,3 | -38,8% | 1,7 | -33,1% |
| Free Cash Flow (Rec.) | -0,1 | -109,8% | 0,6 | -44,5% | 1,1 | -20,1% |
| DN / EBITDA | 1,3 x | 0,5 x | 0,6 x | 0,3 x | 0,1 x | 0,2 x |

En definitiva: ¿Qué ha cambiado? Tras el despegue de ingresos visto en 2019 (Ingresos: +83% vs 2018), señalábamos que el “Rubicon” de FACE era el de aprovechar el potencial de crecimiento que ofrece su sector. A nuestro juicio, el avance de resultados del 1S20 supone cierto punto de inflexión: (i) el fuerte incremento de la actividad visto durante el primer semestre dulcifica el riesgo comercial (crecer en ingresos) que señalábamos en informes anteriores, pero (ii) pone de manifiesto la dificultad de aumentar la “velocidad” del crecimiento en volumen sin renunciar a parte de su rentabilidad: Lo que implica que la compañía verá niveles de EBITDA inferiores a los estimados (Mg. EBITDA c. 20% en 2022e vs c. 30% estimado inicialmente).

La conclusión es simple: El “Rubicon” de FACE aún no ha desaparecido. A priori, consideramos que la decisión estratégica de incrementar los acuerdos con proveedores de software (que permiten ampliar la oferta de producto de la compañía), junto al crecimiento de su estructura operativa, ofrece pros y contras: (i) reduce el riesgo comercial (el de crecer en volumen), a cambio de (ii) pagar un peaje en términos de rentabilidad operativa, asumiendo niveles de EBITDA inferiores en el corto plazo (a expensas de poder compensarlo con crecimientos superiores en volumen en el futuro).

Un reto diferente al de su etapa previa, ya que, aunque la estructura actual permite aspirar a una facturación superior (¿Ingresos 2022e > EUR 12,5Mn?), hacer frente a ella también es más costoso: con un margen bruto del 80% (en línea con el estimado), hoy FACE necesitaría alcanzar una facturación de c. EUR 8Mn (en línea vs 2019) para mantener el breakeven a nivel EBITDA (vs EBITDA de EUR 1,7Mn en 2019). En caso de mantener el margen bruto en los niveles del 1S20 (65% vs 80% estimado), la facturación necesaria para mantener el breakeven ascendería a c. EUR 10Mn. Lo que explica el título de este informe: crecer cuesta (mucho).

Impacto en la estructura accionarial del acuerdo de financiación con Nice and Green

En septiembre de 2019 se firma un acuerdo de financiación con Nice&Green (inversor institucional suizo con fuerte especialización en financiación de Small Caps) con el objetivo de dotar a FACE de un nivel adecuado de fondos propios para financiar su crecimiento por un importe total de EUR 4,0Mn a materializar a través de: (i) un préstamo participativo de EUR 0,5Mn (ya recibido y capitalizado por c. 2,2% del capital por medio de una ampliación de capital por compensación de créditos) y (ii) la suscripción de warrants (put warrants; opción de venta) por un importe máximo de EUR 3,5Mn hasta septiembre 2020 (de los que ya se habrían obtenido EUR 2,1Mn; participación actual c. 6%). Dado el carácter (warrants de venta) FACE no está obligada a emitir el 100% de los mismos. Y optará por el nivel de fondos (y de dilución a asumir) en función del precio de la acción (los warrants serían emitidos a un 92% del precio de cotización) y de las necesidades de capital.

De emitir la totalidad de warrants pendientes por un importe de EUR 1,4Mn a un precio de conversión de EUR 5,91 (cotización a fecha de este informe aplicando un descuento del 8%), Nice&Green pasará a poseer c. 7,8% del capital de la compañía vs c. 6,2% actual (tabla 3; escenario central). Asumiendo los actuales accionistas una dilución de c. 1,1%.

En todo caso, el ritmo (y volumen) de emisión de los warrants es una opción que determina el Consejo de Administración (en función del precio de la acción y las necesidades operativas de fondos que presente la compañía), por lo que podría darse el escenario de no emitir el 100% de los warrants. Desde el punto de vista de la dilución máxima a asumir por la compañía y escenarios de emisión del importe máximo pendiente (EUR 1,4Mn):

- Dilución adicional de c. 1,1% en el escenario central (conversión a precio de 5,91 EUR/acc; 8% de descuento sobre cotización actual).
- Con un 20% de prima sobre el precio actual, estimamos una dilución de c. 0,9%.
- Con un 20% de descuento sobre el precio actual, estimamos una dilución de c. 1,4%.

Tabla 3. Impacto en la estructura accionarial de la conversión de los warrants de N&G

| Accionista | % Capital | Precio de conversión (€) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 4,73 | 5,32 | 5,91 | 6,50 | 7,09 |
| Salvador Martí | 9,1% | 8,9% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% |
| Javier Mira | 8,0% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 7,9% |
| Juan Alfonso Ortiz | 8,9% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,8% | 8,8% |
| Fernando Orteso | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| David Devesa | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Nice & Green | 6,2% | 8,2% | 7,9% | 7,8% | 7,6% | 7,5% |
| Free Float | 66,7% | 65,4% | 65,5% | 65,6% | 65,7% | 65,8% |

Nota: Los escenarios calculados asumen como hipótesis que la compañía emite el importe total de los warrants pendientes (EUR 1,4Mn). Los precios de conversión utilizados en este análisis de sensibilidad ya incluyen el descuento del 8% sobre cotización (a fecha de este informe).

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 | 1,5 | 1,3 | | |
| Inmovilizado material | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | | |
| 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 | 9,6 | 10,5 | 11,4 | | |
| Total activo | 1,3 | 2,5 | 4,2 | 6,0 | 10,7 | 13,4 | 14,5 | 15,5 | | |
| Patrimonio neto | 0,5 | 0,9 | 1,4 | 2,6 | 4,4 | 7,5 | 8,8 | 10,5 | | |
| 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 | 1,8 | 1,2 | 0,1 | | |
| Pasivo circulante | 0,4 | 0,2 | 0,7 | 1,4 | 3,6 | 4,1 | 4,4 | 4,8 | | |
| Total pasivo | 1,3 | 2,5 | 4,2 | 6,0 | 10,7 | 13,4 | 14,5 | 15,5 | | |
| | | | | | | | | | | 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 | 9,7 | 10,9 | 12,0 | <i>n.a.</i> | 13,7% |
| <i>Cto.Total Ingresos</i> | <i>n.a.</i> | <i>392,7%</i> | <i>34,8%</i> | <i>66,0%</i> | <i>82,7%</i> | <i>18,2%</i> | <i>12,7%</i> | <i>10,2%</i> | | |
| Coste de ventas | (0,0) | (0,0) | (0,0) | (0,1) | (1,1) | (1,9) | (2,2) | (2,5) | | |
| Margen Bruto | 0,4 | 2,0 | 2,7 | 4,4 | 7,1 | 7,8 | 8,7 | 9,6 | <i>n.a.</i> | 10,4% |
| <i>Margen Bruto / Ingresos</i> | <i>98,9%</i> | <i>99,8%</i> | <i>99,5%</i> | <i>97,3%</i> | <i>86,6%</i> | <i>80,0%</i> | <i>79,7%</i> | <i>79,4%</i> | | |
| Gastos de personal | (0,8) | (1,1) | (1,2) | (1,7) | (1,9) | (2,9) | (3,0) | (3,1) | | |
| Otros costes de explotación | (0,6) | (1,0) | (1,8) | (2,5) | (3,4) | (3,4) | (3,7) | (4,0) | | |
| EBITDA recurrente | (0,9) | (0,1) | (0,3) | 0,2 | 1,7 | 1,4 | 2,0 | 2,4 | 39,9% | 12,5% |
| <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>-15,7%</i> | <i>36,7%</i> | <i>23,6%</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>14,9%</i> | <i>18,1%</i> | <i>20,3%</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 | 1,4 | 2,0 | 2,4 | 41,3% | 11,1% |
| Depreciación y provisiones | (0,2) | (0,2) | (0,3) | (0,3) | (0,5) | (0,6) | (0,7) | (0,7) | | |
| 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 | 1,4 | 1,9 | 2,3 | 46,1% | 6,1% |
| <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>-26,0%</i> | <i>32,2%</i> | <i>22,2%</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>14,7%</i> | <i>17,2%</i> | <i>19,1%</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 | 1,3 | 1,8 | 2,3 | 42,9% | 9,6% |
| <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>-23,7%</i> | <i>37,6%</i> | <i>25,4%</i> | | |
| Extraordinarios | - | - | (0,0) | 0,0 | 0,0 | - | - | - | | |
| Beneficio antes de impuestos | (0,8) | (0,1) | 0,5 | 0,9 | 1,7 | 1,3 | 1,8 | 2,3 | 43,0% | 9,4% |
| Impuestos | - | - | (0,1) | 0,3 | (0,4) | (0,3) | (0,4) | (0,6) | | |
| <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 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | 38,1% | 9,4% |
| <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>-24,1%</i> | <i>37,6%</i> | <i>25,4%</i> | | |
| Beneficio ordinario neto | (0,8) | (0,1) | (0,4) | 0,3 | 1,2 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | 36,7% | 11,1% |
| <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>-20,6%</i> | <i>37,6%</i> | <i>25,4%</i> | | |
| | | | | | | | | | | TACC |
| Cash Flow (EUR Mn) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 15-19 | 19-22e |
| EBITDA recurrente | | | | | | 1,4 | 2,0 | 2,4 | 39,9% | 12,5% |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | | | | - | - | - | | |
| Var.capital circulante | | | | | | (0,8) | (0,6) | (0,5) | | |
| Cash Flow operativo recurrente | | | | | | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 5,9% | 71,3% |
| CAPEX | | | | | | (0,3) | (0,3) | (0,3) | | |
| Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow | | | | | | (0,1) | (0,1) | (0,0) | | |
| Impuestos | | | | | | (0,3) | (0,4) | (0,6) | | |
| Free Cash Flow Recurrente | | | | | | (0,1) | 0,6 | 1,1 | -15,2% | 39,5% |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. | | | | | | - | - | - | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | | | | | | (1,2) | - | - | | |
| Extraordinarios con impacto en Cash Flow | | | | | | - | - | - | | |
| Free Cash Flow | | | | | | (1,2) | 0,6 | 1,1 | -18,5% | 38,7% |
| Ampliaciones de capital | | | | | | 2,1 | - | - | | |
| Dividendos | | | | | | - | - | - | | |
| Variación de Deuda financiera neta | | | | | | (0,9) | (0,6) | (1,1) | | |

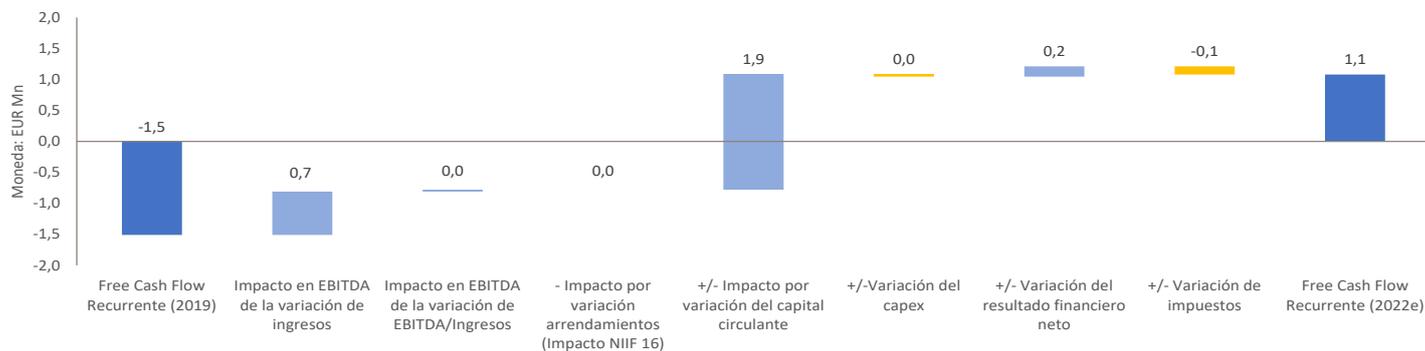
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

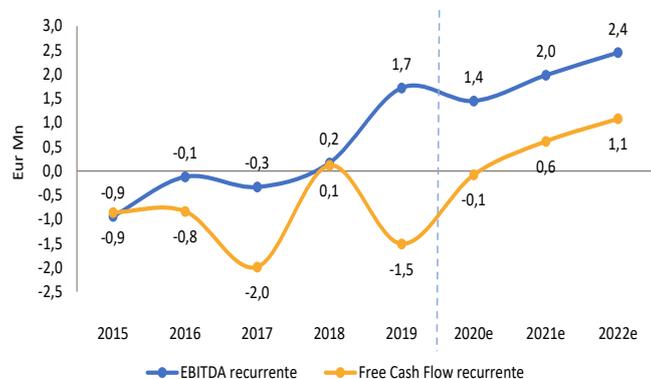
| A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | TACC | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|--------------|
| | | | | | | | | 16-19 | 19-22e |
| EBITDA recurrente | (0,1) | (0,3) | 0,2 | 1,7 | 1,4 | 2,0 | 2,4 | <i>n.a.</i> | 12,5% |
| <i>Cto. EBITDA recurrente</i> | 87,2% | -174,1% | 150,8% | 923,7% | -15,7% | 36,7% | 23,6% | | |
| <i>EBITDA rec. / Ingresos</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 3,7% | 21,0% | 14,9% | 18,1% | 20,3% | | |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | - | - | - | - | - | - | - | | |
| +/- Var. Capital circulante | (0,7) | (1,5) | (0,3) | (2,4) | (0,8) | (0,6) | (0,5) | | |
| = Cash Flow operativo recurrente | (0,8) | (1,8) | (0,1) | (0,6) | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 7,5% | 71,3% |
| <i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i> | 1,0% | -126,3% | 92,2% | -349,1% | 200,1% | 119,9% | 37,6% | | |
| <i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 6,7% | 13,0% | 16,2% | | |
| - CAPEX | - | - | - | (0,2) | (0,3) | (0,3) | (0,3) | | |
| - 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) | (0,3) | (0,4) | (0,6) | | |
| = Free Cash Flow recurrente | (0,8) | (2,0) | 0,1 | (1,5) | (0,1) | 0,6 | 1,1 | -21,8% | 39,5% |
| <i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i> | 2,6% | -137,7% | 105,8% | <i>n.a.</i> | 94,7% | 866,3% | 76,1% | | |
| <i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 2,6% | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 5,6% | 9,0% | | |
| - 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) | (1,2) | 0,6 | 1,1 | -25,4% | 38,7% |
| <i>Cto. Free Cash Flow</i> | 0,1% | -42,3% | 159,3% | -333,8% | 23,0% | 149,5% | 76,1% | | |
| <i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 0,1% | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 0,7% | 1,2% | | |
| <i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 0,8% | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 0,7% | 1,2% | | |
| 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) | (0,1) | 0,6 | | |
| Impacto en EBITDA de la variación de ingresos | (3,7) | (0,0) | (0,2) | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | | |
| Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos | 4,5 | (0,2) | 0,7 | 1,4 | (0,6) | 0,3 | 0,3 | | |
| = Variación EBITDA recurrente | 0,8 | (0,2) | 0,5 | 1,6 | (0,3) | 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 | 0,2 | 0,1 | | |
| = Variación del Cash Flow operativo recurrente | 0,0 | (1,0) | 1,7 | (0,5) | 1,3 | 0,8 | 0,5 | | |
| +/- Variación del CAPEX | - | - | - | (0,2) | (0,1) | 0,0 | 0,0 | | |
| +/- Variación del resultado financiero neto | 0,0 | (0,0) | (0,0) | (0,2) | 0,1 | 0,0 | 0,0 | | |
| +/- Variación de impuestos | - | (0,1) | 0,4 | (0,7) | 0,1 | (0,1) | (0,1) | | |
| = Variación del Free Cash Flow recurrente | 0,0 | (1,2) | 2,1 | (1,6) | 1,4 | 0,7 | 0,5 | | |
| Free Cash Flow Recurrente | (0,8) | (2,0) | 0,1 | (1,5) | (0,1) | 0,6 | 1,1 | | |
| C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn) | | | | | | | | | |
| EBIT | (0,0) | 0,6 | 0,9 | 1,9 | 1,4 | 1,9 | 2,3 | <i>n.a.</i> | 6,1% |
| * <i>Tasa fiscal teórica</i> | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | | |
| = Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto) | - | - | - | (0,5) | (0,4) | (0,5) | (0,6) | | |
| EBITDA recurrente | (0,1) | (0,3) | 0,2 | 1,7 | 1,4 | 2,0 | 2,4 | <i>n.a.</i> | 12,5% |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | - | - | - | - | - | - | - | | |
| +/- Var. Capital circulante | (0,7) | (1,5) | (0,3) | (2,4) | (0,8) | (0,6) | (0,5) | | |
| = Cash Flow operativo recurrente | (0,8) | (1,8) | (0,1) | (0,6) | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 7,5% | 71,3% |
| - CAPEX | - | - | - | (0,2) | (0,3) | (0,3) | (0,3) | | |
| - Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto) | - | - | - | (0,5) | (0,4) | (0,5) | (0,6) | | |
| = Free Cash Flow (To the Firm) recurrente | (0,8) | (1,8) | (0,1) | (1,3) | 0,0 | 0,7 | 1,1 | -18,2% | 41,4% |
| <i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i> | 1,0% | -126,3% | 92,2% | -838,3% | 100,6% | <i>n.a.</i> | 64,8% | | |
| <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> | 0,1% | 6,2% | 9,3% | | |
| - 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) | (1,2) | 0,7 | 1,1 | -23,0% | 39,9% |
| <i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i> | 1,0% | -126,4% | 92,7% | <i>n.a.</i> | 24,1% | 158,8% | 64,8% | | |
| <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> | 0,0% | 0,7% | 1,2% | | |
| <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> | 0,7% | 1,2% | | |

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

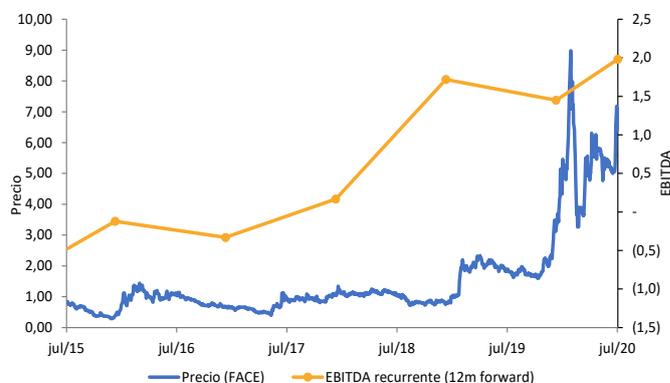
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2022e)



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 | 89,4 | |
| + 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) | 91,5 | |

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

| Comportamiento histórico (EUR Mn) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 09-19 | 19-22e | TACC |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|------|
| Total Ingresos | | | | | | | 0,4 | 2,0 | 2,7 | 4,5 | 8,2 | 9,7 | 10,9 | 12,0 | n.a. | 13,7% | |
| Cto. Total ingresos | | | | | | | n.a. | 392,7% | 34,8% | 66,0% | 82,7% | 18,2% | 12,7% | 10,2% | | | |
| EBITDA | | | | | | | (0,9) | (0,1) | 0,5 | 0,7 | 1,8 | 1,4 | 2,0 | 2,4 | n.a. | 11,1% | |
| Cto. EBITDA | | | | | | | n.a. | 88,7% | 584,2% | 48,5% | 143,8% | -18,8% | 36,7% | 23,6% | | | |
| EBITDA/Ingresos | | | | | | | n.a. | n.a. | 18,2% | 16,3% | 21,8% | 14,9% | 18,1% | 20,3% | | | |
| Beneficio neto | | | | | | | (0,8) | (0,1) | 0,4 | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | n.a. | 9,4% | |
| Cto. Beneficio neto | | | | | | | n.a. | 93,3% | 789,1% | 219,9% | 10,4% | -24,1% | 37,6% | 25,4% | | | |
| Nº Acciones Ajustado (Mn) | | | | | | | 11,9 | 13,1 | 13,1 | 13,2 | 13,3 | 14,2 | 14,2 | 14,2 | | | |
| BPA (EUR) | | | | | | | -0,07 | 0,00 | 0,03 | 0,09 | 0,10 | 0,07 | 0,10 | 0,12 | n.a. | 7,2% | |
| Cto. BPA | | | | | | | n.a. | 93,9% | n.a. | n.a. | 8,9% | -28,5% | 37,6% | 25,4% | | | |
| BPA ord. (EUR) | | | | | | | -0,07 | -0,01 | -0,03 | 0,02 | 0,09 | 0,07 | 0,10 | 0,12 | n.a. | 8,8% | |
| Cto. BPA ord. | | | | | | | n.a. | 92,1% | n.a. | n.a. | n.a. | -25,3% | 37,6% | 25,4% | | | |
| CAPEX | | | | | | | - | - | - | - | (0,2) | (0,3) | (0,3) | (0,3) | | | |
| CAPEX/Vtas % | | | | | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,7% | 2,9% | 2,5% | 2,2% | | | |
| Free Cash Flow | | | | | | | (0,8) | (0,8) | (1,2) | 0,7 | (1,6) | (1,2) | 0,6 | 1,1 | n.a. | 38,7% | |
| DN/EBITDA (x) (2) | | | | | | | n.a. | n.a. | 4,2x | 2,6x | 1,5x | 1,3x | 0,6x | 0,1x | | | |
| PER (x) | | | | | | | n.a. | n.a. | 39,2x | 8,4x | 32,3x | 92,9x | 67,5x | 53,9x | | | |
| EV/Vtas (x) | | | | | | | 12,24x | 5,18x | 6,05x | 2,62x | 5,40x | 9,43x | 8,37x | 7,60x | | | |
| EV/EBITDA (x) (2) | | | | | | | n.a. | n.a. | 33,2x | 16,0x | 24,8x | n.a. | 46,2x | 37,4x | | | |
| Comport. Absoluto | | | | | | | -72,5% | 78,9% | 60,3% | -31,2% | 316,0% | 105,8% | | | | | |
| Comport. Relativo vs Ibex 35 | | | | | | | -70,3% | 82,6% | 49,3% | -19,1% | 272,0% | 169,4% | | | | | |

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: FACE presenta sus estados financieros en base PGC, no viéndose afectado por la aplicación de la 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

| Dato | Biometría (Jugadores de nicho) | | | | | | | | Clas tecnológicas con exposición a biometría | | | | | FACE | | | |
|--------------------------------------|--------------------------------|-----------------|------------------------------|---------------------|---------|---------|-----------------|---------|--|----------|----------|-----------|---------|--------|--|--|---------|
| | CyberLink | Egis Technology | Elan Microelectroni cs Corp. | Mitek Systems, Inc. | OneSpan | Secunet | Suprema ID Inc. | Average | Diebold Nixdorf Technology | NEC | NICE | Synaptics | Average | | | | |
| Datos Mercado | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ticker (Reuters) | 5203.TW | 6462.TWO | 2458.TW | MITK.O | OSPN.O | YSNG.DE | 317770.KQ | | DBD | 6701.T | NICE.O | SYNA.O | | | | | FACE.MC |
| País | Taiwan | Taiwan | Taiwan | USA | USA | Germany | S. Korea | | USA | Japan | Israel | USA | | | | | Spain |
| Market cap | 306,8 | 408,7 | 1.345,8 | 331,6 | 978,6 | 1.319,2 | 35,6 | | 407,1 | 13.082,9 | 10.667,0 | 2.283,5 | | | | | 89,4 |
| Enterprise value (EV) | 226,0 | 361,8 | 1.211,4 | 300,8 | 888,3 | 1.279,4 | 14,1 | | 2.099,8 | 17.242,5 | 11.000,9 | 2.292,0 | | | | | 91,5 |
| Información financiera básica | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total Ingresos | 59,2 | 215,3 | 349,3 | 86,8 | 236,1 | 220,0 | 18,3 | | 3.338,2 | 24.202,9 | 1.463,2 | 1.161,4 | | | | | 9,7 |
| Cto.Total Ingresos | 36,4% | -1,9% | 23,4% | 11,8% | 3,9% | -3,0% | 95,9% | 23,8% | -15,1% | -7,3% | 4,2% | -10,3% | -7,1% | 18,2% | | | |
| 2y TACC (2020e - 2022e) | n.a. | 5,9% | n.a. | 17,6% | 9,2% | 9,5% | n.a. | 10,6% | 3,5% | 3,5% | 9,5% | -5,6% | 2,7% | 11,4% | | | |
| EBITDA | 20,6 | 39,3 | 83,2 | 19,3 | 23,6 | 39,6 | 4,9 | | 356,3 | 2.222,9 | 456,3 | 233,9 | | | | | 1,4 |
| Cto. EBITDA | 150,0% | 9,4% | 26,5% | 154,2% | -1,6% | -0,9% | 545,7% | 126,2% | 39,0% | -17,8% | 23,9% | 114,7% | 40,0% | -18,8% | | | |
| 2y TACC (2020e - 2022e) | n.a. | 3,4% | n.a. | 25,2% | 49,2% | 16,0% | n.a. | 23,5% | 7,9% | 11,9% | 14,1% | 5,5% | 9,9% | 30,0% | | | |
| EBITDA/Ingresos | 34,9% | 18,3% | 23,8% | 22,2% | 10,0% | 18,0% | 27,0% | 22,0% | 10,7% | 9,2% | 31,2% | 20,1% | 17,8% | 14,9% | | | |
| EBIT | 13,4 | 36,1 | 89,1 | 19,9 | 22,3 | 32,3 | 4,6 | | 272,5 | n.a. | 419,7 | 198,0 | | | | | 1,4 |
| Cto. EBIT | 73,7% | 9,8% | 43,6% | n.a. | 63,4% | -2,8% | n.a. | 37,6% | 398,2% | n.a. | 96,5% | n.a. | 247,4% | -26,0% | | | |
| 2y TACC (2020e - 2022e) | n.a. | 7,9% | n.a. | 14,3% | 52,1% | 17,5% | n.a. | 22,9% | n.a. | n.a. | 14,1% | -0,6% | 6,8% | 27,1% | | | |
| EBIT/Ingresos | 22,6% | 16,8% | 25,5% | 23,0% | 9,4% | 14,7% | 25,2% | 19,6% | 8,2% | n.a. | 28,7% | 17,0% | 18,0% | 14,7% | | | |
| Beneficio Neto | 15,8 | 30,4 | 67,4 | 19,2 | 16,8 | 22,0 | 3,8 | | 26,8 | 686,6 | 326,4 | 180,3 | | | | | 1,0 |
| Cto. Beneficio Neto | 39,4% | 19,3% | -8,3% | n.a. | 113,9% | -0,8% | 349,0% | 85,4% | n.a. | -27,8% | 96,8% | n.a. | 34,5% | -25,0% | | | |
| 2y TACC (2020e - 2022e) | n.a. | 7,9% | n.a. | 16,1% | 49,5% | 17,6% | n.a. | 22,8% | n.a. | 17,3% | 14,4% | -3,1% | 9,5% | 31,2% | | | |
| CAPEX/Ventas | -0,5% | -0,7% | -0,6% | n.a. | -2,1% | -3,6% | 0,0% | -1,3% | -1,2% | -2,3% | -2,0% | -1,4% | -1,7% | -2,9% | | | |
| Free Cash Flow | 17,8 | 40,7 | 66,0 | n.a. | 4,2 | n.a. | n.a. | | 15,5 | 1.266,4 | 379,8 | 204,9 | | | | | (1,3) |
| Deuda financiera Neta | n.a. | (68,8) | (100,1) | n.a. | (105,6) | (46,1) | (11,0) | | 1.733,3 | 857,4 | (318,8) | (154,9) | | | | | 2,5 |
| DN/EBITDA (x) | n.a. | (1,7) | (1,2) | n.a. | (4,5) | (1,2) | (2,2) | (2,2) | 4,9 | 0,4 | (0,7) | (0,7) | | | | | 1,8 |
| Pay-out | 70,2% | 71,8% | 97,1% | n.a. | n.a. | 50,3% | 0,0% | 57,9% | 0,0% | 23,3% | 0,0% | 0,0% | 5,8% | 0,0% | | | 0,0% |
| Múltiplos y Ratios | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| P/E (x) | 18,4 | 13,8 | 20,6 | 19,5 | 63,1 | n.a. | 8,5 | 24,0 | 29,6 | 18,3 | 35,5 | 13,3 | 24,2 | 92,5 | | | |
| P/BV (x) | 2,4 | 4,4 | 5,7 | n.a. | 4,5 | 14,7 | 1,9 | 5,6 | n.a. | 1,5 | 4,8 | 3,7 | 3,4 | 13,3 | | | |
| EV/Ingresos (x) | 3,8 | 1,7 | 3,5 | 3,5 | 3,8 | 5,8 | 0,8 | 3,3 | 0,6 | 0,7 | 7,5 | 2,0 | 2,7 | 9,4 | | | |
| EV/EBITDA (x) | 11,0 | 9,2 | 14,6 | 15,6 | 37,7 | 32,3 | 2,8 | 17,6 | 5,9 | 7,8 | 24,1 | 9,8 | 11,9 | n.a. | | | |
| EV/EBIT (x) | 16,9 | 10,0 | 13,6 | 15,1 | 39,9 | 39,6 | 3,1 | 19,7 | 7,7 | n.a. | 26,2 | 11,6 | 15,2 | n.a. | | | |
| ROE | 13,0 | 33,9 | 28,8 | n.a. | n.a. | 26,3 | 22,1 | 24,8 | n.a. | 9,3 | 13,8 | 22,5 | 15,2 | 17,4 | | | |
| FCF Yield (%) | 5,5 | 9,5 | 4,8 | n.a. | 0,4 | n.a. | n.a. | 5,0 | 3,7 | 9,5 | 3,4 | 8,3 | 6,2 | n.a. | | | |
| DPA | 0,13 | 0,32 | 0,22 | n.a. | n.a. | 1,71 | 0,00 | 0,48 | 0,00 | 0,62 | 0,00 | 0,00 | 0,15 | 0,00 | | | |
| Dvd Yield | 3,7% | 5,6% | 5,1% | n.a. | n.a. | 0,8% | 0,0% | 3,0% | 0,0% | 1,3% | 0,0% | 0,0% | 0,3% | 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" | (1,2) | 0,7 | 1,1 | 18,4 | | | |
| Market Cap | 89,4 | 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 | | | 4,3% | 4,8% | |
| 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) | | | 3,4% | 3,8% | |
| Risk free rate (rf) | 0,4% | 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 y Lighthouse) | | | 1,1 | 1,3 | |
| Coste del Equity | 11,2% | Ke = Rf + (R * B) | | | 9,7% | 12,7% | |
| Equity / (Equity + Deuda Neta) | 97,1% | E (tomando como valor del equity su Market Cap) | | | = | = | |
| Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta) | 2,9% | D | | | = | = | |
| WACC | 11,0% | WACC = Kd * D + Ke * E | | | 9,5% | 12,5% | |
| 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.

Inputs de valoración por múltiplos

| Compañía | Ticker Reuters | 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 | 306,8 | 18,4 | n.a. | 11,0 | n.a. | 3,8 | n.a. | 34,9% | 5,5% | n.a. |
| Egis Technology | 6462.TWO | 408,7 | 13,8 | 9,2% | 9,2 | 3,4% | 1,7 | 5,9% | 18,3% | 9,5% | n.a. |
| Elan Microelectronics Corp. | 2458.TW | 1.345,8 | 20,6 | n.a. | 14,6 | n.a. | 3,5 | n.a. | 23,8% | 4,8% | n.a. |
| Mitek Systems, Inc. | MITK.O | 331,6 | 19,5 | 17,9% | 15,6 | 25,2% | 3,5 | 17,6% | 22,2% | n.a. | n.a. |
| OneSpan | OSPN.O | 978,6 | 63,1 | 53,5% | 37,7 | 49,2% | 3,8 | 9,2% | 10,0% | 0,4% | n.a. |
| Secunet | YSNG.DE | 1.319,2 | n.a. | n.a. | 32,3 | 16,0% | 5,8 | 9,5% | 18,0% | n.a. | n.a. |
| Suprema ID Inc. | 317770.KQ | 35,6 | 8,5 | n.a. | 2,8 | n.a. | 0,8 | n.a. | 27,0% | n.a. | n.a. |
| Biometría (Jugadores de nicho) | | | 24,0 | 26,9% | 17,6 | 23,5% | 3,3 | 10,6% | 22,0% | 5,0% | n.a. |
| Diebold Nixdorf Technology | DBD | 407,1 | 29,6 | n.a. | 5,9 | 7,9% | 0,6 | 3,5% | 10,7% | 3,7% | n.a. |
| NEC | 6701.T | 13.082,9 | 18,3 | 15,9% | 7,8 | 11,9% | 0,7 | 3,5% | 9,2% | 9,5% | 5,4% |
| NICE | NICE.O | 10.667,0 | 35,5 | 12,2% | 24,1 | 14,1% | 7,5 | 9,5% | 31,2% | 3,4% | 13,5% |
| Synaptics | SYNA.O | 2.283,5 | 13,3 | -2,9% | 9,8 | 5,5% | 2,0 | -5,6% | 20,1% | 8,3% | 0,1% |
| Cias tecnológicas con exposición a biometría | | | 24,2 | 8,4% | 11,9 | 9,9% | 2,7 | 2,7% | 17,8% | 6,2% | 6,3% |
| FACE | FACE.MC | 89,4 | 92,5 | 31,2% | n.a. | 30,0% | 9,4 | 11,4% | 14,9% | n.a. | 68,6% |

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 | 19,9% | 2,2 | 42,0x |
| Central | 18,1% | 2,0 | 46,2x |
| Min | 16,3% | 1,8 | 51,3x |

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 | | | |
|-----------------|------------------|------|------|---|-----------|--------------------|------|------|
| EBITDA 21e | 2,2% | 2,5% | 2,8% | | Escenario | FCF Rec./Yield 21e | | |
| 2,2 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | | Max | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| 2,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | | Central | 0,7% | 0,7% | 0,6% |
| 1,8 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | | Min | 0,5% | 0,5% | 0,4% |

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 notas e informes

| Fecha Informe | Recomendación | Precio (EUR) | P. Objetivo (EUR) | Plazo validez | Motivo informe | Analista |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| 27-Jul-2020 | n.a. | 6,42 | n.a. | n.a. | Revisión de estimaciones | David López Sánchez |
| 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 |

