

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 2,41 (2 oct 2023)

Fecha del informe: 3 oct 2023 (13:00h)

**Resultados 6m 2023**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 6m 2023**
**Opinión** <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Tendremos que bajar estimaciones

Enrique Andrés Abad, CFA – enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

**Descripción del negocio**

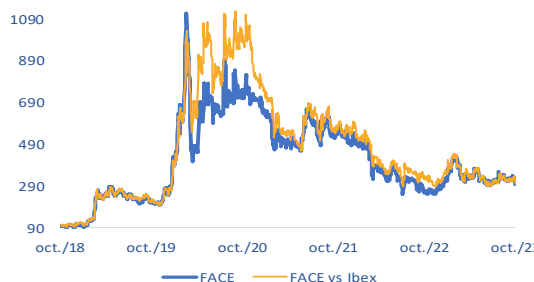
FacePhi (FACE) es una compañía tecnológica española con sede en Alicante y oficinas en Corea del Sur, Uruguay y Reino Unido. Está especializada en el desarrollo y comercialización de software para la verificación de identidad a través de onboarding digital y soluciones biométricas de autenticación. Con una gran presencia en Latam (hoy su principal mercado; c. 97% s/Ingresos 2022) y una fuerte posición en el sector financiero

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	43,4	45,6
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	52,4	55,1
Número de Acciones (Mn)	18,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,49 / 2,60 / 2,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,08	
Rotación <sup>(3)</sup>	46,5	
Factset / Bloomberg	FACE-ES / FACE SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%) <sup>(5)</sup>**

Nice&Green	17,1
CLEARSTREAM BANKING S.A.	6,3
Salvador Martí Varó	5,9
José Cristóbal Callado Solana	4,7
Free Float	62,2

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-5,5	-1,6	17,0	201,3
vs Ibex 35	-4,2	1,3	-7,5	200,8
vs Ibex Small Cap Index	-1,8	3,1	2,9	185,2
vs Eurostoxx 50	-2,2	4,6	-6,2	146,7
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	0,5	9,6	-6,1	117,9

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Technology.

(5) Otros: Javier Mira Miró 2,3%, Juan Alfonso Ortiz Company 1,5%. A fecha de este informe hemos asumido que la conversión de acciones corresponde en su totalidad a Nice & Green.

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

## Resultados 1S23: los costes de estructura presionan a la baja el EBITDA Rec.

### CONTINUA EL FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 9,7Mn; +22,8% VS 1S22).

Durante el 1S23 FACE sigue mostrando una capacidad de crecer a ritmos muy elevados en ingresos con una facturación de EUR 9,7Mn (+22,8% vs 1S22), lo que marca un récord de ventas en el primer semestre (tradicionalmente caracterizado por un menor volumen). Este crecimiento ha sido consecuencia de: (i) la aplicación de sus soluciones más allá del sector financiero y (ii) el foco en la expansión internacional (p.e: en mayo FACE firma su primer contrato en USA con la Fintech Orokii).

**CON UN MARGEN BRUTO POR DEBAJO DE LO ESPERADO...** El margen bruto 1S23 se sitúa en EUR 7,7Mn (80,3% s/Ingresos; vs 81,8% y 85,8% en el 1S22 y a cierre de 2022 respectivamente). Esta caída de margen vendría explicada por el cambio en el mix de negocio.

### ... QUE JUNTO AL FUERTE CRECIMIENTO DE LOS COSTES DE ESTRUCTURA HUNDEN EL EBITDA.

El fuerte crecimiento en ingresos requiere también de un importante crecimiento de su estructura operativa, que crece de forma significativa (por encima de los ingresos) hasta los EUR 12,7Mn (vs EUR 7,9Mn en el 1S22; +61,5%). Siendo la principal razón el fuerte aumento de la plantilla (hoy superior a 250 empleados; frente a 205 empleados a cierre de 2022 y 159 en el 2021) para cubrir las necesidades de expansión de FACE. Se han reforzado significativamente los equipos comerciales de las filiales de LATAM, APAC y EMEA. Lo que sitúa el EBITDA Rec. muy por debajo de breakeven, en los EUR -5,0Mn (vs EUR -1,5Mn y EUR 0,5Mn en el 1S22 y cierre de 2022, respectivamente).

**FINANCIÁNDOSE MEDIANTE BONOS CONVERTIBLES.** En mayo de 2023 FACE llegó a un acuerdo de inversión con Nice & Green por EUR 20Mn para una nueva línea de financiación vía bonos convertibles. Se ha comunicado la inscripción de 1,2Mn de acciones (6,7% s/acciones previas en circulación) por conversión de obligaciones. Y dada la fuerte caída del EBITDA Rec. y las necesidades elevadas de circulante de la compañía, no descartamos que las necesidades de financiación sigan cubriéndose con soluciones que impliquen equity (vía conversión de acciones y, por ende, dilución).

### EN DEFINITIVA, RESULTADOS MUY POR DEBAJO EN EBITDA Y EBIT. AUNQUE EN LÍNEA EN INGRESOS.

Resultados que confirman la capacidad de FACE de crecer a ritmos muy elevados. Aunque el fortísimo crecimiento en estructura hunde el EBITDA Rec. (vs EUR 2,0Mn de nuestras estimaciones previas 2023e). Lo que nos llevará a revisar nuestras estimaciones a la baja.

### ¿Y AHORA QUÉ? 2023E-2025E: LA CLAVE ES LA MEJORA EN RENTABILIDAD.

El fuerte crecimiento en ingresos ha requerido de una reducción 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, revisaremos nuestras estimaciones de EBITDA 2023e-2025e a la baja. Y que pone de manifiesto que crecer cuesta mucho. A nuestro juicio, el periodo 2023e-2025e es la "clave" para demostrar la capacidad de FACE de traducir el crecimiento en ingresos en un EBITDA Rec. por encima de breakeven. Por último, destacar que FACE comunicó en un hecho relevante el 29 de marzo de 2023 (precio de las acciones desde ese día: -10% absoluto y -12% vs IBEX), que ha encargado a GP Bullhound (banco de inversión) buscar posibles terceras partes interesadas en la compra de un paquete mayoritario en la sociedad.

## FacePhi (FACE) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity 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). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth 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. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c. 140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m23		6m23 Real		2023e vs
	Real	6m22	vs 6m22	2023e	2022
<b>Total Ingresos</b>	<b>9,7</b>	<b>7,9</b>	<b>22,8%</b>	<b>27,1</b>	<b>20,9%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>20,4%</b>	<b>23,2</b>	<b>20,5%</b>
<i>Margen Bruto / Ingreso:</i>	<i>80,3%</i>	<i>81,8%</i>	<i>-1,6 p.p.</i>	<i>85,5%</i>	<i>-0,3 p.p.</i>
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,0</b>	<b>309,2%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-51,8%</i>	<i>-18,6%</i>	<i>-33,3 p.p.</i>	<i>7,4%</i>	<i>5,2 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,6</b>	<b>n.a.</b>

(1) Nota 1: EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 1,8Mn y EUR 2,1Mn en 1S22 y 1S23, respectivamente; sin impacto en cash flow).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	43,4	
+ Minoritarios	-	12m Results 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,2	12m Results 2022
+ Deuda financiera neta	9,0	12m Results 2022
- Inmovilizado financiero	0,2	12m Results 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>52,4</b>	

## LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta  
28006 Madrid  
T: +34 915 904 226  
<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

---

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

### Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

### Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

### Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

## 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 pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) 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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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 alguien 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 alguien 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 que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de 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@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

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 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
03-Oct-2023	n.a.	2,41	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andres Abad
12-Jun-2023	n.a.	2,52	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
04-May-2023	n.a.	2,95	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
09-Feb-2023	n.a.	3,48	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2022	David López Sánchez
05-Ago-2022	n.a.	2,62	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2022	David López Sánchez
17-May-2022	n.a.	2,66	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
08-Feb-2022	n.a.	4,03	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	David López Sánchez
27-Jul-2021	n.a.	4,65	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2021	David López Sánchez
10-May-2021	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Feb-2021	n.a.	4,40	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2020	David López Sánchez
27-Jul-2020	n.a.	6,42	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	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.	Avance de resultados 12m 2019	David López Sánchez
20-Dic-2019	n.a.	2,24	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

