

## RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

Fecha del informe: 10 may 2021

Hora distribución: 13:00

Revisión de estimaciones: A la baja

Precio de Cierre: EUR 3,84 (7 may 2021)

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

+34 915 904 226

FacePhi (FACE) es una pequeña compañía tecnológica española, 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. 85% s/Ingresos). Desde el año 2014 cotiza en BME Growth.

## Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	55,4	67,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(1)</sup>	55,8	67,9
Número de Acciones (Mn)	14,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	7,18 / 5,19 / 3,70	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,33	
Rotación <sup>(2)</sup>	151,6	
Refinitiv / Bloomberg	FACE.MC / FACE SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

## Estructura Accionarial (%)

Salvador Martí Varó	9,1
Javier Mira Miró	7,8
Juan Alfonso Ortiz	7,8
Free Float	75,3

## Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	14,1	14,5	14,9	14,9
Total Ingresos	7,3	9,4	10,9	12,0
EBITDA Rec. <sup>(3)</sup>	-0,7	0,2	0,7	1,2
% Var.	-142,9	133,6	201,4	64,7
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	2,6	6,9	10,3
% Var EBITDA sector <sup>(4)</sup>	15,3	21,9	18,6	17,0
Beneficio neto	-1,9	0,0	0,2	0,5
BPA (EUR)	-0,13	0,00	0,01	0,04
% Var.	-236,2	97,7	571,1	149,6
BPA ord. (EUR)	-0,12	0,00	0,01	0,04
% Var.	-232,0	96,7	453,3	149,6
Free Cash Flow Rec. <sup>(5)</sup>	0,8	-1,4	-0,6	-0,2
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	0,5	0,1	0,7	0,9
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	0,4	1,0	0,7
ROE (%)	n.a.	n.a.	2,4	5,7
ROCE (%) <sup>(5)</sup>	n.a.	3,1	4,8	7,8

Ratios y Múltiplos (x)<sup>(6)</sup>

PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER Ordinario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	7,9	6,3	6,1	5,8
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	7,67	5,91	5,14	4,65
EV/EBITDA Rec.	n.a.	n.a.	n.a.	45,3
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Yield (%) <sup>(5)</sup>	1,4	n.a.	n.a.	n.a.

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(3) 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..

(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.

## 2021e: un año "clave" para demostrar la capacidad de crecimiento del negocio

**FACE CONFIRMA LOS RESULTADOS 2020 (AVANZADOS EN ENERO)...** Destacamos: (i) contracción de ingresos, que se reducen a EUR 7,3Mn (-11,3% vs 2019) y (ii) con una "vuelta" a niveles de breakeven en EBITDA Rec. (EUR -0,7Mn; consecuencia del fuerte incremento de su estructura operativa). Por el lado del balance, la Deuda Neta se redujo a EUR 0,5Mn (vs EUR 2,7Mn en 2019), esencialmente como resultado de las ampliaciones de capital realizadas para la conversión de los warrants de Nice & Green (que implicaron una entrada de caja de EUR 3,5Mn).

**... LO QUE NOS LLEVA A AJUSTAR NUESTRAS ESTIMACIONES A LA BAJA.** El escenario que planteamos debiera permitir a FACE consolidar niveles de ingresos de cerca de EUR 12Mn en 2023e (+18,2% TACC 2020-2023e; vs 2022e de nuestra estimación inicial), aunque con una estructura operativa que mantendrá el EBITDA Rec. bajo presión (< EUR 1Mn hasta 2022e). Y, pese a que la generación de caja continuará presionada por el working capital, estimamos niveles de DN < EUR 1Mn (apoyada en la conversión de warrants ya realizada en abril 2021 por EUR 1,9Mn).

**MANTENIENDO INTACTO SU EQUITY STORY.** FACE estaría bien posicionada para aprovechar la oportunidad de crecimiento que (sobre el papel) ofrece el sector biométrico: (i) posición consolidada en Latam (c. 85% s/Ingresos), (ii) entrada de clientes de peso y firma de acuerdos para impulsar sus servicios (Caixabank y Everis como ejemplos), (iii) una estructura financiera que cuenta con liquidez para acelerar su crecimiento (aunque el acceso a nuevo capital pasará, muy probablemente, por incrementos adicionales del equity; y dilución) y (iv) un apalancamiento operativo que debiera permitirle aspirar a incrementos en márgenes (pero no antes de 2023e).

**EL GRAN RETO SIGUE SIENDO CRECER EN INGRESOS.** Aunque la estructura actual permite a FACE aspirar a niveles de facturación superiores, hacer frente a ella también es más costoso. Lo que pone de manifiesto que el gran reto de FACE aún no ha desaparecido, y sigue siendo el de crecer en ingresos. A nuestro juicio, 2021e puede ser visto como un año "clave" para demostrar la capacidad de crecimiento del negocio (algo que debería ser visible "ya" en los resultados 1S21). Tras la caída del precio de la acción (-24,4% YTD) el EV se sitúa en EUR 56Mn (EV/Vtas 2021e c. 5,9x).

## Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-4,0	3,5	-30,7	-24,4	214,8	326,7
vs Ibex 35	-8,9	-6,1	-48,5	-32,6	252,3	309,8
vs Ibex Small Cap Index	-1,5	-0,7	-53,3	-28,7	177,1	122,5
vs Eurostoxx 50	-5,8	-6,2	-50,5	-33,4	178,1	210,6
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-4,7	-2,1	-51,5	-32,5	100,3	89,3

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

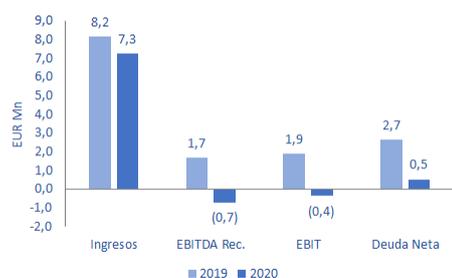
BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.120 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).

**Resultados 2020**

**Revisión de estimaciones: a la baja**

**Revisamos estimaciones a la baja: el incremento de la estructura mantendrá el EBITDA bajo presión hasta 2022e**

**Gráfico 1. Principales métricas (2020 vs 2019)**

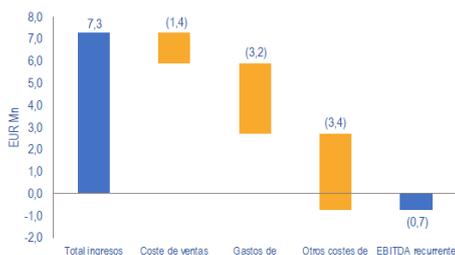


Nota: EBITDA Recurrente que excluye gastos capitalizados (EUR 1,1Mn y EUR 0,6Mn en 2020 y 2019, respectivamente).

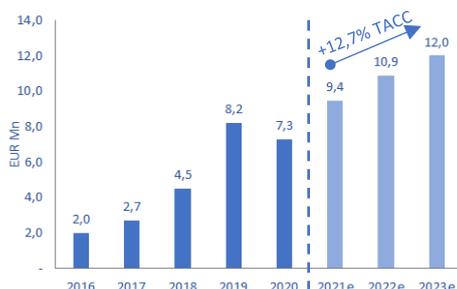
**Gráfico 2. Mix de ingresos por país (2020)**



**Gráfico 3. Desde ingresos hasta EBITDA (2020)**



**Gráfico 4. Ingresos (2016-2023e)**



FACE presentó sus resultados 2020 el pasado 30 de abril, confirmando los números ya avanzados en enero. Resultados por tanto ya conocidos y que no cotizarán. Destacamos: (i) contracción de ingresos, que se reducen a EUR 7,3Mn (-11,3% vs 2019), esencialmente como resultado del impacto de la pandemia en 2020 (que restringió tanto la actividad comercial de la compañía, como los presupuestos del gasto en TI de sus principales clientes; entidades financieras), (ii) con una “vuelta” a niveles de breakeven en EBITDA Rec. (EUR -0,7Mn; consecuencia del fuerte incremento de su estructura operativa) y (iii) un beneficio neto negativo de EUR -1,9Mn (vs EUR 1,3Mn en 2019) que, adicionalmente a lo comentado, se vio impactado por la variación del valor razonable de los warrants emitidos (EUR -0,9Mn), diferencias de cambio (EUR -0,4Mn; c. 85% de los ingresos se realizaron en USD) y el deterioro de la filial en Corea del Sur (EUR -0,3Mn).

Por el lado del balance, la Deuda Neta se reduce a EUR 0,5Mn (vs EUR 2,7Mn) esencialmente como consecuencia de las ampliaciones de capital realizadas para la conversión de los warrants de Nice & Green (que implicaron una entrada de caja de c. EUR 3,5Mn en 2020).

**Tabla 1. Resultados 2020**

EUR Mn	12m20 Real	12m20 Real vs 12m19	2020e vs 2019	2S20 vs 2S19
<b>Total Ingresos</b>	7,3	8,2 -11,3%	9,7 33,3%	4,7 -34,4%
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	-0,7	1,7 -142,9%	1,4 296,3%	0,3 -89,1%
<b>EBITDA Rec. / Ingresos</b>	-10,1%	21,0% -31,1 p.p.	14,9% 25,1 p.p.	5,8% -29,3 p.p.
<b>EBITDA</b>	-0,7	1,8 -141,3%	1,4 296,3%	0,3 -89,4%
<b>EBITDA / Ingresos</b>	-10,1%	21,8% -31,9 p.p.	14,9% 25,1 p.p.	5,8% -30,2 p.p.
<b>EBIT</b>	-0,4	1,9 -119,0%	1,4 489,9%	0,6 -78%
<b>BAI</b>	-2,0	1,7 -216,5%	1,3 165,2%	-1,1 -144,5%
<b>BN</b>	-1,9	1,3 -243,9%	1,0 152,8%	-0,9 -142%
<b>BN ordinario</b>	-1,7	1,2 -239,5%	1,0 156,9%	-0,7 -136%
<b>FCF Recurrente</b>	0,8	-1,1 167,8%	-0,1 -110,3%	
<b>FCF Recurrente Yield</b>	1,4%	-2,1% 3,5 p.p.	n.a.	n.a.
<b>Deuda Neta</b>	0,5	2,7 -79,8%	1,8 236%	
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	n.a.	n.a.	1,3 x	2,0 x

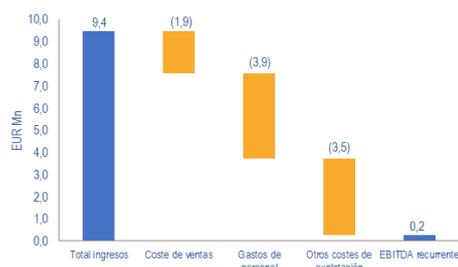
Nota: El EBITDA Recurrente excluye gastos capitalizados (EUR 1,1Mn y EUR 0,6Mn en 2020 y 2019, respectivamente).

**¿Y ahora qué? Recuperar crecimientos de doble dígito (ingresos) es posible. Pero con una estructura más pesada, que mantendrá el EBITDA bajo presión hasta 2022e**

Los resultados 2020 (contracción de ingresos acompañada de un importante crecimiento de los costes de estructura) nos llevan a revisar nuestras estimaciones 2021e-2023e a la baja (especialmente en términos de EBITDA). En concreto, destacamos:

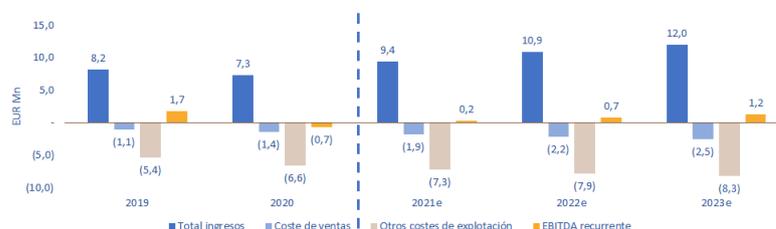
- **Vuelta al crecimiento en ingresos (Ingresos 2021e: EUR 9,4Mn; +30% vs 2020).** Pese a la contracción de ingresos vista en 2020, encontramos razones que apuntan a una recuperación de tasas de crecimiento de doble dígito hasta alcanzar EUR 9,4Mn en 2021e (+30% vs 2020; +15% vs 2019). Las principales razones son: (i) desplazamiento al 1S21 de contratos que no llegaron a cerrarse en el 4T20 como resultado de la incertidumbre provocada por el Covid-19 (algo que debería ser visible “ya” en los resultados 1S21), (ii) la capacidad de seguir creciendo en número de clientes (pese a la contracción en términos de volumen en 2020, la base de clientes de FACE creció > 60%) y (iii) la apertura de nuevos mercados (como Corea del Sur en 2019) y el desarrollo de nuevos sectores (más allá del financiero) donde aplicar su tecnología (sectores como el sanitario, seguros, administraciones públicas, aeronáutico, viajes y transportes...). Todo ello soportado por una tendencia imparable: la transformación digital.

**Gráfico 5. Desde ingresos hasta EBITDA (2021e)**

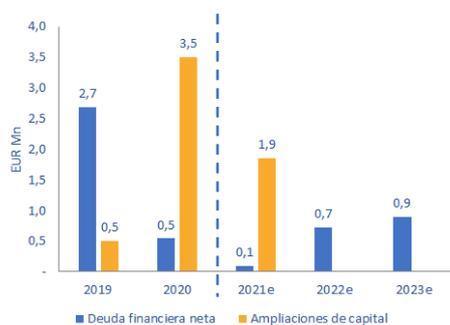


- **Pero con una estructura operativa (mucho) más pesada...** Con el objetivo de acelerar la capacidad de crecimiento del negocio, FACE incrementa de forma significativa en 2020 su estructura operativa y comercial, ampliando su plantilla hasta c. 60 empleados (> 100 a fecha de publicación de este informe; vs c. 30 en 2019), empujando los gastos de personal hasta EUR 3,2Mn en 2020 (de los que c. 40% estarían explicados por retribuciones a miembros de Alta Dirección). Dado que FACE mantiene el foco en acelerar su crecimiento orgánico, estimamos que continuará incrementando su estructura, lo que en 2021e se traducirá en unos gastos de personal de c. EUR 3,9Mn (c. 41% s/ingresos 2021e; Gráfico 5).
- **... que mantendrá la generación de EBITDA bajo presión, al menos, hasta 2023e.** Pese al crecimiento de ingresos estimado, esperamos que el EBITDA 2021e se sitúe en niveles de breakeven (EUR 0,2Mn), especialmente como resultado de una compañía que estaría preparando su estructura operativa para aspirar a niveles de ingresos superiores a los estimados para 2021e. La superación de niveles de EUR 12Mn en ingresos (hoy nuestro escenario central para 2023e; Gráfico 5) debiera permitir a FACE generar un EBITDA Rec. de c. EUR 1,2Mn (Mg. EBITDA 2023e: c. 10%).

**Gráfico 6. Ingresos, coste de ventas y otros costes de explotación (2019-2023e)**



**Gráfico 7. Deuda Neta vs ampliaciones de capital (2019-2023e)**



Nota: En febrero 2021 FACE realiza una primera emisión de warrants por un importe máximo de conversión de EUR 2,5Mn siendo Nice & Green la única destinataria. En febrero y abril de 2021, Nice & Green ejercita su derecho de conversión de 237.456 y 147.872 Equity Warrants por un importe de conversión conjunto de EUR 1.350.000 euros. Adicionalmente, el 21 de abril de 2021, Nice & Green ha comunicado su derecho de conversión de 137.129 Warrants adicionales por un importe de EUR 500.000 euros. Lo que implica que, a fecha de este informe, Nice & Green tiene aún la posibilidad de ejercitar su derecho de conversión sobre los warrants emitidos para cubrir los 650.000 euros restantes del primer tramo (opción válida hasta el 19 de mayo de 2021).

- **Con una posición financiera que debiera permitirle acelerar su crecimiento (aunque apoyada sobre diversas ampliaciones de capital).** FACE anuncia en diciembre 2020 nuevos acuerdos de financiación por un importe de hasta EUR 33Mn: (i) un nuevo acuerdo con Nice & Green a través de la emisión de equity warrants por un importe de hasta EUR 20Mn (de los que a fecha de este informe FACE ya habría emitido EUR 2,5Mn, lo que implicará dilución; ver nota en Gráfico 7) y (ii) la firma de un préstamo sindicado con cuatro entidades bancarias de hasta EUR 13Mn en tres tramos: (a) un préstamo por EUR 6Mn, (b) un crédito revolving ordinario de EUR 5Mn y (c) un crédito revolving extraordinario de hasta EUR 2Mn (estando estos dos últimos aún sin disponer a cierre de 2020; total de EUR 7Mn).

A nuestro juicio, la liquidez obtenida con estos acuerdos debería permitir a FACE impulsar el crecimiento de su negocio (hoy aún desarrollado esencialmente en Latam), reforzando el tamaño de su plantilla y “acelerando” la apertura de nuevos mercados (¿próximo paso EEUU?) o la ejecución de operaciones corporativas (la adquisición de Ecercit en 2020 es un ejemplo).

**Tabla 2. Revisión de estimaciones (2021e-2023e)**

EUR Mn	2021e (Nuevo)	2021e	Revisión (%)	2022e (Nuevo)	2022e	Revisión (%)	2023e (Nuevo)
Total Ingresos	9,4	10,9	-13,6%	10,9	12,0	-9,8%	12,0
EBITDA (Recurrente)	0,2	2,0	-87,5%	0,7	2,4	-69,5%	1,2
Cto. EBITDA Rec.	133,6%	36,7%	97 p.p.	201,4%	23,6%	178 p.p.	64,7%
EBITDA Rec. / Ventas	2,6%	18,1%	-16 p.p.	6,9%	20,3%	-13 p.p.	10,3%
EBIT	0,2	1,9	-86,8%	0,6	2,3	-74,2%	1,0
Beneficio Neto	0,0	1,3	-103,3%	0,2	1,7	-87,4%	0,5
Free Cash Flow (Rec.)	-1,4	0,6	-327,6%	-0,6	1,1	-158,5%	-0,2
DN / EBITDA	0,4 x	0,6 x	-0,3 x	1,0 x	0,1 x	0,9 x	0,7 x

**La conclusión es simple.** A nuestro juicio, el cambio de modelo de comercialización (que pasa de un modelo de venta directa a un modelo de venta a través de partners; como Everis), junto al importante crecimiento de su estructura operativa (ya visible en los resultados 2020), 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 (EBITDA Rec. < EUR 1Mn hasta 2022e; tabla 2) a expensas de poder compensarlo con crecimientos en ingresos superiores en el futuro.

Pese a la revisión de estimaciones a la baja, el equity story de FACE se mantiene intacto. Sobre el papel, el sector biométrico ofrece una oportunidad. Y FACE estaría bien posicionada para aprovecharla: (i) posición consolidada en Latam (donde desarrolla más del 85% de su actividad), (ii) entrada de clientes de peso y firma de acuerdos para impulsar sus servicios (Caixabank y Everis como ejemplos), (iii) una estructura financiera que cuenta con liquidez para acelerar su crecimiento (aunque el acceso a nuevo capital por medio de la emisión de warrants bajo el acuerdo con Nice & Green se traducirán en incrementos adicionales del equity; y dilución) y (iv) un apalancamiento operativo que debiera permitirle aspirar a incrementos en márgenes (pero no antes de superar niveles de ingresos de c. EUR 12Mn, hoy nuestro escenario central para 2023e).

El “modelo” hace visible la oportunidad (post-2023e). Pero todo pivota sobre la variable “micro” de acelerar el crecimiento en ingresos. Y es que, aunque la estructura actual permite a FACE aspirar a niveles de facturación superiores, hacer frente a ella también es más costoso: hoy FACE necesitaría alcanzar un nivel de ingresos de c. EUR 9Mn para mantener el breakeven a nivel EBITDA (vs EBITDA de EUR 1,7Mn en 2019, con facturación de EUR 8,2Mn). Lo que pone de manifiesto que el gran reto de FACE aún no ha desaparecido, y sigue siendo el de crecer en ingresos. A nuestro juicio, 2021e puede ser visto como un año “clave” para demostrar su capacidad de crecimiento (algo que debería ser visible “ya” en los resultados 1S21). Tras la caída del precio de la acción (-24,4% YTD) el EV se sitúa en EUR 56Mn (EV/Vtas 2021e c. 5,9x).

## Anexo 1. Proyecciones financieras<sup>(1)</sup>

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e		
Inmovilizado inmaterial	1,0	1,1	1,2	1,6	4,1	4,1	3,9	3,7		
Inmovilizado material	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,8	1,2		
Otros activos no corrientes	0,1	-	0,4	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5		
Inmovilizado financiero	0,6	0,3	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	0,8	2,8	3,8	8,3	4,6	5,9	6,7	7,4		
<b>Total activo</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>10,7</b>	<b>9,5</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>		
Patrimonio neto	0,9	1,4	2,6	4,4	7,0	8,8	9,0	9,6		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	1,5	2,0	1,9	2,7	0,5	0,1	0,7	0,9		
Pasivo circulante	0,2	0,7	1,4	3,6	1,8	2,1	2,2	2,4		
<b>Total pasivo</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>10,7</b>	<b>9,5</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>12,9</b>		
<b>TACC</b>										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	16-20	20-23e
<b>Total Ingresos</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>	<b>9,4</b>	<b>10,9</b>	<b>12,0</b>	<b>38,0%</b>	<b>18,2%</b>
Cto. Total Ingresos	392,7%	34,8%	66,0%	82,7%	-11,3%	29,8%	15,0%	10,5%		
Coste de ventas	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(1,1)	(1,4)	(1,9)	(2,2)	(2,5)		
<b>Margen Bruto</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>30,8%</b>	<b>17,3%</b>
Margen Bruto / Ingresos	99,8%	99,5%	97,3%	86,6%	80,7%	80,0%	79,5%	79,0%		
Gastos de personal	(1,1)	(1,2)	(1,7)	(1,9)	(3,2)	(3,9)	(4,2)	(4,5)		
Otros costes de explotación	(1,0)	(1,8)	(2,5)	(3,4)	(3,4)	(3,5)	(3,7)	(3,7)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>(0,7)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-57,3%</b>	<b>54,2%</b>
Cto. EBITDA recurrente	87,2%	-174,1%	150,8%	923,7%	-142,9%	133,6%	201,4%	64,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	n.a.	n.a.	3,7%	21,0%	n.a.	2,6%	6,9%	10,3%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,0	0,8	0,6	0,1	-	-	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>(0,7)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-64,1%</b>	<b>54,2%</b>
Depreciación y provisiones	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,7)	(1,0)	(1,2)	(1,2)		
Gastos capitalizados	0,3	0,4	0,5	0,6	1,1	1,0	1,0	1,0		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>EBIT</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>n.a.</b>	<b>69,2%</b>
Cto. EBIT	97,2%	n.a.	59,8%	112,4%	-119,0%	168,0%	139,4%	74,4%		
EBIT / Ingresos	n.a.	20,9%	20,2%	23,4%	n.a.	2,6%	5,5%	8,6%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(1,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio ordinario</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>34,1%</b>
Cto. Beneficio ordinario	93,3%	993,7%	78,3%	102,7%	-200,5%	96,6%	584,4%	149,6%		
Extraordinarios	-	(0,0)	0,0	0,0	(0,3)	-	-	-		
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>33,0%</b>
Impuestos	-	(0,1)	0,3	(0,4)	0,1	0,0	(0,1)	(0,2)		
Tasa fiscal efectiva	n.a.	22,9%	n.a.	25,0%	n.a.	n.a.	25,0%	25,0%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio neto</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>n.a.</b>	<b>31,7%</b>
Cto. Beneficio neto	93,3%	789,1%	219,9%	10,4%	-243,9%	97,6%	584,4%	149,6%		
<b>Beneficio ordinario neto</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>n.a.</b>	<b>32,2%</b>
Cto. Beneficio ordinario neto	91,3%	-389,2%	179,5%	341,4%	-239,5%	96,6%	463,3%	149,6%		
<b>TACC</b>										
Cash Flow (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	16-20	20-23e
<b>EBITDA recurrente</b>						<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-57,3%</b>	<b>54,2%</b>
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var. capital circulante						(1,1)	(0,7)	(0,5)		
<b>Cash Flow operativo recurrente</b>						<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>37,2%</b>	<b>-18,2%</b>
CAPEX						(0,3)	(0,3)	(0,4)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Impuestos						0,0	(0,1)	(0,2)		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>						<b>(1,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>30,8%</b>	<b>-30,6%</b>
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
<b>Free Cash Flow</b>						<b>(1,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-13,5%</b>	<b>49,4%</b>
Ampliaciones de capital						1,9	-	-		
Dividendos						-	-	-		
<b>Variación de Deuda financiera neta</b>						<b>(0,5)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>		

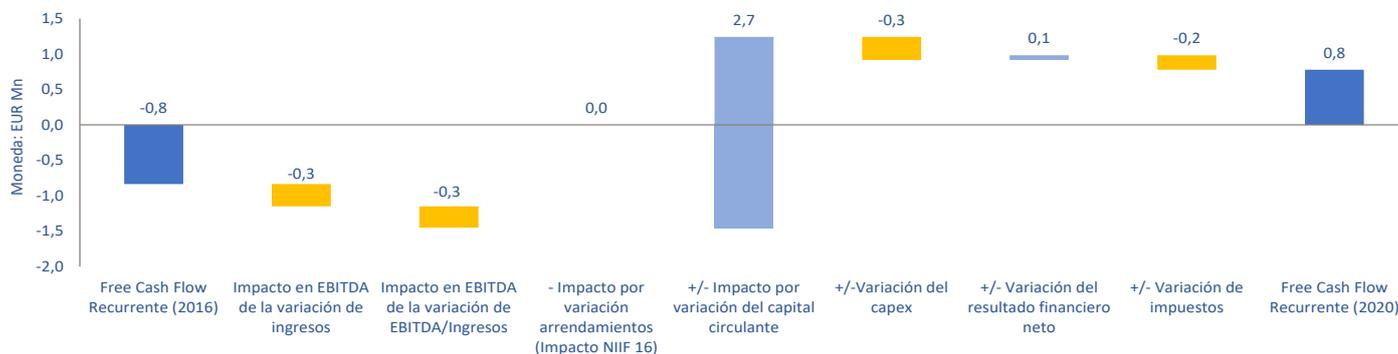
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow<sup>(1)</sup>

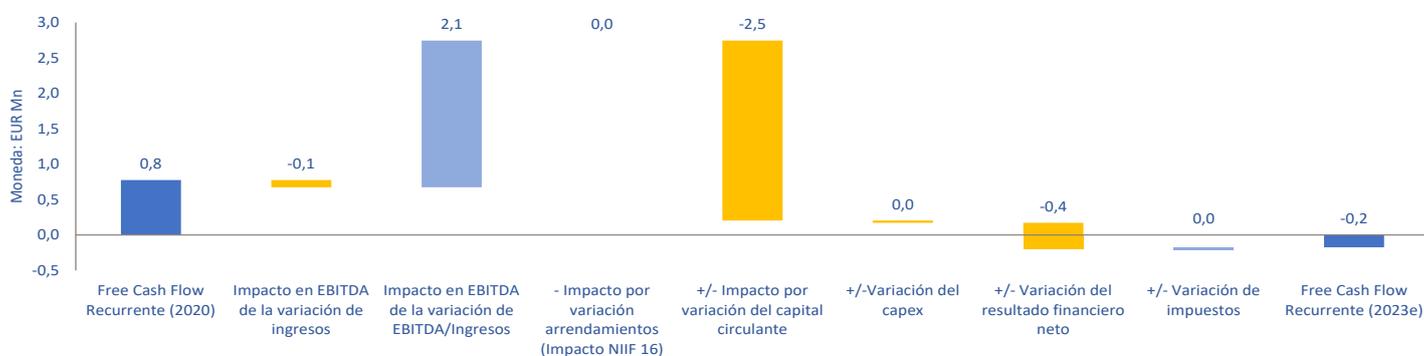
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
								17-20	20-23e
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>(0,7)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-30,7%</b>	<b>54,2%</b>
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-174,1%	150,8%	923,7%	-142,9%	133,6%	201,4%	64,7%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	n.a.	3,7%	21,0%	n.a.	2,6%	6,9%	10,3%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(1,5)	(0,3)	(2,4)	2,0	(1,1)	(0,7)	(0,5)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>1,3</b>	<b>(0,8)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>39,0%</b>	<b>-18,2%</b>
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-126,3%	92,2%	-349,1%	295,6%	-165,0%	109,2%	815,6%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	17,3%	n.a.	0,7%	5,8%		
- CAPEX	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,0)	(0,1)	(0,2)	0,0	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
- Impuestos	(0,1)	0,3	(0,1)	(0,2)	0,0	(0,1)	(0,2)		
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(2,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,8</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>33,7%</b>	<b>-30,6%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-137,7%	105,8%	n.a.	167,8%	-279,7%	54,7%	72,3%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	2,6%	n.a.	10,7%	n.a.	n.a.	n.a.		
- Gastos de reestructuración y otros	0,8	0,6	0,1	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(0,2)	(2,1)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(0,0)	0,0	-	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>(1,2)</b>	<b>0,7</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-5,2%</b>	<b>49,4%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-42,3%	159,3%	-281,2%	-8,4%	-3,1%	54,7%	72,3%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	0,2%	n.a.	1,4%	n.a.	n.a.	n.a.		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	1,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>									
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,8</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,6)</b>		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,0)	(0,2)	0,1	(0,2)	(0,2)	0,0	0,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,2)	0,7	1,4	(2,3)	1,2	0,5	0,4		
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	<b>(0,2)</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>(2,5)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,8)	1,2	(2,1)	4,4	(3,1)	0,4	0,1		
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(1,0)</b>	<b>1,7</b>	<b>(0,5)</b>	<b>1,9</b>	<b>(2,1)</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>		
+/- Variación del CAPEX	-	-	(0,2)	(0,1)	0,0	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	(0,0)	(0,2)	0,3	(0,4)	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación de impuestos	(0,1)	0,4	(0,4)	(0,1)	0,2	(0,1)	(0,1)		
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(1,2)</b>	<b>2,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>1,9</b>	<b>(2,2)</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	<b>(2,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,8</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,2)</b>		
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>									
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-38,3%</b>	<b>69,2%</b>
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,5)	-	-	(0,1)	(0,3)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>(0,7)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-30,7%</b>	<b>54,2%</b>
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(1,5)	(0,3)	(2,4)	2,0	(1,1)	(0,7)	(0,5)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>1,3</b>	<b>(0,8)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>39,0%</b>	<b>-18,2%</b>
- CAPEX	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,5)	-	-	(0,1)	(0,3)		
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>0,9</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,1</b>	<b>35,8%</b>	<b>-57,6%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-126,3%	92,2%	-838,3%	169,3%	-218,1%	63,9%	117,9%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	12,9%	n.a.	n.a.	0,6%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(0,2)	(2,1)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(0,0)	0,0	-	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,1</b>	<b>13,5%</b>	<b>27,2%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-126,4%	92,7%	n.a.	21,2%	7,7%	63,9%	117,9%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	1,7%	n.a.	n.a.	0,1%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,1%		

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.

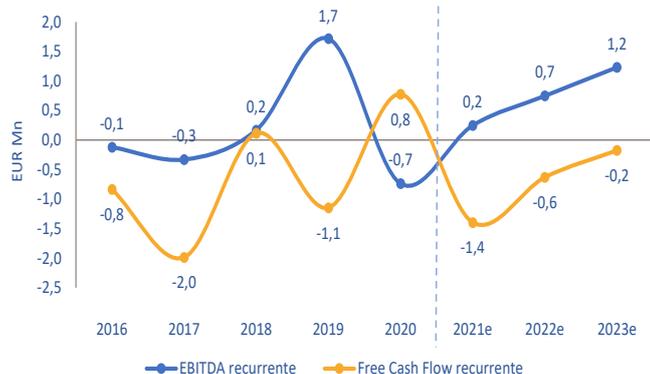
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2016 - 2020)



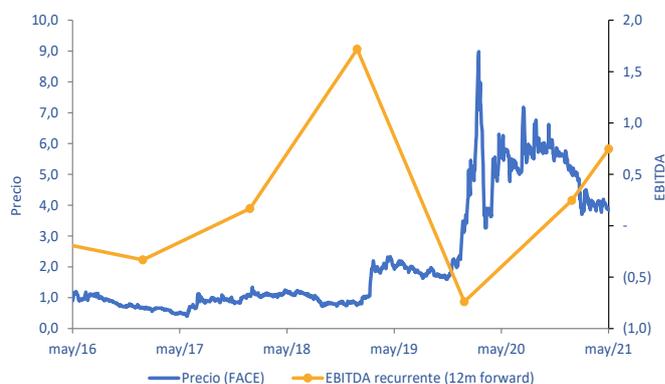
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



### 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	55,4	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	0,5	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 12m 2020
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>55,8</b>	

## Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC 10-20	TACC 20-23e
Total Ingresos	0,0	0,4	2,0	2,7	4,5	8,2	7,3	9,4	10,9	12,0	n.a.	18,2%				
Cto. Total ingresos	274,8%	n.a.	392,7%	34,8%	66,0%	82,7%	-11,3%	29,8%	15,0%	10,5%						
EBITDA	(1,4)	(0,9)	(0,1)	0,5	0,7	1,8	(0,7)	0,2	0,7	1,2	n.a.	54,2%				
Cto. EBITDA	-84,1%	34,0%	88,7%	584,2%	48,5%	143,8%	-141,3%	133,6%	201,4%	64,7%						
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	18,2%	16,3%	21,8%	n.a.	2,6%	6,9%	10,3%						
Beneficio neto	(1,1)	(0,8)	(0,1)	0,4	1,2	1,3	(1,9)	(0,0)	0,2	0,5	n.a.	31,7%				
Cto. Beneficio neto	-254,6%	25,7%	93,3%	789,1%	219,9%	10,4%	-243,9%	97,6%	584,4%	149,6%						
Nº Acciones Ajustado (Mn)	9,6	11,9	13,1	13,1	13,2	13,3	14,1	14,5	14,9	14,9						
BPA (EUR)	-0,11	-0,07	0,00	0,03	0,09	0,10	-0,13	0,00	0,01	0,04	n.a.	31,4%				
Cto. BPA	99,9%	40,1%	93,9%	n.a.	n.a.	8,9%	n.a.	97,7%	n.a.	n.a.						
BPA ord. (EUR)	-0,11	-0,07	-0,01	-0,03	0,02	0,09	-0,12	0,00	0,01	0,04	n.a.	31,8%				
Cto. BPA ord.	99,9%	36,3%	92,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	96,7%	n.a.	n.a.						
CAPEX	-	-	-	-	-	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)						
CAPEX/Vtas %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	4,5%	3,0%	3,0%	3,0%						
Free Cash Flow	(1,4)	(0,8)	(0,8)	(1,2)	0,7	(1,2)	(1,4)	(1,4)	(0,6)	(0,2)	n.a.	49,4%				
DN/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	4,2x	2,6x	1,5x	n.a.	0,4x	1,0x	0,7x						
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	39,2x	8,4x	32,3x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.						
EV/Vtas (x)	9,26x	4,50x	5,35x	2,22x	5,05x	10,07x	5,91x	5,14x	4,65x	4,65x						
EV/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	29,3x	13,6x	23,2x	n.a.	n.a.	n.a.	45,3x						
Comport. Absoluto	-72,5%	78,9%	60,3%	-31,2%	316,0%	62,8%	-24,4%									
Comport. Relativo vs Ibex 35	-70,3%	82,6%	49,3%	-19,1%	272,0%	92,6%	-32,6%									

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 Refinitiv.

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 comparables 2021e

	Biometría (Jugadores de nicho)						Cias tecnológicas con exposición a biometría					FACE
	EUR Mn	Egis Technology	Elan Microelectroni cs Corp.	Mitek Systems, Inc.	OneSpan	Secunet	Average	Diebold Nixdorf Technology	NEC	NICE	Synaptics	
<b>Datos Mercado</b>	Ticker (Reuters)	6462.TWO	2458.TW	MITK.O	OSPN.O	YSNG.DE		DBD	6701.T	NICE.O	SYNA.O	FACE.MC
	País	Taiwan	Taiwan	USA	USA	Germany		USA	Japan	Israel	USA	Spain
	Market cap	356,7	1.765,8	566,4	850,1	2.177,5		879,9	13.116,8	12.109,9	3.786,5	55,4
	Enterprise value (EV)	341,7	1.609,9	510,8	755,4	2.094,6		2.527,7	18.158,0	11.516,4	3.900,8	55,8
<b>Información financiera básica</b>	Total Ingresos	186,0	578,4	112,6	181,7	330,0		3.366,0	22.647,5	1.483,6	1.180,4	9,4
	Cto.Total Ingresos	1,1%	29,5%	15,4%	2,5%	15,5%	12,8%	4,9%	-3,4%	9,5%	7,4%	29,8%
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	15,1%	n.a.	n.a.	2,5%	8,8%	n.a.	3,7%	10,0%	2,8%	12,7%
	EBITDA	26,7	179,9	34,4	(0,3)	67,3		404,8	2.249,0	485,3	361,9	0,2
	Cto. EBITDA	-6,5%	38,0%	22,9%	-105,2%	12,6%	-7,6%	60,6%	-7,3%	38,6%	15,3%	133,6%
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	13,2%	n.a.	n.a.	2,5%	7,9%	n.a.	7,9%	8,2%	n.a.	n.a.
	EBITDA/Ingresos	14,4%	31,1%	30,5%	n.a.	20,4%	24,1%	12,0%	9,9%	32,7%	30,7%	2,6%
	EBIT	24,6	177,4	28,7	(2,6)	59,1		343,7	n.a.	433,0	331,2	0,2
	Cto. EBIT	-2,3%	42,2%	4,3%	40,4%	14,3%	19,8%	235,6%	n.a.	116,1%	16,5%	168,0%
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	13,2%	n.a.	n.a.	2,4%	7,8%	n.a.	n.a.	12,4%	n.a.	n.a.
	EBIT/Ingresos	13,2%	30,7%	25,5%	n.a.	17,9%	21,8%	10,2%	n.a.	29,2%	28,1%	2,6%
	Beneficio Neto	20,8	148,5	33,6	(2,7)	40,2		136,4	706,3	342,9	283,9	(0,0)
	Cto. Beneficio Neto	11,8%	57,3%	31,9%	40,1%	14,9%	31,2%	161,8%	-17,2%	112,4%	13,0%	97,6%
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	11,2%	n.a.	n.a.	2,5%	6,8%	n.a.	14,8%	11,6%	n.a.	n.a.
	CAPEX/Ventas	1,0%	0,6%	1,1%	1,8%	2,4%	1,4%	2,1%	2,4%	2,1%	1,7%	-3,0%
	Free Cash Flow	22,4	136,9	29,2	0,8	31,2		131,5	1.175,0	418,4	221,1	(1,4)
	Deuda financiera Neta	(52,7)	(111,6)	(100,9)	n.a.	(107,8)		1.525,9	3.457,9	(894,7)	(142,5)	0,1
	DN/EBITDA (x)	(2,0)	(0,6)	(2,9)	n.a.	(1,6)	(1,8)	3,8	1,5	(1,8)	(0,4)	0,4
	Pay-out	76,6%	77,3%	n.a.	n.a.	50,1%	68,0%	0,0%	22,4%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Múltiplos y Ratios</b>	P/E (x)	18,4	11,7	17,9	n.a.	53,9	25,5	6,5	18,3	37,5	14,8	n.a.
	P/BV (x)	3,7	5,3	n.a.	4,1	17,2	7,6	n.a.	1,6	5,0	4,1	6,3
	EV/Ingresos (x)	1,8	2,8	4,5	4,2	6,3	3,9	0,8	0,8	7,8	3,3	5,9
	EV/EBITDA (x)	12,8	8,9	14,9	n.a.	31,1	16,9	6,2	8,1	23,7	10,8	n.a.
	EV/EBIT (x)	13,9	9,1	17,8	n.a.	35,4	19,1	7,4	n.a.	26,6	11,8	n.a.
	ROE	21,1	47,4	20,6	n.a.	35,2	31,1	n.a.	9,6	13,7	23,2	n.a.
	FCF Yield (%)	6,3	7,8	5,2	0,1	1,4	4,1	14,9	9,0	3,5	5,8	n.a.
	DPA	0,23	0,39	n.a.	n.a.	3,11	1,24	0,00	0,61	0,00	0,00	0,00
	Dvd Yield	4,6%	6,8%	n.a.	n.a.	0,9%	4,1%	0,0%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv). 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

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo <sup>(1)</sup>			
Free Cash Flow "To the Firm"	(1,1)	(0,4)	0,1	n.a.			
Market Cap	55,4	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	0,5	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2020)					
					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)			=	=	
<b>Coste de la deuda neta</b>	<b>3,6%</b>	<b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>			<b>3,4%</b>	<b>3,8%</b>	
Risk free rate (rf)	0,5%	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 (Refinitiv y Lighthouse)			1,1	1,3	
<b>Coste del Equity</b>	<b>11,3%</b>	<b>Ke = Rf + (R * B)</b>			<b>9,8%</b>	<b>12,8%</b>	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	99,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	1,0%	D			=	=	
<b>WACC</b>	<b>11,2%</b>	<b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>			<b>9,8%</b>	<b>12,8%</b>	
<b>G "Razonable"</b>	<b>2,5%</b>				<b>2,0%</b>	<b>1,5%</b>	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

### Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	Mkt. Cap	PER 21e	BPA 21e-23e	EV/EBITDA 21e	EBITDA 21e-23e	EV/Vtas. 21e	Ingresos 21e-23e	EBITDA/Vtas. 21e	FCF Yield 21e	FCF 21e-23e
Egis Technology	6462.TWO	356,7	18,4	n.a.	12,8	n.a.	1,8	n.a.	14,4%	6,3%	n.a.
Elan Microelectronics Corp.	2458.TW	1.765,8	11,7	12,5%	8,9	13,2%	2,8	15,1%	31,1%	7,8%	9,3%
Mitek Systems, Inc.	MITK.O	566,4	17,9	n.a.	14,9	n.a.	4,5	n.a.	30,5%	5,2%	n.a.
OneSpan	OSPN.O	850,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,2	n.a.	n.a.	0,1%	n.a.
Secunet	YSNG.DE	2.177,5	53,9	2,5%	31,1	2,5%	6,3	2,5%	20,4%	1,4%	14,9%
<b>Biometría (Jugadores de nicho)</b>			<b>25,5</b>	<b>7,5%</b>	<b>16,9</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,9</b>	<b>8,8%</b>	<b>24,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>12,1%</b>
Diebold Nixdorf Technology	DBD	879,9	6,5	n.a.	6,2	n.a.	0,8	n.a.	12,0%	14,9%	n.a.
NEC	6701.T	13.116,8	18,3	14,8%	8,1	7,9%	0,8	3,7%	9,9%	9,0%	9,5%
NICE	NICE.O	12.109,9	37,5	12,9%	23,7	8,2%	7,8	10,0%	32,7%	3,5%	3,2%
Synaptics	SYNA.O	3.786,5	14,8	-6,4%	10,8	n.a.	3,3	2,8%	30,7%	5,8%	n.a.
<b>Cias tecnológicas con exposición a biometría</b>			<b>19,3</b>	<b>7,1%</b>	<b>12,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>3,2</b>	<b>5,5%</b>	<b>21,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,4%</b>
FACE	FACE.MC	55,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,9	12,7%	2,6%	n.a.	64,6%

### Análisis de sensibilidad (2022e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 22e	EBITDA 22e	EV/EBITDA 22e
Max	7,9%	0,9	65,2x
Central	6,9%	0,7	74,7x
Min	5,9%	0,6	87,4x

#### 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 22e			Escenario	FCF Rec./Yield 22e		
	EBITDA 22e	1,5%	3,0%		4,5%	Max	Central
0,9	(0,4)	(0,5)	(0,7)	Max	n.a.	n.a.	n.a.
0,7	(0,5)	(0,6)	(0,8)	Central	n.a.	n.a.	n.a.
0,6	(0,6)	(0,7)	(0,9)	Min	n.a.	n.a.	n.a.

## 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 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@ieaf.es](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IFAF 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 Mercado 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
10-May-2021	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	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

