

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 1,50 (22 oct 2024)

Fecha del informe: 23 oct 2024 (11:25h)

Resultados 6m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Rdos. 1S24: ventas, +20%; la esperada mejora de márgenes empieza a "asomarse"

Descripción del negocio

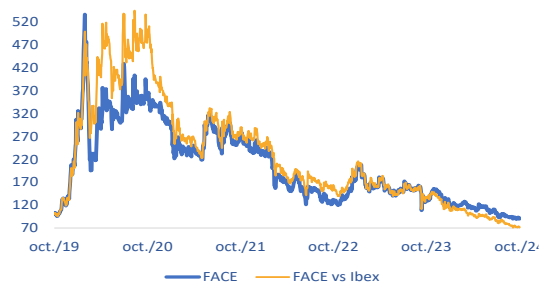
FacePhi (FACE) es una compañía tecnológica española con sede en Alicante y oficinas en Corea del Sur, Uruguay y Reino Unido. Está especializada en el desarrollo y comercialización de software para la verificación de identidad a través de onboarding digital y soluciones biométricas de autenticación. Con una gran presencia en Latam (hoy su principal mercado; c. 95% s/Ingresos 2023) y una fuerte posición en el sector financiero.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	33,9	36,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	47,3	51,2
Número de Acciones (Mn)	22,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,61 / 1,94 / 1,50	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,05	
Rotación ⁽³⁾	34,3	
Factset / Bloomberg	FACE-ES / FACE SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Nice&Green	15,8
Hancom ⁽⁵⁾	7,3
Javier Mira Miró	3,5
Juan Alfonso Ortiz Company	3,2
Free Float	65,9

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-5,4	-12,8	-32,1	-10,2
vs Ibex 35	-6,0	-17,9	-48,2	-28,8
vs Ibex Small Cap Index	-7,6	-10,8	-39,0	-30,5
vs Eurostoxx 50	-6,7	-13,5	-44,7	-34,4
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-4,9	-6,4	-46,1	-42,9

(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, preveemos 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: Salvador Martí Varó 4,4%. La participación de Hancom incluye acciones pendientes de emisión a fecha de este informe para reflejar la situación accionarial de FACE una vez estas sean emitidas.

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

CRECIMIENTO DEL +20% EN INGRESOS ... Situándose en EUR 11,7Mn (EUR 9,8Mn en 1S23). El crecimiento se apoya en drivers que deben tener continuidad en el 2S24e y 2025e: (i) el aprovechamiento de su posición en LATAM (95% de ingresos 2023), (ii) EMEA como nueva área de expansión y que gana peso en el mix ya desde 2024 y (iii) gran fortaleza en ingresos recurrentes gracias a la alta capacidad de retención por el elevado coste del cambio de proveedor. En 1S24 (nuevamente) muy buen comportamiento en términos de ARR (Annual Recurrent Revenue) que en base anual alcanza los EUR 27,4Mn (+47% TACC 2024-2022).

.... QUE SE TRASLADA AL MARGEN BRUTO. Como ya ocurriera en los resultados 12m23, el alto crecimiento en ventas se traslada íntegramente al Mg. bruto, que alcanza EUR 9,6Mn (+21,7%) mejorando marginalmente su rentabilidad hasta el 81,7% (+1,2p.p.), niveles que tenderán a permanecer estables a medio/largo plazo.

EBITDA NEGATIVO EN 2024E, Y EXPECTATIVA DE SUPERAR BREAK EVEN EN 2025E.

El fuerte crecimiento en ingresos ha requerido de un importante crecimiento de su estructura operativa en el período 2021-2023 (c.+120%) y muy por encima del crecimiento de ventas (c.+90%). 2024e debe ver el inicio del que debe ser gran driver de crecimiento en EBITDA para FACE: el apalancamiento operativo de una estructura ya creada sobre la que pivota una capacidad de crecer en ingresos a doble dígito. El resultado del 1S apunta en esa dirección: costes de estructura, +10% vs ventas +20%. Con una mejora sustancial de márgenes (+11p.p.), aunque todavía insuficiente para alcanzar break even (EUR -4,3 Mn). Lo que se difiere a 2025e (vs nuestra expectativa de lograrlo en 24e), lo que nos llevará a bajar estimaciones, con ingresos 24e por debajo de EUR 30Mn.

SE REDUCE EL RIESGO DE DILUCIÓN. El crecimiento de FACE ha sido (inevitablemente) dilutivo los últimos años. Tanto por emisión de convertibles para Nice&Green como por la entrada de Hancom en el capital (marzo 2024; alianza con gran sentido estratégico para desarrollar el mercado APAC). Hancom entró en el capital de FACE vía emisión de convertibles por el 8% del capital.

En estos resultados, FACE lanza dos mensajes significativos: (i) considera concluido el proceso de inversión en estructura para crecer (que ha penalizado fuertemente el P/L los dos últimos años); y (ii) anuncia el cese de las emisiones de convertibles para Nice&Green y que (por dilución) han lastrado la acción desde 2021. El riesgo de dilución se reduce muy significativamente y es algo objetivamente muy positivo para la acción.

EL EQUITY STORY EMPIEZA A MATERIALIZARSE: CRECER A DOBLE DÍGITO EN INGRESOS Y APALANCAR UNA ESTRUCTURA YA CREADA.

Modelo de negocio escalable, exposición a megatendencias, y opción de ganar peso en EMEA, lo que debiera permitir crecimientos de doble dígito en ingresos los próximos años. 2025e - 2026e son "claves" para rentabilizar ese crecimiento sobre la base de una estructura operativa ya creada (lo visto en 1S24), superando break-even en EBITDA en 2025e. El crecimiento en ingresos debe generar el efecto matemático de una mejora significativa de márgenes y fuertes crecimientos en EBITDA ya desde 2025e. Mientras que 2024e, todavía en pérdidas a nivel de EBITDA, puede parecer decepcionante, pero muestra una vía de crecimiento muy sólida a medio y largo plazo: amplia base de ingreso recurrente, crecimientos de doble dígito y apalancamiento operativo.

La acción sigue muy penalizada (-12m, -32,1%; -48,2% vs Ibex 35; -46,1% vs sector). Los resultados pueden actuar de catalizador en la medida en que "prueban" el plan estratégico con "fuego real" y no solo sobre el papel. Mostrando una mejora de márgenes que no es teórica sino tangible, y que debe continuar.

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 resultados 1S24

EUR Mn	6m24	6m23	6m24 Real
	Real		vs 6m23
Total Ingresos	11,7	9,8	20,0%
Margen Bruto	9,6	7,9	21,7%
<i>Margen Bruto / Ingreso.</i>	<i>81,7%</i>	<i>80,6%</i>	<i>1,2 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)	-5,3	-4,7	-12,2%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
EBITDA	-5,6	-5,0	-12,3%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
EBIT	-5,8	-4,1	-41,1%
BAI	-6,1	-4,5	-34,7%
BN	-6,3	-4,7	-33,9%
		2023	
DN	16,4	10,3	59,7%

Nota 1: EBITDA recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados, deterioros, subvenciones y gastos extraordinarios.

Nota 2: Incluye EUR 5Mn y EUR 0,6Mn de préstamos convertibles de Hancom y Nice&Green respectivamente.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	33,9	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	16,4	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 6m 2024
+/- Otros ⁽¹⁾	(2,9)	Ver nota
Enterprise Value (EV)	47,3	

(1) Corresponde a el valor en libros (no actuarial) de los activos por impuesto diferido.

LIGHTHOUSE

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

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (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 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

23-Oct-2024	n.a.	1,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	1,93	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2024	n.a.	1,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Feb-2024	n.a.	1,98	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
03-Oct-2023	n.a.	2,41	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
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

