

Avance de Resultados 12m 2019

Opinión ⁽¹⁾: Resultados en línea.

Impacto ⁽²⁾: Mantenemos estimaciones.

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

+34 915 904 226

FacePhi (FACE) es una pequeña compañía tecnológica española (Market Cap: EUR 60Mn), 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; 85% s/Ingresos). Desde el año 2014 cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

2019: Se confirma el salto de escala

FACE ha publicado un avance de sus resultados 2019 desglosando las principales partidas (no auditadas) del P&L (sin incluir información relativa al balance). Resultados en línea. Los resultados auditados de 2019 se publicarán a finales de abril de 2020 (momento en el que actualizaremos nuestras cifras 2019e). Destacamos:

DESPEGUE DE INGRESOS... (EUR 8,2Mn; en línea con nuestras estimaciones), que muestran un crecimiento de c. 83% (vs 2018) y pivotan esencialmente sobre la captación de nuevos clientes, manteniendo un peso en el mix de ingresos de las licencias anuales de c. 58% (cuya renovación consideramos que será una de las principales palancas de crecimiento de ingresos 2020e).

...QUE SE TRASLADA AL EBITDA (EUR 1,8MN VS EUR 0,2MN 2018). Tras ocho años de actividad, FACE parece haber alcanzado un punto "teóricamente" óptimo que le ha permitido una expansión del margen EBITDA en términos recurrentes (que incluye un deterioro de clientes de c. EUR 0,7Mn y excluye gastos capitalizables de c. EUR 0,5Mn), hasta niveles de c. 22% (vs c. 4% en 2018; gracias al aprovechamiento de su alto apalancamiento operativo). Y en línea con lo estimado (c.20%)

MANTENEMOS "NÚMEROS" Y NUESTRO ESCENARIO CENTRAL, que es el de consolidar c. EUR 3,0Mn de EBITDA Rec. en el período 2020-2021, con niveles de facturación de c. EUR 10Mn. Y endeudamiento por debajo de 1x DN/EBITDA. Todo basado en una tasa de renovación de licencias anuales de c. 80% y en la capacidad de mantener un nivel de captación de nuevos clientes similar al visto en 2019. La estructura de costes poco "pesada" le permitirá aspirar ("matemáticamente"), con crecimientos de ingresos de doble dígito, a un significativo salto en márgenes 2020e.

SALTO DE ESCALA (¿YA COTIZADO?). La "foto" hoy es la de una compañía que ha confirmado su paso a EBITDA Rec. positivo en 2019 (break-even en 2018). Y con un endeudamiento asumible (c. 2x DN/EBITDA Rec. 2019e). La cotización de FACE ha mostrado un crecimiento muy significativo (+316% 2019; +55,5% YTD) llevando al múltiplo EV/Vtas 2020e a c. 6,6x. Tomando como referencia el EV/Vtas de una muestra de compañías especializadas en biometría" (3,1x), el mercado estaría descontando la capacidad de FACE de alcanzar niveles de facturación de c. EUR 19Mn (vs EUR 10,4Mn estimados para 2021e). FCF yield 2020e c. 2%.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	59,9	66,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	61,9	68,6
Número de Acciones (Mn)	13,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,14 / 1,99 / 0,98	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,19	
Rotación ⁽³⁾	80,0	
Thomson Reuters / Bloomberg	FACE.MC / FACE SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

Salvador Martí Varó	10,1
Juan Alfonso	9,9
Javier Mira Miró	8,4
Nice & Green	2,2
Free Float	68,4

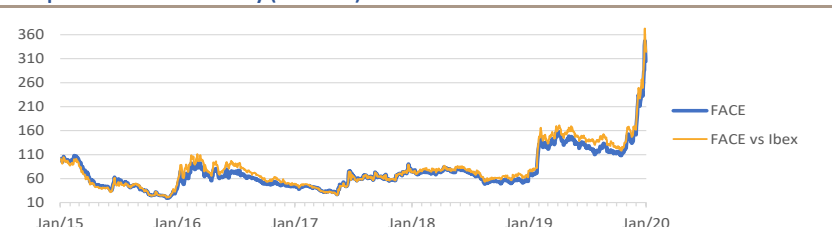
Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2018	2019e	2020e	2021e
Nº Acc. ajustado (Mn)	13,2	13,6	13,6	13,6
Total Ingresos	4,5	8,1	9,3	10,4
EBITDA Rec. ⁽⁴⁾	0,2	1,6	2,7	3,2
% Var.	150,8	836,0	71,9	18,7
% EBITDA Rec./Ing.	3,7	19,5	29,0	30,7
% Var EBITDA sector ⁽⁵⁾	15,3	17,6	18,9	17,1
Beneficio neto	1,2	1,4	2,2	2,6
BPA (EUR)	0,09	0,11	0,16	0,19
% Var.	219,4	19,1	53,8	19,9
BPA ord. (EUR)	0,02	0,10	0,16	0,19
% Var.	n.a.	387,7	57,1	19,9
Free Cash Flow Rec. ⁽⁶⁾	0,1	-1,7	1,1	1,5
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	1,9	3,1	2,0	0,5
DN / EBITDA Rec.(x)	11,5	2,0	0,7	0,2
ROE (%)	58,8	40,4	39,2	32,9
ROCE (%) ⁽⁶⁾	24,7	26,5	29,2	30,1

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁷⁾

PER	50,8	42,6	27,7	23,1
PER Ordinario	n.a.	43,6	27,7	23,1
P/BV	n.a.	13,2	8,9	6,4
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	13,78	7,67	6,64	5,92
EV/EBITDA Rec.	n.a.	39,4	22,9	19,3
EV/EBIT	n.a.	37,1	23,2	19,6
FCF Yield (%) ⁽⁶⁾	0,2	n.a.	1,9	2,5

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	81,9	171,7	351,0	44,6	573,1	204,7
vs Ibx 35	82,2	162,4	323,5	42,9	553,7	224,5
vs Ibx Small Cap Index	68,9	148,3	312,8	38,1	386,6	89,3
vs Eurostoxx 50	80,8	156,0	272,2	42,5	484,6	160,3
vs Índice del sector ⁽⁵⁾	74,5	138,9	231,1	38,7	331,7	64,0

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

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

(5) Sector: TRBC Europe Technology Index.

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

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

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

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

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

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

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

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

Avance de resultados 12m19

Tabla 1. Avance de resultados 12m19

EUR Mn	12m19 Avance	12m18	Avance vs 12m18	2019e	Avance vs 2019e
Total Ingresos	8,2	4,5	82,6%	8,1	1,7%
EBITDA (Recurrente)*	1,8	0,2	n.a.	1,6	12,4%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>21,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>17,8 p.p.</i>	<i>19,5%</i>	<i>2,1 p.p.</i>
EBITDA*	1,8	0,2	n.a.	1,6	10,1%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>21,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>17,8 p.p.</i>	<i>19,9%</i>	<i>1,6 p.p.</i>
EBIT	2,0	0,9	124,7%	1,7	22,0%

(*) El EBITDA (Recurrente) incluye un impacto de c. EUR 0,7Mn correspondientes a una provisión de clientes (estimado por LH) y excluye EUR 0,6Mn de gastos capitalizados. Impacto total de c. EUR 1,3Mn sobre el EBITDA total reportado por FACE en su avance (EUR 3,1Mn).

Impacto en la estructura accionarial del acuerdo de financiación con Nice and Green (N&G)

En septiembre de 2019 se firma un acuerdo de financiación con Nice&Green (inversor institucional suizo con fuerte especialización en financiación de Small Caps cotizadas) 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 que se materializará a través de: (i) un préstamo participativo de EUR 0,5Mn (ya recibido y propuesto a capitalizar 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. 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 establecidos en el acuerdo por un importe de EUR 3,5Mn a un precio de conversión de EUR 4,15 (cotización a fecha de este informe aplicando un descuento del 8%), Nice&Green pasará a poseer c. 7,9% del capital de la compañía (tabla 2; escenario central). Asumiendo los actuales accionistas una dilución de c. 5,9%.

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 máximo importe (EUR 3,5Mn):

- Dilución de c.5,9% en el escenario central (conversión a precio de 4,15 EUR/acc; 8% de descuento sobre cotización actual).
- Con un 20% de prima sobre el precio actual, estimamos una dilución de c. 4,9%.
- Con un 20% de descuento sobre el precio actual, estimamos una dilución de c. 7,2%.

Tabla 2. Impacto en la estructura accionarial de la conversión de los warrants de N&G

Accionistas	% Capital hoy	Precio de conversión (€)				
		3,32	3,73	4,15	4,56	4,98
Salvador Martí	10,1%	9,4%	9,4%	9,5%	9,5%	9,6%
Javier Mira	8,4%	7,8%	7,9%	7,9%	8,0%	8,0%
Juan Alfonso Ortiz	9,9%	9,2%	9,3%	9,3%	9,4%	9,4%
Fernando Orteso	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
David Devesa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nice & Green	2,2%	9,2%	8,5%	7,9%	7,4%	7,0%
Free Float	68,4%	63,5%	64,0%	64,4%	64,8%	65,1%

Nota: Los escenarios calculados asumen como hipótesis que la compañía emite el importe total de los warrants (EUR 3,5Mn). En caso de que la emisión de warrants fuese de c. EUR 1,75Mn (50%), la participación de Nice&Green en el escenario central ascendería al 5,1% (Free Float del 66,4%; dilución de c.3%). Los precios de conversión utilizados en este análisis de sensibilidad ya incluyen el descuento del 8% sobre cotización (a fecha de este informe).

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2019e	2020e	2021e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(1,7)	1,2	1,5	20,7			
Market Cap	59,9	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	2,4	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2019)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	5,0%	Coste de la deuda neta			4,5%	5,5%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,6%	4,4%	
Risk free rate (rf)	0,5%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	7,0%	R (estimación propia)			6,5%	7,5%	
Beta (B)	1,2	B (Thomson Reuters)			1,2	1,3	
Coste del Equity	8,9%	Ke = Rf + (R * B)			8,3%	10,3%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	96,1%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	3,9%	D			=	=	
WACC	8,7%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,1%	10,0%	
G "Razonable"	2,0%				2,5%	1,5%	

(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 19e	BPA 19e-21e	EV/EBITDA 19e	EBITDA 19e-21e	EV/Vtas. 19e	Ingresos 19e-21e	EBITDA/Vtas. 19e	FCF Yield 19e	FCF 19e-21e
CyberLink	5203.TW	284,4	26,3	21,3%	n.a.	5,6%	4,7	10,1%	2,3%	4,3%	17,0%
Egis Technology	6462.TWO	503,3	17,4	43,3%	13,1	45,6%	2,0	23,2%	15,5%	7,3%	61,8%
Elan Microelectronics Corp.	2458.TW	881,7	13,5	3,7%	10,9	7,7%	2,7	7,1%	25,1%	7,2%	6,8%
Mitek Systems, Inc.	MITK.O	347,1	n.a.	n.a.	41,8	81,7%	4,1	16,8%	9,8%	3,4%	42,3%
OneSpan	OSPN.O	726,8	43,4	35,6%	26,5	30,2%	2,9	7,9%	11,0%	n.a.	n.a.
Secunet	YSNG.DE	890,0	36,7	10,7%	21,2	9,7%	3,9	3,9%	18,2%	1,5%	47,8%
Suprema ID Inc.	317770.KQ	47,6	10,3	20,0%	4,8	27,7%	1,3	23,8%	26,4%	n.a.	n.a.
Biometría (Jugadores de nicho)			24,6	22,4%	19,7	29,7%	3,1	13,3%	15,5%	4,7%	35,1%
Diebold Nixdorf Technology	DBD	769,5	n.a.	n.a.	6,9	9,2%	0,6	-1,3%	9,2%	9,8%	26,7%
NEC	6701.T	10.601,5	17,1	14,2%	7,9	5,8%	0,6	1,9%	7,9%	6,9%	23,5%
NICE	NICE.O	9.736,1	33,4	9,9%	20,3	9,3%	6,5	7,8%	32,1%	3,4%	15,4%
Synaptics	SYNA.O	2.187,0	n.a.	n.a.	21,1	34,3%	1,8	-4,6%	8,4%	5,4%	35,4%
Cias tecnológicas con exposición a biometría			25,2	12,1%	14,0	14,6%	2,4	0,9%	14,4%	6,4%	25,2%
FACE	FACE.MC	59,9	42,6	35,8%	39,4	41,4%	7,7	13,9%	19,9%	n.a.	n.a.

Análisis de sensibilidad (2020e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 20e	EBITDA 20e	EV/EBITDA 20e
Max	30,0%	2,8	22,1x
Central	29,0%	2,7	22,9x
Min	28,0%	2,6	23,7x

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 20e				FCF Rec./Yield 20e			
EBITDA 20e	0,8%	1,8%	2,8%		Escenario			
2,8	1,3	1,2	1,1	➔	Max	2,2%	2,0%	1,9%
2,7	1,2	1,1	1,0		Central	2,0%	1,9%	1,7%
2,6	1,1	1,0	0,9		Min	1,9%	1,7%	1,6%

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,2		
Inmovilizado material	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6		
Otros activos no corrientes	0,1	0,1	0,1	-	0,4	0,4	0,4	0,4		
Inmovilizado financiero	0,0	0,1	0,6	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	0,2	0,3	0,8	2,8	3,8	7,3	8,4	9,4		
Total activo	1,1	1,3	2,5	4,2	6,0	9,5	10,8	12,1		
Patrimonio neto	0,2	0,5	0,9	1,4	2,6	4,5	6,7	9,4		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	0,7	0,4	1,5	2,0	1,9	3,1	2,0	0,5		
Pasivo circulante	0,2	0,4	0,2	0,7	1,4	1,8	2,0	2,1		
Total pasivo	1,1	1,3	2,5	4,2	6,0	9,5	10,8	12,1		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	14-18	18-21e
Total Ingresos	0,0	0,4	2,0	2,7	4,5	8,1	9,3	10,4	<i>n.a.</i>	32,5%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>274,8%</i>	<i>1161,8%</i>	<i>392,7%</i>	<i>34,8%</i>	<i>66,0%</i>	<i>79,5%</i>	<i>15,6%</i>	<i>12,2%</i>		
Coste de ventas	(0,1)	(0,1)	(0,5)	(0,7)	(1,2)	(3,0)	(3,5)	(4,0)		
Margen Bruto	(0,0)	0,3	1,5	2,0	3,3	5,1	5,8	6,5	<i>n.a.</i>	25,8%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>73,9%</i>	<i>74,8%</i>	<i>74,6%</i>	<i>72,4%</i>	<i>62,7%</i>	<i>62,2%</i>	<i>61,9%</i>		
Gastos de personal	(0,7)	(0,8)	(1,1)	(1,2)	(1,7)	(1,9)	(2,1)	(2,2)		
Otros costes de explotación	(0,7)	(0,5)	(0,5)	(1,1)	(1,4)	(1,6)	(1,0)	(1,1)		
EBITDA recurrente	(1,4)	(0,9)	(0,1)	(0,3)	0,2	1,6	2,7	3,2	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-85,3%</i>	<i>31,6%</i>	<i>87,2%</i>	<i>-174,1%</i>	<i>150,8%</i>	<i>836,0%</i>	<i>71,9%</i>	<i>18,7%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,7%</i>	<i>19,5%</i>	<i>29,0%</i>	<i>30,7%</i>		
Gastos de reestructuración	0,0	0,0	0,0	0,8	0,6	0,0	-	-		
EBITDA	(1,4)	(0,9)	(0,1)	0,5	0,7	1,6	2,7	3,2	<i>n.a.</i>	63,6%
Depreciación y provisiones	(0,0)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,5)	(0,6)		
Gastos capitalizados	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	(1,0)	(0,8)	(0,0)	0,6	0,9	1,7	2,7	3,2	<i>n.a.</i>	51,6%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>-193,7%</i>	<i>25,2%</i>	<i>97,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>59,8%</i>	<i>84,1%</i>	<i>60,2%</i>	<i>18,2%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>20,9%</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>28,7%</i>	<i>30,2%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(1,0)	(0,8)	(0,1)	0,5	0,8	1,6	2,6	3,1	<i>n.a.</i>	54,5%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>-196,8%</i>	<i>24,1%</i>	<i>93,3%</i>	<i>993,7%</i>	<i>78,3%</i>	<i>88,9%</i>	<i>62,9%</i>	<i>19,9%</i>		
Extraordinarios	0,0	-	-	(0,0)	0,0	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(1,0)	(0,8)	(0,1)	0,5	0,9	1,6	2,6	3,1	<i>n.a.</i>	54,0%
Impuestos	(0,0)	-	-	(0,1)	0,3	(0,2)	(0,4)	(0,5)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>22,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>10,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(1,1)	(0,8)	(0,1)	0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	<i>n.a.</i>	31,3%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-254,6%</i>	<i>25,7%</i>	<i>93,3%</i>	<i>789,1%</i>	<i>219,9%</i>	<i>22,9%</i>	<i>53,8%</i>	<i>19,9%</i>		
Beneficio ordinario neto	(1,0)	(0,8)	(0,1)	(0,4)	0,3	1,4	2,2	2,6	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-199,5%</i>	<i>21,0%</i>	<i>91,3%</i>	<i>-389,2%</i>	<i>179,5%</i>	<i>403,2%</i>	<i>57,1%</i>	<i>19,9%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	14-18	18-21e
EBITDA recurrente						1,6	2,7	3,2	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(3,1)	(0,9)	(0,9)		
Cash Flow operativo recurrente						-1,5	1,8	2,4	-42,4%	<i>n.a.</i>
CAPEX						-	(0,2)	(0,4)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,1)	(0,1)	(0,0)		
Impuestos						(0,2)	(0,4)	(0,5)		
Free Cash Flow Recurrente						(1,7)	1,1	1,5	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Gastos de reestructuración y otros						0,0	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(1,7)	1,1	1,5	<i>n.a.</i>	29,2%
Ampliaciones de capital						0,5	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						1,2	(1,1)	(1,5)		

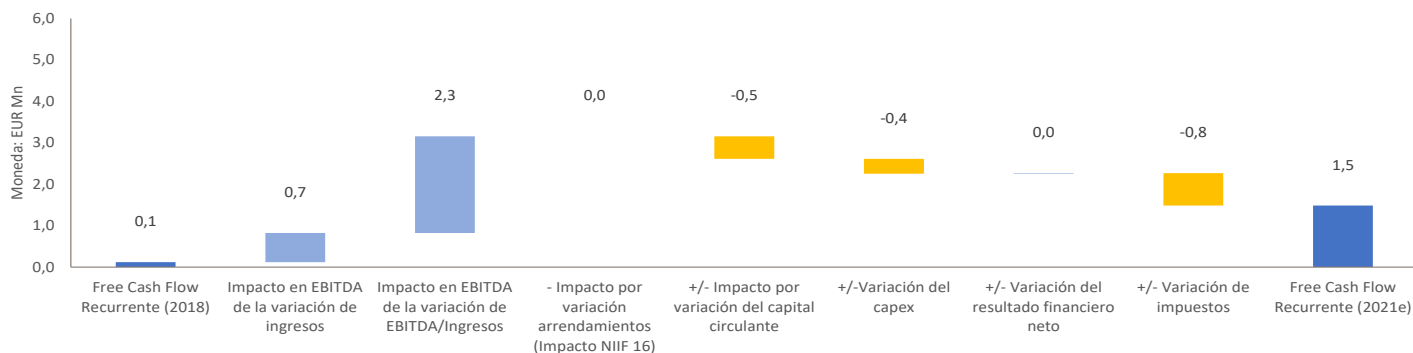
Nota 1: FACE presenta sus estados financieros en base PGC, no viéndose afectado por la aplicación de la NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

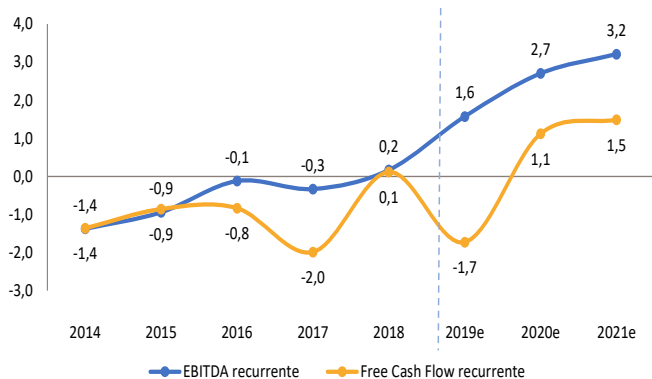
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	TACC	
								15-18	18-21e
EBITDA recurrente	(0,9)	(0,1)	(0,3)	0,2	1,6	2,7	3,2	n.a.	n.a.
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	31,6%	87,2%	-174,1%	150,8%	836,0%	71,9%	18,7%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	3,7%	19,5%	29,0%	30,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,1	(0,7)	(1,5)	(0,3)	(3,1)	(0,9)	(0,9)		
= Cash Flow operativo recurrente	(0,8)	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(1,5)	1,8	2,4	-44,1%	n.a.
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-36,9%	-1,0%	126,3%	-92,2%	941,1%	n.a.	34,1%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	18,8%	22,5%		
- CAPEX	-	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
- Impuestos	-	-	(0,1)	0,3	(0,2)	(0,4)	(0,5)		
= Free Cash Flow recurrente	(0,9)	(0,8)	(2,0)	0,1	(1,7)	1,1	1,5	n.a.	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-37,0%	-2,6%	137,7%	n.a.	n.a.	n.a.	32,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	2,6%	n.a.	12,0%	14,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,0	0,8	0,6	0,0	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	(0,0)	0,0	-	-	-		
= Free Cash Flow	(0,8)	(0,8)	(1,2)	0,7	(1,7)	1,1	1,5	n.a.	29,2%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-39,5%	-0,1%	42,3%	n.a.	n.a.	n.a.	32,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	0,2%	n.a.	1,9%	2,5%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	1,2%	n.a.	1,9%	2,5%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(1,4)	(0,9)	(0,8)	(2,0)	0,1	(1,7)	1,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(16,0)	(3,7)	(0,0)	(0,2)	0,1	0,2	0,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	16,4	4,5	(0,2)	0,7	1,3	0,9	0,2		
= Variación EBITDA recurrente	0,4	0,8	(0,2)	0,5	1,4	1,1	0,5		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	0,0	(0,8)	(0,8)	1,2	(2,8)	2,1	0,1		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	0,5	0,0	(1,0)	1,7	(1,4)	3,2	0,6		
+/- Variación del CAPEX	-	-	-	-	-	(0,2)	(0,2)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0		
+/- Variación de impuestos	0,0	-	(0,1)	0,4	(0,5)	(0,2)	(0,1)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	0,5	0,0	(1,2)	2,1	(1,8)	2,8	0,4		
Free Cash Flow Recurrente	(0,9)	(0,8)	(2,0)	0,1	(1,7)	1,1	1,5		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	(0,8)	(0,0)	0,6	0,9	1,7	2,7	3,2	n.a.	51,6%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	15,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)	(0,5)		
EBITDA recurrente	(0,9)	(0,1)	(0,3)	0,2	1,6	2,7	3,2	n.a.	n.a.
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,1	(0,7)	(1,5)	(0,3)	(3,1)	(0,9)	(0,9)		
= Cash Flow operativo recurrente	(0,8)	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(1,5)	1,8	2,4	-44,1%	n.a.
- CAPEX	-	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)	(0,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,8)	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(1,7)	1,2	1,5	-44,1%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-36,9%	-1,0%	126,3%	-92,2%	n.a.	n.a.	28,9%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,7%	14,6%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	(0,0)	0,0	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,8)	(0,8)	(1,8)	(0,1)	(1,7)	1,2	1,5	-45,3%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-36,8%	-1,0%	126,4%	-92,7%	n.a.	n.a.	28,9%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9%	2,5%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9%	2,5%		

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

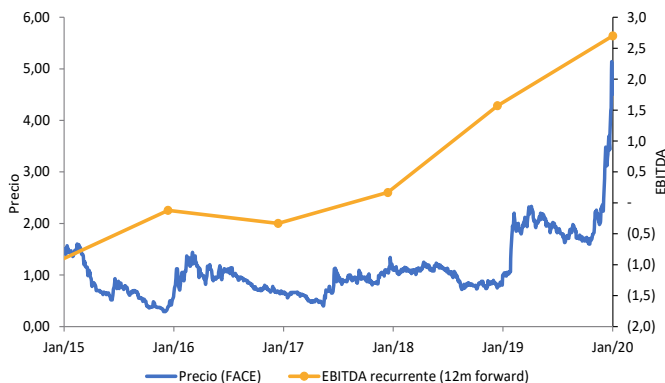
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2018 - 2021e)



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	59,9	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2019
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 6m 2019
+ Deuda financiera neta	2,4	Rdos. 6m 2019
- Inmovilizado financiero	0,5	Rdos. 6m 2019
+/- Otros	-	
Enterprise Value (EV)	61,9	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	TACC	
									08-18	18-21e
Total Ingresos	0,0	0,4	2,0	2,7	4,5	8,1	9,3	10,4	n.a.	32,5%
Cto. Total ingresos	n.a.	1161,8%	392,7%	34,8%	66,0%	79,5%	15,6%	12,2%		
EBITDA	(1,4)	(0,9)	(0,1)	0,5	0,7	1,6	2,7	3,2	n.a.	63,6%
Cto. EBITDA	n.a.	34,0%	88,7%	584,2%	48,5%	119,1%	68,3%	18,7%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	18,2%	16,3%	19,9%	29,0%	30,7%		
Beneficio neto	(1,1)	(0,8)	(0,1)	0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	n.a.	31,3%
Cto. Beneficio neto	n.a.	25,7%	93,3%	789,1%	219,9%	22,9%	53,8%	19,9%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	9,6	11,9	13,1	13,1	13,2	13,6	13,6	13,6		
BPA (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	0,03	0,09	0,11	0,16	0,19		
Cto. BPA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19,1%	53,8%	19,9%		
BPA ord. (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,02	0,10	0,16	0,19		
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	57,1%	19,9%		
CAPEX	-	-	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)		
CAPEX/Vtas %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	3,4%		
Free Cash Flow	(1,4)	(0,8)	(0,8)	(1,2)	0,7	(1,7)	1,1	1,5	n.a.	29,2%
DN/EBITDA (x) ⁽³⁾	n.a.	n.a.	n.a.	4,2x	2,6x	1,9x	0,7x	0,2x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	27,0x	35,1x	42,6x	27,7x	23,1x		
EV/Vtas (x)	n.a.	12,2x	5,2x	6,0x	2,6x	7,7x	6,6x	5,9x		
EV/EBITDA (x) ⁽³⁾	n.a.	n.a.	n.a.	33,2x	16,0x	38,5x	22,9x	19,3x		
Comport. Absoluto	-72,5%	78,9%	60,3%	-31,2%	316,0%	316,0%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	-70,3%	82,6%	49,3%	-19,1%	272,0%	272,0%				

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 2019e

		Biometría (Jugadores de nicho)							Cias tecnológicas con exposición a biometría					FACE	
EUR Mn		CyberLink	Egis Technology	Elan Microelectronic Corp.	Mitek Systems, Inc.	OneSpan	Secunet	Suprema ID Inc.	Average	Diebold Nixdorf Technology	NEC	NICE	Synaptics	Average	FACE
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
	Pais	Taiwan	Taiwan	Taiwan	USA	USA	Germany	S. Korea		USA	Japan	Israel	USA		Spain
	Market cap	284,4	503,3	881,7	347,1	726,8	890,0	47,6		769,5	10.601,5	9.736,1	2.187,0		59,9
	Enterprise value (EV)	204,8	454,0	772,0	317,1	653,4	889,0	23,5		2.521,5	15.565,2	9.264,3	2.297,1		61,9
Información financiera básica	Total Ingresos	43,7	223,7	281,6	77,6	224,8	230,0	18,7		3.980,6	24.831,2	1.425,9	1.295,0		8,1
	Cto.Total Ingresos	-2,7%	32,7%	14,1%	41,8%	21,5%	40,9%	32,3%	25,8%	-0,3%	6,0%	13,2%	-7,2%	2,9%	79,5%
	2y TACC (2019e - 2021e)	10,1%	23,2%	7,1%	16,8%	7,9%	3,9%	23,8%	13,3%	-1,3%	1,9%	7,8%	-4,6%	0,9%	13,9%
	EBITDA	1,0	34,7	70,8	7,6	24,6	41,9	4,9		364,6	1.970,0	457,2	109,0		1,6
	Cto. EBITDA	-92,1%	58,5%	35,8%	721,9%	132,0%	43,7%	7,0%	129,5%	74,7%	20,0%	47,3%	74,7%	54,2%	119,1%
	2y TACC (2019e - 2021e)	5,6%	45,6%	7,7%	81,7%	30,2%	9,7%	27,7%	29,7%	9,2%	5,8%	9,3%	34,3%	14,6%	41,4%
	EBITDA/Ingresos	2,3%	15,5%	25,1%	9,8%	11,0%	18,2%	26,4%	15,5%	9,2%	7,9%	32,1%	8,4%	14,4%	19,9%
	EBIT	8,5	33,6	61,9	(0,1)	26,9	35,4	5,0		240,1	n.a.	389,1	12,2		1,7
	Cto. EBIT	-29,5%	62,4%	25,4%	95,2%	n.a.	31,4%	23,5%	34,7%	n.a.	n.a.	124,4%	128,6%	126,5%	84,1%
	2y TACC (2019e - 2021e)	25,4%	46,2%	10,0%	n.a.	11,0%	10,7%	25,5%	21,5%	20,0%	n.a.	11,9%	268,7%	100,2%	37,6%
	EBIT/Ingresos	19,5%	15,0%	22,0%	n.a.	12,0%	15,4%	26,8%	18,4%	6,0%	n.a.	27,3%	0,9%	11,4%	20,7%
	Beneficio Neto	11,7	28,7	64,7	(0,7)	16,7	24,1	4,2		(6,7)	638,2	308,2	(18,6)		1,4
	Cto. Beneficio Neto	24,3%	50,0%	48,0%	-88,8%	n.a.	35,2%	50,9%	19,9%	-98,5%	51,3%	126,0%	-73,2%	1,4%	22,9%
	2y TACC (2019e - 2021e)	15,9%	42,4%	3,2%	n.a.	39,0%	10,8%	23,8%	22,5%	n.a.	14,5%	10,5%	n.a.	12,5%	35,8%
CAPEX/Ventas	-0,5%	-0,3%	-1,7%	-1,3%	n.a.	-1,7%	0,0%	-0,9%	-1,1%	-2,3%	-1,9%	-1,6%	-1,7%	0,0%	
Free Cash Flow	12,1	36,2	62,5	6,1	(7,9)	13,0	n.a.		75,6	728,5	332,8	57,4		(1,7)	
Deuda financiera Neta	n.a.	(48,5)	(89,8)	(30,5)	(81,8)	(55,9)	(11,0)		1.602,2	1.922,0	(279,9)	123,6		3,1	
DN/EBITDA (x)	n.a.	(1,4)	(1,3)	(4,0)	(3,3)	(1,3)	(2,2)	(2,3)	4,4	1,0	(0,6)	1,1	1,5	2,0	
Pay-out	77,4%	63,4%	74,8%	n.a.	n.a.	49,1%	0,0%	53,0%	0,0%	20,3%	0,0%	n.a.	6,8%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	26,3	17,4	13,5	n.a.	43,4	36,7	10,3	24,6	n.a.	17,1	33,4	n.a.	25,2	42,6
	P/BV (x)	2,4	6,3	4,1	3,5	n.a.	11,0	2,4	4,9	n.a.	1,4	4,8	3,7	3,3	13,2
	EV/Ingresos (x)	4,7	2,0	2,7	4,1	2,9	3,9	1,3	3,1	0,6	0,6	6,5	1,8	2,4	7,7
	EV/EBITDA (x)	n.a.	13,1	10,9	41,8	26,5	21,2	4,8	19,7	6,9	7,9	20,3	21,1	14,0	39,4
	EV/EBIT (x)	24,0	13,5	12,5	n.a.	24,3	25,1	4,7	17,3	10,5	n.a.	23,8	n.a.	17,2	37,1
	ROE	9,8	36,8	29,6	n.a.	5,1	32,1	23,2	22,8	1,7	8,8	15,6	n.a.	8,7	40,4
	FCF Yield (%)	4,3	7,3	7,2	3,4	n.a.	1,5	n.a.	4,7	9,8	6,9	3,4	5,4	6,4	n.a.
	DPA	0,10	0,26	0,18	n.a.	n.a.	1,83	0,00	0,48	0,00	0,50	0,00	n.a.	0,17	0,00
	Dvd Yield	3,1%	3,7%	6,3%	n.a.	n.a.	1,3%	0,0%	2,9%	0,0%	1,2%	0,0%	n.a.	0,4%	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).

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

DISCLAIMER

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

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

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La

información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de recomendaciones

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
21-Ene-2020	n.a.	4,51	n.a.	n.a.	Avance Rdos. 12m 2019	David López Sánchez
20-Dic-2019	n.a.	2,24	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez