THE LONG THESIS

Facephi

FACE | Informe v4 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 13/10/2026 | reference_price: 1.82 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 5.80/10 | Empresa: 6.50/10 | Oportunidad: 5.40/10

EVITAR / NO INCORPORAR

Negocio y decisión

Empresa 6,50: la identidad digital y la prevención del fraude tienen utilidad y demanda estructural. La integración en clientes aporta conocimiento, pero tamaño, competencia, desarrollo continuo y fiabilidad financiera limitan la calidad económica. La revisión reduce el primer 7,00 al incorporar las salvedades del auditor, sin equipararlas a una acusación de fraude.

Oportunidad 5,40 a 1,82 EUR del informe del 13/10/2026. Las cuentas corporativas de 2025 muestran cifra de negocio de 35,98 millones, distinta de 40,6 del proveedor. EBITDA normalizado de 10,5 millones no es FCF ni beneficio ordinario equivalente. Los objetivos de 2026, incluido FCF de 4,3 millones, son previsiones y no acreditan caja cobrada.

Caja, inversión y valoración

En el estado consolidado publicado, CFO de 7,284389 millones menos intangibles pagados 8,511773 y material 0,253533 produce menos 1,480917 millones antes de financiación y FX. Desarrollo capitalizado sigue consumiendo dinero. Intereses de 0,841589 ya están en CFO y no se deducen otra vez. No llamo sostenible a este puente ni uso la ausencia de cashflow en el ProResearch para inventar un cero.

La opinión auditora consolidada es con salvedades por el tratamiento de una AIE de financiación de I+D y la evidencia necesaria para consolidarla. La auditoría individual cuantifica además ajustes de clasificación de flujos; no traslado su importe automáticamente al perímetro consolidado. Los importes publicados conservan esa limitación. En diciembre había 2,173 millones de efectivo y 6,955 millones de deuda bancaria a corto plazo; el calendario incluía vencimientos de junio de 2026, sin resolución al corte aquí verificada.

Mi sensibilidad actual de equity es 0/0,60/1,50 EUR por acción, no una tasación certificada. El centro supone beneficio económico anual de unos 1,58 millones sobre 26,4 millones de acciones ilustrativas y múltiplo 10; el alto necesita aproximadamente 3,17 millones a 12,5 veces. Ambos requieren cobros y desarrollo financiado. No resto deuda otra vez a un beneficio ya después de financiación ni tomo el objetivo de 3,70 como valor propio.

Al 13/10/2031, con 35 millones de acciones futuras supuestas, beneficios económicos de 0/2,8/8,4 millones y múltiplos 0/10/12,5 dan 0/0,80/3 EUR. Sin dividendos ni probabilidades, el centro queda bajo la referencia y el positivo necesita crecimiento rentable notable con posible dilución. Retengo todo el beneficio para desarrollo, circulante y vencimientos; no sumo de vuelta I+D y conservo crecimiento gratuito. La financiación disponible y sus derechos deben demostrarse.

Riesgos

Cobros internacionales, FX, desarrollo activado y emisiones pueden separar ventas de rentabilidad del ordinario. El factoring puede anticipar caja con coste; no equivale a ventas nuevas. La consulta identifica financiación anunciada después del corte, que no utilizo para justificar este juicio del 13 de octubre. Falta una conciliación consolidada completa de las AIE y de la deuda vigente: puede cambiar la decisión y no es un simple redondeo.

Conclusión

Nota final 5,80, EVITAR / NO INCORPORAR para una entrada nueva. La revisión aditiva corrige Empresa de 7,00 a 6,50, Oportunidad de 6,20 a 5,40 y Final de 6,50 a 5,80. La necesidad de caja y las salvedades pesan más que el crecimiento previsto. Es juicio propio a 5–10 años, sin media ni presentar un escenario optimista como rentabilidad esperada.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 7.40/7.75/7.40 → 6.50/5.40/5.80. Veredicto actual: EVITAR / NO INCORPORAR. Referencia 1.82 EUR al 13/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Facephi

English analysis

Report date: 13/10/2026 | Reference: 1.82 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 5.80/10 | Company 6.50/10 | Opportunity 5.40/10 | AVOID / DO NOT INITIATE

Business and decision

Company 6.50: digital identity and fraud prevention serve useful structural demand. Client integration brings knowledge, while scale, competition, continuous development and financial reliability constrain economic quality. Primary review reduces the initial 7.00 for audit qualifications without equating them with an allegation of fraud.

Opportunity 5.40 at EUR 1.82, the 13 October 2026 report reference. Corporate 2025 accounts show revenue of 35.98 million rather than the provider’s 40.6. Normalised EBITDA of 10.5 million is not free cash or equivalent ordinary profit. The 2026 targets, including 4.3 million of FCF, remain forecasts rather than collected cash.

Cash, investment and valuation

The published consolidated statement gives operating cash flow of EUR 7.284389 million less purchased intangibles of 8.511773 and property investment of 0.253533: negative 1.480917 million before financing and FX. Capitalised development still consumes money. Cash interest of 0.841589 is already included. The bridge is not labelled sustainable, and blank ProResearch cash-flow cells are not treated as zero.

The consolidated audit opinion is qualified over an R&D-financing AIE and evidence needed to consolidate it. The individual audit also quantifies cash-flow classification adjustments; I do not transfer that amount automatically into consolidated figures. Published numbers retain these limitations. December cash was 2.173 million against short-term bank debt of 6.955 million, including June 2026 maturities whose resolution is not verified here at the cutoff.

My current equity sensitivity is EUR 0/0.60/1.50 per share, not a certified appraisal. The centre assumes annual economic profit near 1.58 million on an illustrative 26.4 million shares at ten times; the high case needs about 3.17 million at 12.5 times. Both require collections and financed development. Debt is not deducted again from earnings already after financing, and the third-party 3.70 target is not my value.

For 13 October 2031, an assumed 35 million future shares, economic profits of 0/2.8/8.4 million and multiples of 0/10/12.5 give EUR 0/0.80/3. Without dividends or probabilities, the centre stays below entry. The positive case requires substantial profitable growth despite possible dilution. All earnings are retained for development, working capital and maturities; R&D is not added back while preserving free growth.

Risks

International collections, FX, capitalised development and issuance can separate sales from common-share returns. Factoring accelerates cash at a cost rather than creating new sales. Financing announcements after the report cutoff are not used to justify this 13 October judgment. Complete consolidated AIE and current-debt reconciliation remains unresolved and can change the decision, not merely rounding.

Conclusion

Overall 5.80, AVOID / DO NOT INITIATE. The additive review reduces Company from 7.00 to 6.50, Opportunity from 6.20 to 5.40 and Overall from 6.50 to 5.80. Funding needs and audit qualifications outweigh forecast growth. This is a five-to-ten-year judgment without automatic averaging or presenting an optimistic scenario as an expected return.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

Authorized original.pdf all pages complete text retained; columns/tables/contradictions preserved

https://facephi.com/inversores/wp-content/uploads/sites/5/2026/05/estados-financieros-auditados-2025.pdf ; selected consolidated audit/pages34-39, cash50, debt104-109, subsequent125; individual audit separately140-141