THE LONG THESIS | Facephi Biometria SA | FACE

Análisis editorial V5 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 20/10/2026 | 1.78 EUR | Ticker: FACE

Empresa: 6,00/10

Oportunidad actual: 5,50/10

NOTA FINAL: 5,70/10

Esperar · Riesgo: Muy alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Facephi tiene un producto útil de identidad digital y prevención de fraude, con clientes regulados y expansión internacional. La demanda de verificación no equivale todavía a una ventaja económica durable del accionista. La concentración en Latinoamérica, la conversión de cobros, la financiación de I+D y las salvedades del auditor limitan la convicción.

Empresa 6,0; Oportunidad 5,5; Final 5,7. Riesgo Muy alto y tesis a 5–10 años incierta, con potencial comercial. Esperar para una nueva entrada a 1,78 EUR. La nota final es juicio propio, sin promedio ni penalización fija; no implica vender una posición existente.

Original de 20/10/2026, generado a las 16:36:18 UTC, referencia 1,78 EUR; no cotización actual ni cierre de mercado certificado. Acción ordinaria FACE en BME Growth, ISIN ES0105029005; ALPHI en París es otra plaza de la misma acción, no un ADR. Fecha editorial 23/10/2026. El capital al cierre de 2025 era de 26.624.087 acciones; una media del proveedor no sustituye ese cierre ni acredita el número exacto de octubre.

Las cuentas consolidadas publicadas el 4 de mayo muestran ventas de 35,980205 M EUR en 2025, frente a 28,875373 M en 2024: +24,6%. El proveedor presenta 40,6 M como revenue. Esa cifra coincide aritméticamente con 35,980205 más 4,619329 de trabajos activados; no se consideran estos últimos una segunda venta a clientes. El resultado operativo primario es 1,427974 M y el neto 0,368696 M; no se adoptan automáticamente 1,6 M y 0,318 M del proveedor.

La cabecera EPS Actual 0,10 no es el BPA anual contable: el neto publicado dividido por las acciones de cierre da aproximadamente 0,01385 EUR, sólo diagnóstico con denominador declarado. La tabla del original sí muestra 0,01 anual, pero repite 7,5 M y -2,6 M en Q1/Q2 y 12,8 M y 2,8 M en Q3/Q4. No trato esas duplicaciones como cuatro trimestres independientes ni construyo un LTM ficticio.

El 19 de octubre se anunció Facephi Intelligence Platform, que amplía la identidad inicial a la supervisión de fraude durante la sesión. La compañía declara más de 400 clientes y 35 países; en la presentación de 2025 eran más de 300 y 30. La alianza CRIF de 6 de octubre y la expansión internacional apoyan la distribución, pero no publican aquí precio, margen incremental o cobros comprometidos. No son ventas o beneficios garantizados.

En 2025 la presentación sitúa 86% del ingreso en nube y 35% vía partners; eso mejora acceso y potencial recurrencia, pero no demuestra por sí solo retención neta ni un contrato anual irrevocable. Latinoamérica representa 96,6% y bancos 91,1% de las ventas presentadas. La concentración y el coste de desarrollar defensa contra fraude evolucionan junto con la oportunidad comercial.

Valoración y comparación

Cifras siguientes en millones de EUR, ejercicio 2025 consolidado salvo indicación. CFO 7,284389 menos inversión pagada intangible 8,511773 y material 0,253533 deja -1,480917. Es un puente observado, no caja sostenible; intereses pagados 0,841589 y cobrados 0,713805 ya están en CFO y no se restan/suman otra vez. El circulante consumió 2,655733. No se añade de nuevo la amortización ya revertida dentro de CFO, ni se restan otra vez los 4,619329 activados, incluidos en la inversión pagada.

La revisión concilia aritméticamente el FCF presentado: -1,480917 M más financiación neta de -0,917815 M = -2,398732 M, redondeado a -2,399 M. La financiación neta incluye 2,052460 M de patrimonio y -2,970275 M de deuda; no es FCF operativo ni todo dividendo potencial. Esta coincidencia no certifica la definición de la guía 2026. Tampoco se suma/resta dos veces el efecto FX de caja -1,222473 M.

EBIT más amortización publicada da 8,204355 M. El EBITDA normalizado 10,490 M añade ajustes de provisiones de años anteriores e indemnizaciones según la compañía; sumar indiscriminadamente todo deterioro neto de 2,069519 M y 0,349 M no concilia exactamente. La reserva pendiente no es un nuevo gasto inventado: no se usa el APM para valorar la acción como si fuese caja libre. Las opciones de 2022 no habían cumplido objetivos en 2025; no hay provisión reconocida. Eso no certifica ausencia de remuneración o dilución futura.

Auditoría KPMG consolidada: salvedad sobre AIE de financiación de I+D, garantías y perímetro; no puede cuantificar todos sus efectos consolidados. Los administradores defienden su tratamiento y aportan su contraargumento jurídico. En la individual el auditor cuantifica otros ingresos sobrevalorados 2,635 M y CFO sobrevalorado 2,155269 M, con reclasificación hacia financiación. Son efectos de la individual: no se trasladan mecánicamente como ajuste consolidado. La disputa afecta a la base de beneficio y caja, no sólo a un redondeo.

Al cierre de 2025 había caja 2,173381 M y deuda de balance 8,790821 M, incluyendo arrendamiento financiero y Nice & Green; neta aritmética 6,617440 M, sin certificar caja excedentaria de octubre. La tabla de vencimientos presenta 8,542589 M en 2026, 0,608553 M en 2027 y 0,059360 M en 2028; mezcla conceptos y omite 0,013598 M de lease frente al balance, discrepancia conservada. La caja de cierre no cubría el corto plazo; no puede repartirse y emplearse también en repagar deuda.

Las líneas sindicadas B/C de 6,533 M dispuestas tenían prórroga hasta junio de 2026; la tabla y el texto discrepan dos días, irrelevante para saber que el vencimiento ya ha pasado al corte. No se presentan como deuda todavía impagada ni como renovación probada. Hay apoyo formal del accionista, factoring sin recurso de hasta 4 M USD a fecha de formulación y un nuevo programa MARF de hasta 20 M EUR anunciado el 15 de octubre. Un límite de programa no es emisión ejecutada, liquidez disponible ni garantía de renovación futura.

Con 26,624087 M acciones de cierre, 1,78 EUR implica 47,390875 M de patrimonio cotizado. El neto publicado supone unas 128,5 veces ese beneficio, frente al PER 145,4 del proveedor con otra base. El FCF guía 4,3 M equivaldría al 9,1% de ese valor sólo si se convierte en caja comparable después de inversión, remuneración y obligaciones. No se capitaliza como hecho; tampoco se suma la caja operativa a un valor que ya depende de ella.

Para mostrar qué exige el precio, una capitalización contemporánea ilustrativa a 15 veces beneficio económico recurrente requiere 3,159392 M anuales, alrededor de 8,6 veces el neto publicado. A 12–20 veces exige aproximadamente 3,95–2,37 M. No es una tasa oficial, precio objetivo, DCF ni expectativa de rentabilidad: muestra la distancia entre el beneficio demostrado y la normalización que se paga. Faltan base consolidada despejada y financiación actual verificable para defender un retorno a 5–10 años con precisión numérica.

No son comparables directos los múltiplos de Amdocs y Substrate AI elegidos por el PDF: tamaño, madurez, geografía y capitalización de desarrollo difieren. Mitek y OneSpan comparten piezas de identidad/seguridad, pero sin conciliación completa al mismo corte no les atribuyo una mediana ni prima objetivo. Contrasto con la propia evolución 2024–2025: mejora real en ventas y caja, a costa aún de inversión, cobros y financiación externos. No se usa ningún ranking ni nota histórica.

Las variables decisivas son el cobro de clientes y la caja posterior a desarrollo y AIE. Un adverso conjunto de 2 M menos de cobros y 1 M más de desarrollo restaría 3 M a los 4,3 M guía y dejaría 1,3 M antes de principal, suponiendo que la guía sea comparable; no se presenta como FCF verificado. Si además no se renueva financiación, el crecimiento y el reparto deben reducirse o necesitar capital. La cifra de nueva financiación, dilución o retorno no puede fijarse sin deuda y saldos de octubre. El favorable exige realizar y repetir la guía con reinversión cubierta y garantías aclaradas.

La guía 2026 de ventas 46,2 M, EBITDA normalizado 11,0 M y FCF 4,3 M sigue siendo previsión, no realización. En un estrés histórico, 8,542589 M exigibles menos caja de cierre 2,173381 M y esos 4,3 M dejarían 2,069208 M sin cubrir; ni toda esa caja era excedentaria ni la guía está fechada por cobros. No es un déficit observado de octubre: obliga a acreditar renovación, factoring o apoyo antes de prometer distribución. El capital retenido no se pierde: sirve al negocio y pertenece al accionista, sujeto a riesgos y obligaciones.

La nota de hechos posteriores precisa que el factoring de 4 M USD ya había sido utilizado por 2,9 M USD al formular las cuentas. Facilita liquidez adelantando créditos y no es beneficio adicional; no se suma otra vez a caja ni se llama saldo nuevo de octubre. Frente a la incertidumbre, el apoyo formal del accionista, la mejora operativa y el acceso al MARF son contraevidencia favorable que impide concluir insolvencia sin datos actuales.

Prueba separada en la individual: CFO 7,304613 M menos reclasificación del auditor 2,155269 M = 5,149344 M; menos inversión intangible/material 8,715942 M da -3,566598 M. Es aritmética sobre el ajuste propuesto por KPMG, no un FCF consolidado corregido o pérdida de caja adicional. La reclasificación cambia su procedencia; ilustra por qué financiación de AIE no equivale a flujo operativo recurrente.

Financiación y riesgos

Riesgo Muy alto: salvedad y diferencias de criterio sobre AIE, conversión de ventas en cobros, financiación corta, concentración geográfica y sectorial, competencia y evolución tecnológica. No se acusa fraude ni se presume insolvencia por una salvedad. La dirección sostiene una lectura distinta y el crecimiento comercial es contraevidencia relevante; el problema para valorar es que no permite certificar un beneficio normalizado atribuible.

La convocatoria de 15 de octubre propone revocar al auditor y nombrar otro para 2026–2028 en la junta de noviembre. Es una propuesta futura, no un acuerdo consumado ni eliminación de las salvedades de 2025. Merece seguimiento junto con la información contable y las garantías pendientes. Que el MARF amplíe las vías de acceso no convierte el programa en fondos captados.

La cuenta de clientes corrientes de 22,742629 M y los créditos comerciales largos de 2,520488 M son grandes frente a ventas anuales de 35,98 M. El deterioro neto de 2,069519 M no debe eliminarse de forma perpetua por llamarlo histórico. La expansión por partners puede reducir cobro o margen; una mayor cuota de nube no acredita ausencia de necesidades de circulante. Los intangibles por desarrollo de 11,883408 M requieren éxito técnico y comercial futuro.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 6,0: la especialización, los clientes regulados y el crecimiento dan sustancia al negocio, pero su ventaja todavía convive con concentración, financiación y límites de información que impiden tratarlo como franquicia de caja probada. Oportunidad 5,5: la caída y la guía pueden ofrecer asimetría si se ejecutan, pero el precio ya paga una recuperación importante del beneficio económico y no hay suficiente base para recomendar una nueva entrada. Final 5,7: el conjunto ofrece potencial, con confianza limitada en la apropiación económica por acción. No es media ni resta automática por auditoría.

La objeción más fuerte a esperar es que la compañía ha crecido 24,6%, ha reducido la deuda bancaria y ampliado su producto/distribución; repetir 4,3 M de caja después de invertir podría hacer modesta la capitalización. Esa evidencia comercial no se descarta, pero no resuelve qué parte de la caja depende de AIE, de anticipar cobros o de financiación renovable. No se confunde riesgo de la cotización con pérdida permanente.

Por qué podemos estar equivocados: infravalorar la recurrencia y el apalancamiento operativo de una plataforma cuyo crecimiento ya no exija una estructura de gasto proporcional. Qué dato nos haría cambiar de opinión: cuentas consolidadas y puentes de CFO/desarrollo/AIE conciliados, cobros repetibles y vencimientos financiados con términos observables, sin nuevas emisiones necesarias para cubrir pérdidas. No hace falta alcanzar un decimal concreto para reconsiderarlo.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: la caja económica normalizada y la financiación de la transición, antes incluso del múltiplo. No se entrega una TIR, probabilidad o valor intrínseco inventado. Esperar se refiere a una nueva entrada a esta referencia y no determina una venta para un lector cuya cartera se desconoce.

Fuentes primarias: cuentas individuales y consolidadas 2025 y presentación publicadas 04/05/2026; OIR de pagarés y convocatoria de junta 15/10/2026; lanzamiento de plataforma 19/10/2026 y alianza CRIF 06/10/2026. Lectura dirigida de estados, notas, auditoría y comunicaciones, no de las 251 páginas completas del paquete anual. Datos originales y expedientes privados conservados. Revisión propia no equivale a auditoría independiente ni aprobación financiera.

La revisión mantiene 6,0/5,5/5,7 y Esperar. Se ha cerrado el residual aritmético de FCF y precisado el factoring dispuesto; permanecen sin resolver la semántica y ejecución de la guía, los efectos consolidados de AIE y la financiación vigente. Mejor documentación no garantiza mejor negocio ni obliga a subir o bajar notas. El análisis inicial queda preservado y la conclusión vigente procede de esta revisión aditiva.

Fuentes y alcance

Cuentas y presentación 2025; lectura dirigida: https://facephi.com/inversores/wp-content/uploads/sites/5/2026/05/estados-financieros-auditados-2025.pdf

Programa MARF, 15 octubre: https://facephi.com/inversores/wp-content/uploads/sites/5/2026/10/Oct-15-2026-OIR-Pagares.pdf

Convocatoria de junta, 15 octubre: https://facephi.com/inversores/wp-content/uploads/sites/5/2026/10/Oct-15-2026-OIR-Convocatoria-JGE-23-11-2026-ES.pdf

Plataforma, 19 octubre: https://facephi.com/noticias/lanzamiento-facephi-intelligence-platform/

Alianza CRIF, 6 octubre: https://facephi.com/noticias/facephi-crif-verificacion-identidad-digital/

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.