

RESULTADOS 1T19

Resultados acordes con la especificidad del modelo de negocio biotecnológico

La compañía publicó el pasado 13 de mayo los resultados correspondientes al primer trimestre del 2019. Los ingresos se situaron en Eur 2,22m, un 11,4% superior a los obtenidos en el ejercicio anterior, gracias fundamentalmente al incremento de los trabajos realizados para el propio activo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 0,88m, un 42,2% más alta que hace un año. La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 1,21m frente a la pérdida de Eur 1,02m Eur obtenida hace un año. Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 29,1m, registrando una reducción del 5,8% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Estudios clínicos han continuado reclutando pacientes

Durante el 1T, la compañía ha continuado con el reclutamiento de pacientes en los estudios clínicos de Fase II en leucemia y en cáncer de pulmón de célula pequeña con ORY-1001 (iadademstat) después de haber obtenido las correspondientes autorizaciones de las Agencias Regulatorias.

Con respecto al ORY-2001 (vafidemstat), la compañía ha continuado con el reclutamiento de pacientes en estudio clínico de Fase II en enfermedad de Alzheimer (EA), y el pasado mes de marzo obtuvo también la autorización por parte de la U.S. Food and Drug Administration (FDA) del IND (Investigational New Drug application) para realizar un estudio clínico de Fase II en esta indicación en EE.UU. Por otro lado, con respecto al ensayo clínico de Fase IIa con ORY-2001 en esclerosis múltiple, la compañía ya anunció hace unos meses el reclutamiento de los primeros pacientes de este estudio, que sigue su curso. Se ha avanzado asimismo en nuevos experimentos preclínicos con ORY-2001 y en la caracterización del mecanismo de acción en otras indicaciones en enfermedades del Sistema Nervioso Central. En esta línea, la compañía está llevando a cabo un ensayo "cesta" exploratorio de Fase IIa (estudio REIMAGINE) para evaluar el efecto de ORY-2001 para tratar la agresividad en pacientes de varias enfermedades del sistema nervioso, incluyendo tres enfermedades psiquiátricas, y recientemente presentó los primeros datos de este estudio, correspondientes a los pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP), presentados a principios de abril en el 27º Congreso Europeo de Psiquiatría (EPA 2019) en Varsovia (Polonia), y en pacientes con Trastorno por Déficit de atención e Hiperactividad (TDAH), presentados en el 7º Congreso Mundial de TDAH (ADHD-2019), que se desarrolló a finales de Abril en Lisboa (Portugal). El estudio ha demostrado que ORY-2001 es un compuesto activo en pacientes de TLP y TDAH, produciendo mejoras significativas desde el punto de vista estadístico en todo el panel de escalas evaluadas comúnmente usadas para medir los niveles de agitación y agresividad.

El tercer fármaco experimental de la compañía, ORY-3001, ha finalizado con éxito la toxicología regulatoria necesaria para obtener los permisos de inicio de estudios clínicos.

Aumentamos valoración hasta Eur 9,9/acc para incorporar REIMAGINE

Tras los últimos resultados publicados por la compañía sobre la eficacia de ORY-2001 en el estudio REIMAGINE, hemos incluido en nuestra valoración una nueva indicación para reflejar el potencial de dicho estudio. En este caso, hemos optado por incluir el Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) ya que consideramos que es la indicación que ofrece mayor potencial. De esta forma, nuestro objetivo para la compañía aumenta hasta Eur 388,3m, o lo que es lo mismo Eur 9,9/acc (frente a Eur 8,9/acc anterior).

Las noticias de su pipeline, principales catalizadores para el valor

Entre las noticias que podrían servir de catalizador del valor en el corto y medio plazo destacamos los siguientes: (i) Compuestos avanzando en los ensayos clínicos; (ii) Noticias corporativas, como una potencial licencia de ORY-1001 y/o de ORY-2001 para ayudar a financiar los costes futuros de investigación dado el elevado coste de las indicaciones a las que se dirige; y (iii) Posibilidad de cotizar en el Nasdaq (el avance en el desarrollo de los compuestos empuja hacia ese camino).

Oryzon Genomics	
DATOS DE LA COMPAÑÍA	
TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	4,00
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	39,1
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	157
FREE FLOAT	71,3%



Fuente: Bloomberg.

DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)				
	2016	2017	2018	2019E
VENTAS (M)	0,74	0,02	0,00	0,10
EBITDA (M)	-0,72	-3,50	-2,77	-2,73
EBIT (M)	-4,57	-4,32	-2,92	-2,87
BDI (M)	-5,45	-5,20	-1,18	-3,51
ROE (%)	-21,6%	-18,2%	-3,0%	-8,0%
DATOS POR ACCIÓN (Eur)				
	2016	2017	2018	2019E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	-0,19	-0,15	-0,03	-0,10
VLPA	0,80	1,01	1,32	1,26
RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 4,00 acc				
	2016	2017	2018	2019E
P/E (X)	-20,9	-26,3	-116,2	-39,0
EVEBITDA (X)	-29,5	-35,7	-43,5	-47,9
PVL (X)	5,0	4,0	3,0	3,2

1. EVOLUCIÓN DEL I+D

IADDEMSTAT (ORY-1001)

En el primer trimestre del año, la compañía ha continuado con el reclutamiento de pacientes para los estudios clínicos en leucemia y en cáncer de pulmón de célula pequeña con ladademstat (ORY-1001) después de haber obtenido las correspondientes autorizaciones de las Agencias Regulatorias.

- **Cáncer de pulmón de célula pequeña:** CLEPSIDRA es un ensayo de Fase II de ladademstat en pacientes de segunda línea de cáncer de pulmón de células pequeñas en combinación con platino/etopósido, en el que se selecciona los pacientes a incluir por la presencia de biomarcadores en el tumor primario. El ensayo estudia la seguridad y la eficacia clínica de la combinación.
- **Leucemia:** ALICE es un estudio de Fase II de ladademstat en enfermos recién diagnosticados de leucemia mieloide aguda de avanzada edad que no son elegibles para terapia convencional, en combinación con el agente hipometilante Azacitidina. El ensayo estudia la seguridad y la eficacia clínica de la combinación.

Al ser ambos ensayos abiertos, la compañía informará sobre el resultado preliminar de los primeros pacientes en diversas conferencias clínicas internacionales de prestigio durante el presente año e informará de los resultados a presentar en su momento.

VAFIDEMSTAT (ORY-2001)

- **Alzheimer:** Tras obtener la aprobación para un estudio de Fase IIa en enfermos de Alzheimer (EA) en estadio leve y moderado por parte de la Agencia Española del Medicamento (AEMPS) y las agencias francesa y británica, el pasado mes de marzo obtuvo también la autorización por parte de la U.S. Food and Drug Administration (FDA) del IND (*Investigational New Drug application*) para realizar un estudio clínico de Fase II en esta indicación en EE.UU. El estudio, llamado ETHERAL (por sus iniciales inglesas de “Aproximación Epigenética a la Terapia en enfermedad de Alzheimer”, “Epigenetic THERapy in ALzheimer’s Disease”), está diseñado como un estudio aleatorizado, de doble ciego, controlado de tres brazos paralelos, uno con placebo y dos con dosis activas, de 24 semanas de duración para evaluar la seguridad y tolerabilidad de ORY-2001 en pacientes con EA en estadio leve y moderado. Incorpora además como objetivos secundarios las diferentes dimensiones que se manifiestan en los pacientes de esta enfermedad, no solo la evolución de la memoria sino también las alteraciones del comportamiento como la agresividad y la desconexión social. En el ensayo se medirán también los niveles de diversos biomarcadores en líquido cefalorraquídeo (LCR). El estudio se está ya realizando en 17 hospitales europeos de España, Francia y el Reino Unido. Los tres países europeos contribuirán al estudio con 125 pacientes y el estudio norteamericano ahora aprobado completará el número hasta alcanzar los 150 pacientes totales. Oryzon Genomics va a invertir US\$ 25m (unos Eur 20m) en los ensayos clínicos de Fase II y en ampliar sus indicaciones, aunque, en nuestra opinión, es previsible que la compañía busque un socio que ayude a financiar los costes futuros de investigación dado el elevado coste de las indicaciones a las que se dirige, cuya duración puede extenderse bastante en el tiempo.
- **Esclerosis Múltiple:** el estudio clínico de Fase IIa con ORY-2001 en esclerosis múltiple, llamado SATEEN (SeguridAd, Tolerabilidad y Eficacia de un enfoque EpigeNético para el tratamiento de la esclerosis múltiple), reclutó su primer paciente en enero 2018 y ha continuado el reclutamiento durante el primer trimestre de este ejercicio. Este ensayo clínico está diseñado como un estudio aleatorizado, de doble ciego, controlado con placebo, de tres brazos, de 36 semanas paralelo para evaluar la seguridad y tolerabilidad de ORY-2001 en pacientes con esclerosis múltiple del tipo recaída-remisión y esclerosis múltiple secundaria progresiva.

- Trastorno Límite de la Personalidad (TLP):** la compañía presentó los primeros datos de su estudio de Fase IIa REIMAGINE en pacientes con Transtorno Límite de la Personalidad (TLP) a principios de abril en el marco del 27º Congreso Europeo de Psiquiatría (EPA 2019) en Varsovia (Polonia), seguido de presentación de resultados en pacientes con Trastorno por Déficit de atención e Hiperactividad (TDAH) en el 7º Congreso Mundial de TDAH (ADHD-2019), que se desarrolló los días 25 a 28 de Abril en Lisboa (Portugal). El estudio ha demostrado que vafidemstat es un compuesto activo en pacientes de TLP, produciendo mejoras significativas desde el punto de vista estadístico en todo el panel de escalas evaluadas comúnmente usadas para medir los niveles de agitación y agresividad. Además, las mejoras también estadísticamente significativas en la medición del estado psicológico global (NPI) y en la escala global específica para enfermos con TLP (BPDCL) sugieren que vafidemstat tienen un efecto psiquiátrico más amplio y que su uso terapéutico en estos pacientes puede ser de utilidad no solo para el tratamiento de la agresividad. De esta forma, según los datos publicados, el estudio de Fase IIa REIMAGINE ha alcanzado con éxito todos sus objetivos primarios y secundarios. En cuanto al objetivo primario del estudio, la evaluación de la seguridad, vafidemstat resultó ser seguro y bien tolerado en los pacientes con TLP. En los objetivos secundarios de eficacia, tras dos meses de tratamiento con vafidemstat todas las medidas resultaron positivas con significancia estadística. En los pacientes con TDAH, la compañía ha reportado también resultados positivos parecidos. REIMAGINE es un ensayo “cesto” exploratorio para evaluar el efecto de Vafidemstat para tratar la agresión en pacientes en tres enfermedades psiquiátricas (síndrome del espectro autista, trastorno límite de la personalidad y síndrome de hiperactividad y déficit de atención adulto) y dos neurodegenerativas. El reclutamiento se está realizando de forma satisfactoria en varias de las cohortes que componen el ensayo. En los próximos meses la compañía espera disponer de datos en enfermos del Síndrome de Espectro Autista y de Enfermedad de Alzheimer.

ORY-3001

El tercer inhibidor de LSD1 de la compañía, ORY-3001, en fase preclínica para indicaciones no oncológicas, ha finalizado con éxito la toxicología regulatoria necesaria para obtener los permisos de inicio de estudios clínicos.

PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 1T19



Fuente: Oryzon.

2. RESULTADOS 1T19

La compañía publicó el pasado 13 de mayo los resultados correspondientes al primer trimestre del 2019. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 2,22m (trabajos realizados para el propio inmovilizado por Eur 2,04m y subvenciones de Eur 0,18m), representando un aumento del 11,4% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, acorde con la especificidad del modelo de negocio de la biotecnología, con un periodo de maduración de sus productos a largo plazo, y sin recurrencias desde la perspectiva de ingresos.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 2,3m durante este periodo, de las cuales Eur 2,0m correspondieron a desarrollo y Eur 0,3m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas, representando un incremento del 21% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 0,88m, un 42,2% más alta que el resultado negativo de Eur 0,62m publicado en el 1T18.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 1,21m, frente a los Eur 1,02m perdidos hace un año, debido fundamentalmente al mejor comportamiento operativo durante este periodo.
- Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 29,1m, un 5,8% menos con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La caja neta, por otro lado, aumentó hasta Eur 12,8m, Eur 3,7m más que en el primer trimestre de 2018 (un incremento del 40,5%), pero por debajo de los Eur 16,2m con los que cerró el 2018.

CUENTA DE RESULTADOS 1T19

Eur m	1T19	1T18	Var. (%)
Ventas	-	-	n.d.
Trabajos para el propio inmovilizado	2,04	1,78	14,9%
Subvenciones	0,18	0,22	-17,1%
Total Ingresos	2,22	1,99	11,4%
EBIT	-0,88	-0,62	42,2%
Resultado financiero	-0,30	-0,36	-18,4%
BAI	-1,18	-0,98	19,7%
Impuestos	-0,03	-0,04	-26,8%
BDI	-1,21	-1,02	17,9%

Fuente: Oryzon.

3. VALORACIÓN DE ORYZON

Tras los últimos resultados publicados por la compañía sobre la eficacia de ORY-2001 en el estudio REIMAGINE, hemos incluido en nuestra valoración una nueva indicación para reflejar el potencial de dicho estudio. En este caso, hemos optado por incluir el Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) ya que consideramos que es la indicación que ofrece mayor potencial en base a: (i) Elevado nivel de incidencia: El TLP es el trastorno de la personalidad más frecuente. Se estima que su prevalencia oscila entre el 0,5 y el 1,4% de la población general, entre el 11 y el 20%

en pacientes ambulatorios, entre el 18 y el 32% en pacientes hospitalizados en unidades psiquiátricas y entre el 25 y el 50% en la población reclusa; (ii) Por lo general, se diagnostica en la edad adulta, cuando la utilización de fármacos es más considerada, a diferencia del Trastorno por Déficit de Atención e Hiperactividad, que típicamente se diagnostica en la infancia; (iii) Actualmente no hay medicamentos aprobados por la FDA para tratar específicamente el TLP. Es una importante necesidad médica no resuelta.

Dado que no existe actualmente ningún tratamiento aprobado, para llevar a cabo la valoración de esta indicación hemos tenido en cuenta las siguientes asunciones:

- Oryzon no mantiene los derechos de comercialización en ninguna zona geográfica (siguiendo el esquema del acuerdo en su momento con Roche para ORY-1001), con lo que el total de sus ingresos futuros provendrán del cobro de royalties así como de *upfronts* y *milestones*.
- Hemos estimado que estos royalties ascenderán al 15% de las ventas del producto.
- Para estimar la posible fecha de lanzamiento de los compuestos, hemos tenido en cuenta la duración media de cada fase de los ensayos clínicos que establece Nature Review Drug Discovery (Volumen 9, Marzo 2010). En función de ello, asumimos que el ORY-1001 para esta indicación podría comenzar a comercializarse en torno a 2027.
- El cálculo de las ventas estimadas para cada producto se basa en calcular un volumen de pacientes potenciales en base al grado de prevalencia de la enfermedad (hemos asumido el 1%) y aplicar una cuota de mercado objetivo.
- En cuanto a los precios, aunque actualmente no existen medicamentos aprobados por la FDA para tratar específicamente el TLP, hemos tomado como referencia el coste del último antidepresivo aprobado. En este sentido, el pasado mes de marzo la FDA aprobó la esketamina, un nuevo tratamiento para la depresión resistente (la que no responde a las terapias actualmente existentes) desarrollado por Janssen (filial de Johnson & Johnson). Se estima que tendrá un coste de entre US\$ 590 y 885 por sesión en EE.UU. por lo que el coste por tratamiento estará entre US\$ 4.720 y 6.785. Hemos tomado este precio como referencia y le hemos aplicado una prima del 30%, por tratarse de un medicamento *first in class*.
- Hemos asumido un periodo de 5-6 años para alcanzar el pico de ventas para cada uno de los productos y para cada una de las indicaciones.
- Ventas pico de 1.100m Eur.
- Costes de I+D de aprox. US\$ 30m para alcanzar y concluir la fase III.
- Hemos utilizado una probabilidad de éxito del 20% para TLP, en línea con la que estamos utilizando para las Fases II en Alzheimer y esclerosis múltiple.

De esta forma, nuestro objetivo para la compañía aumenta hasta Eur 388,3m, o lo que es lo mismo Eur 9,9/acc (frente a Eur 8,9/acc anterior).

VAN DE LOS PROYECTOS

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mieloide Aguda	Fase IIa	25%	58,6	1,5	16%
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase IIa	20%	28,0	0,7	7%
ORY-1001				86,6	2,2	23%
ORY-2001	Alzheimer	Fase IIa	20%	115,2	2,9	31%
ORY-2001	Esclerosis Múltiple	Fase IIa	20%	124,3	3,2	33%
ORY-2001	Trastorno Límite de la Personalidad	Fase IIa	20%	49,3	1,3	13%
ORY-2001				288,8	7,4	77%
Total				375,5	9,6	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	375,5	VAN compuestos
Total Valor Empresa	375,5	
(-) Deuda Neta 1T19	-12,8	
(-) Minoritarios 1T19	0,0	
Total Valor Capital	388,3	
Nº Acciones (m)	39,1	
Valor Capital (Eur/acc.)	9,9	

Fuente: Elaboración propia.

4. RIESGOS POTENCIALES PARA LA VALORACIÓN

En nuestra opinión, los riesgos potenciales sobre nuestra valoración no han variado durante este periodo. Dichos riesgos incluyen, pero no se limitan a, factores clínicos, regulatorios, comerciales y factores competitivos:

- **Financiero:** Como hemos comentado anteriormente, tras la reciente ampliación de capital, la compañía mantiene recursos suficientes para un normal progreso de sus proyectos de I+D. A medio plazo no es descartable que la compañía pueda volver a recurrir a los mercados de capitales para continuar con el desarrollo clínico de sus moléculas y/o para identificar otras nuevas utilizando su plataforma de tecnología y conocimientos. Aunque vemos esto como algo común en las empresas de biotecnología, no deja de suponer un riesgo de dilución relevante a medio plazo.
- **Clínico:** El desarrollo de fármacos es un negocio con un riesgo inherente alto. Los activos (ORY-1001, ORY-2001, o productos futuros), pueden no mostrar niveles clínicamente significativos de eficacia en los ensayos en curso o futuros. Esto se traduce en un potencial riesgo de fracaso, más alto cuando la molécula se encuentra en una Fase menos avanzada de su desarrollo.
- **Regulador:** La capacidad de Oryzon o sus socios para comercializar sus medicamentos depende de la obtención de la aprobación por parte de las distintas autoridades sanitarias (por ejemplo de la FDA en los EE.UU. o de la EMA en Europa). El fracaso en lograr la aprobación, o retrasos en la obtención de la misma, podría dar lugar a una disminución sustancial en la valoración de la compañía.
- **Competitivo:** La epigenética es un campo cada vez más competitivo y Oryzon se enfrenta a la competencia tanto de empresas centradas en el mismo ámbito como de otras focalizadas en mecanismos relacionados. Como tal, no hay seguridad de que el producto de Oryzon será competitivo o diferenciado de otros fármacos.
- **Comercialización:** Aunque Oryzon ha declarado sus planes para licenciar a terceros los derechos comerciales de sus productos, sus ingresos futuros (vía *royalties*) si se verán afectados por la capacidad comercializadora de sus socios.
- **Reembolso:** No hay garantía de que Oryzon, o sus socios, puedan conseguir niveles de reembolso adecuado para sus productos. La consecución de niveles bajos de reembolso podrían afectar negativamente a la cotización de la compañía.
- **Licencias:** Oryzon dispone de dos fármacos licenciables, ORY-1001 y ORY-2001. De producirse una minoración del grado de licenciabilidad de sus productos podría afectar negativamente a la cotización de Oryzon.

5. ESTADOS FINANCIEROS

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Eur m	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cifra de Negocios	4,3	0,7	0,0	0,0	0,1	0,1
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2,9	4,3	4,3	6,8	6,9	7,1
Otros ingresos de explotación	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Aprovisionamientos	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Gastos de personal	-2,0	-2,5	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0
Otros gastos	-4,8	-6,3	-5,0	-6,7	-6,8	-7,0
EBITDA	0,7	-3,7	-3,5	-2,8	-2,7	-2,8
<i>EBITDA margin</i>	15,6%	-	-	-	-	-
Amortización Inmovilizado	-0,9	-0,9	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	-0,2	-4,6	-4,3	-2,9	-2,9	-2,9
<i>EBIT margin</i>	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Otros resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BAI	-1,0	-5,5	-5,3	-3,7	-3,6	-3,6
Impuestos	0,0	0,0	0,1	2,5	0,1	0,1
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	-1,0	-5,4	-5,2	-1,2	-3,5	-3,6

Fuente: Oryzon para datos históricos y elaboración propia para estimaciones.

BALANCE DE SITUACIÓN

Eur m	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Inmovilizado inmaterial	15,2	18,8	22,5	29,3	37,3	41,3
Inmovilizado material	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Inmovilizado financiero	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros activos fijos	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
Total Activo Fijo	18,1	21,3	24,9	31,8	39,8	43,8
Exsitencias	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Deudores	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0
Inversiones financieras temporales	2,3	5,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Caja	19,5	22,0	35,0	34,3	24,3	14,3
Otros activos circulantes	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Total Activo Circulante	22,7	28,5	36,1	35,7	25,7	15,7
Total Activos	40,7	49,7	61,0	67,4	65,5	59,5
Patrimonio Neto	27,6	22,7	34,4	45,1	42,9	33,2
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	9,1	23,2	23,4	18,2	18,4	22,1
Proveedores	2,0	2,1	1,3	2,2	2,2	2,3
Provisiones	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Otras deudas a largo y a corto plazo	2,0	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
Total Pasivo + Fondos Propios	40,7	49,7	61,0	67,4	65,5	59,5
Deuda Neta	-12,7	-4,1	-11,8	-16,2	-6,0	7,7
Deuda Neta/EBITDA (x)	-19,1	1,1	3,4	5,9	2,3	-3,1
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-46%	-18%	-34%	-36%	-14%	23%

Fuente: Oryzon para datos históricos y elaboración propia para estimaciones.

El presente Informe de inversiones ha sido elaborado, con efectos exclusivamente informativos, por el analista y no responde a la prestación de un servicio de asesoramiento de inversiones destinado a un cliente determinado. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de los Estados Unidos de América, ni de cualquier otra jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que el analista quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción.

Este informe no constituye ninguna oferta de venta o solicitud de compra de cualquier valor o instrumentos financieros, ni propuesta de realización de operación financiera alguna.

La información contenida en este informe o en la que se basa el mismo ha sido obtenida por el analista de fuentes consideradas como fiables basándose en el mejor conocimiento de la compañía analizada, del sector en el que opera y de los mercados de capitales, si bien, aunque se han adoptado medidas razonables para asegurarse de la corrección de dicha información, no puede garantizar que sea exacta, completa o esté actualizada, por lo que no debe confiarse exclusivamente en ella como si lo fuera.

Las opiniones, interpretaciones, estimaciones, proyecciones, pronósticos y objetivos de precios deben entenderse realizados y válidos en la fecha de emisión de este informe; en consecuencia, están sujetos a cambios y modificaciones futuras sin previa notificación. La información sobre rentabilidades pasadas, tendencias o previsiones es meramente indicativa y no constituye promesa o garantía de rentabilidades futuras.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que las recomendaciones sobre inversiones que este informe pudiera contener, pueden no ser recomendables para todos los inversores o no ajustarse a sus objetivos de inversión, perfil de riesgo, situación financiera o necesidades particulares de cada uno de ellos y debe tomar, de forma independiente y con el asesoramiento profesional adecuado, sus propias decisiones sobre las inversiones en cualquier valor o instrumento financiero mencionado en este informe, siendo consciente de los riesgos que toda inversión conlleva, incluso en ocasiones, el de no recuperar en parte o totalmente el importe invertido. Las personas responsables de la emisión de este informe no son responsables de los daños directos o indirectos, incluida la pérdida total o parcial del capital invertido y el lucro cesante de cualquier decisión de inversión que el receptor de este informe pudiera tomar.

Los derechos de propiedad intelectual de este informe corresponden al analista prohibiéndose la reproducción, transmisión, divulgación o modificación sin la previa autorización expresa y por escrito del analista.

En el momento de la elaboración del presente informe el analista certifica que no tiene posiciones en el valor ni las ha tenido a lo largo de los últimos doce meses ni las tendrá a lo largo de los próximos doce meses. Este informe ha sido elaborado por el analista en su capacidad individual sin conexión alguna con cualquier entidad donde pueda ejercer funciones de analista financiero.