

RESULTADOS 9M19

Estudios clínicos continúan progresando

Durante este periodo, la compañía ha continuado con el reclutamiento de pacientes en los estudios clínicos de Fase II en leucemia (estudio ALICE) y en cáncer de pulmón de célula pequeña (estudio CLEPSIDRA) con **iadademstat (ORY-1001)**. La compañía presentó datos preliminares de seguridad y eficacia de ALICE en la Conferencia de la Asociación Europea de Hematología (EHA-2019) en Amsterdam en junio, mostrando que la combinación de iadademstat con azacitidina resulta ser bien tolerada, y produce respuestas clínicas rápidas y signos prometedores de actividad clínica. En septiembre la compañía presentó datos preliminares de CLEPSIDRA en las conferencias internacionales WCLC y ESMO, celebradas en Barcelona. Estos datos muestran que la combinación de iadademstat más carboplatino-etopósido presentó resultados prometedores de eficacia clínica, con un 75% de respuestas observadas, una de ellas de larga duración y con una reducción del tumor del 86,3%.

Con respecto **vafidemstat (ORY-2001)**, la compañía publicó a principios de julio datos positivos de seguridad en el estudio clínico de Fase II en enfermedad de Alzheimer (EA) durante la Conferencia Internacional de la Asociación de Alzheimer (AAIC-2019) en Los Ángeles (EE.UU.), lo que sugiere que el medicamento es seguro y bien tolerado en pacientes con EA. Se ha finalizado el reclutamiento de ETHERAL en Europa, con 117 pacientes randomizados, y continúa en el ensayo paralelo en EE.UU. (ETHERAL-US). Por otro lado, con respecto al ensayo clínico de Fase IIa con vafidemstat en esclerosis múltiple, en Septiembre la compañía anunció la ampliación de la duración del tratamiento en la fase de extensión en los pacientes con la forma secundaria progresiva de la enfermedad hasta un máximo de 18 meses, con el objeto de evaluar el efecto del fármaco como tratamiento de la enfermedad progresiva, lo que requiere mayor tiempo de observación clínica. En septiembre, Oryzon presentó datos positivos de eficacia de la cohorte de trastorno de espectro autista (TEA) del ensayo clínico REIMAGINE en el 32º congreso ECNP en Copenhague, seguido en Octubre por la presentación de nuevos datos de las cohortes de trastorno de déficit de atención e hiperactividad (TDAH), trastorno límite de personalidad (TLP) y TEA, así como datos agregados de las tres cohortes, en la Conferencia Internacional CINP 2019 en Atenas. En cuanto al criterio de valoración primario, seguridad y tolerabilidad, vafidemstat fue seguro y bien tolerado sin efectos adversos significativos en las tres cohortes. En términos de eficacia, después de 2 meses de tratamiento con vafidemstat, se observaron mejoras estadísticamente significativas. Por otro lado, la compañía también ha completado el reclutamiento en REIMAGINE-AD, un estudio paralelo en pacientes con EA agresivos moderados a severos, con un total de 12 pacientes. La compañía espera informar los resultados de este estudio durante el 2T20.

Resultados acordes con la especificidad del modelo de negocio biotecnológico

La compañía publicó el 25 de octubre sus resultados 9M19. Los ingresos se situaron en Eur 7,4m, un 41,6% superior a los obtenidos en el mismo periodo del ejercicio anterior, gracias al incremento de los trabajos realizados para el propio activo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 3,16m, un 36,2% más alta que hace un año. La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 2,74m frente a una pérdida de Eur 0,42m Eur reportada hace un año. Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 39,1m, registrando un aumento del 13,5% con respecto al cierre de 2018. Cabe señalar que con fecha 26 de julio, Oryzon realizó una ampliación de capital de Eur 20m, lo que consolida la posición financiera y garantiza el desarrollo de la actividad de I+D.

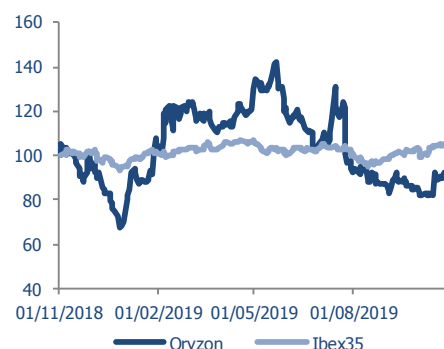
Mantenemos nuestra valoración de Oryzon en Eur 10,0/acc.

Tras la publicación de los resultados 9M19, mantenemos prácticamente sin cambios nuestra valoración de la compañía en Eur 460,3m, o lo que es lo mismo Eur 10,0/acc, tras: (i) ajustar la deuda neta estimada para cierre de este ejercicio 2019 hasta Eur 23,2m frente a Eur 28,2m Eur estimados inicialmente; y (ii) hacer un *roll-over* de nuestra valoración.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,65
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	45,8
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	121
FREE FLOAT	75,5%



Fuente: Bloomberg.

DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)

	2016	2017	2018	2019E
VENTAS (M)	0,74	0,02	0,00	0,00
EBITDA (M)	-0,72	-3,50	-2,77	-3,98
EBIT (M)	-4,57	-4,32	-2,92	-4,13
BDI (M)	-5,45	-5,20	-1,18	-3,82
ROE (%)	-21,6%	-18,2%	-3,0%	-7,1%

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	1,84

RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 2,65 acc

	2016	2017	2018	2019E
P/E (X)	-13,9	-17,4	-77,0	-23,7
EV/EBITDA (X)	-19,2	-22,5	-26,8	-21,4
PVL (X)	3,3	2,6	2,0	1,7

1. EVOLUCIÓN DEL I+D

IADDEMSTAT (ORY-1001)

Durante este periodo, la compañía ha continuado con el reclutamiento de pacientes para los estudios clínicos en leucemia y en cáncer de pulmón de célula pequeña con iadademstat (ORY-1001).

- **Cáncer de pulmón de célula pequeña:** CLEPSIDRA es un ensayo de Fase II para evaluar la seguridad y la eficacia clínica de iadademstat 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. En septiembre, la compañía presentó datos preliminares iniciales de este ensayo clínico en las conferencias internacionales WCLC y ESMO, celebradas en Barcelona. Los resultados presentados en ESMO corresponden a los primeros 8 pacientes del estudio evaluables para eficacia. La combinación de iadademstat más carboplatino-etopósido presentó resultados prometedores de eficacia clínica, con un 75% de respuestas observadas (6 de 8 pacientes): 4 remisiones parciales y 2 estabilizaciones de la enfermedad de larga duración. Una de las remisiones parciales era una respuesta de larga duración, con el paciente ya en ciclo 13 y siguiendo en remisión. Este paciente mostró inicialmente un 78,7% de reducción de tumor según criterios RECIST después de 6 ciclos de tratamiento con la combinación; después de la combinación, el paciente recibió tratamiento con iadademstat en monoterapia y la tolerabilidad mejoró sustancialmente mientras que continuó la reducción de las lesiones principales y secundarias, con un 86,3% de reducción de tumor por criterios RECIST al final del ciclo 12 y con todas las lesiones secundarias reduciéndose progresivamente o desapareciendo. La toxicidad reportada más prevalente en el tratamiento con la triple combinación iadademstat más carboplatino-etopósido fueron alteraciones hematológicas; la combinación no presentó toxicidad neurológica, hepática o renal. Iadademstat en solitario no produjo toxicidad hematológica ni de ningún otro tipo en los pacientes estudiados hasta el momento y fue capaz de producir disminución tumoral. El ensayo clínico sigue reclutando pacientes e investigando regímenes de dosificación de la combinación que minimicen la toxicidad hematológica.
- **Leucemia:** ALICE es un estudio de Fase II de iadademstat 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. En junio, la compañía presentó datos preliminares de este estudio en la Conferencia de la Asociación Europea de Hematología (EHA-2109) en Ámsterdam, mostrando que la combinación resulta ser bien tolerada, y produce respuestas clínicas rápidas (tiempo medio de respuesta de 1,5 meses) y signos prometedores de actividad clínica. Hubo un 80% de respuestas objetivas (OR) en 4 de 5 pacientes evaluables: 75% de las cuales eran remisiones completas con recuperación hematológica incompleta (CRi) y 25% eran respuestas parciales (PR), y 1 paciente en CRi con una disminución de la necesidad de transfusiones.

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 tratamiento seguido de una extensión de 24 semanas más en la que los pacientes con placebo se re-asignan de forma aleatorizada a la terapia con vafidemstat, para evaluar la seguridad y tolerabilidad de vafidemstat 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 miden también los niveles de diversos biomarcadores en líquido cefalorraquídeo (LCR). El estudio ha finalizado el reclutamiento en Europa, con 117 pacientes randomizados, y continúa en el ensayo paralelo en EE.UU. (ETHERAL-US). La compañía presentó datos positivos de seguridad de los primeros 104 pacientes en ETHERAL en la Conferencia Internacional de la Asociación de Alzheimer de 2019 (AAIC-2019) en Los Ángeles (EE.UU.) a principios de julio, lo que sugiere que el medicamento es seguro y bien tolerado en pacientes con EA. Oryzon planea publicar los resultados de las primeras 24 semanas de la parte europea del ensayo en el IS20, mientras que los resultados completos, incluido el período de extensión y los datos de EE.UU., podrían ser reportados más adelante en 2020.

- **Esclerosis Múltiple:** el estudio clínico de Fase IIa con vafidemstat en esclerosis múltiple, llamado SATEEN (SeguridAd, Tolerabilidad y Eficacia de un enfoque EpigeNético para el tratamiento de la esclerosis múltiple), es un estudio piloto donde los pacientes son tratados con vafidemstat o placebo durante 9 meses en doble ciego seguido de una fase de extensión en abierto de 6 meses adicionales donde todos los pacientes reciben tratamiento con vafidemstat. En septiembre la compañía anunció la ampliación de la duración del tratamiento en la fase de extensión en los pacientes con la forma secundaria progresiva de la enfermedad hasta un máximo de 18 meses, con el objeto de evaluar el efecto del fármaco como tratamiento de la enfermedad progresiva, lo que requiere mayor tiempo de observación clínica.
- **Enfermedades psiquiátricas:** la compañía presentó los primeros datos de su estudio de Fase IIa REIMAGINE en pacientes con Trastorno 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 en abril en Lisboa (Portugal). Más recientemente ha presentado resultados en pacientes con Trastorno del Espectro Autista (TEA) en el 32º European College of Neuropsychopharmacology Congress, celebrado en septiembre en Copenhague (Dinamarca), seguido en octubre por la presentación de nuevos datos de las cohortes de TDAH, TLP y TEA, así como datos agregados de las tres cohortes, en la Conferencia Internacional CINP 2019 en Atenas. En cuanto al criterio de valoración primario, seguridad y tolerabilidad, vafidemstat fue seguro y bien tolerado sin efectos adversos significativos en las tres cohortes. En términos de eficacia, después de 2 meses de tratamiento con vafidemstat, se observaron mejoras estadísticamente significativas en varias escalas que miden la agresión, como las escalas de Impresión Clínica Global de Gravedad de la enfermedad (CGI-5) y de Mejoría Global (CGI-I) y en la subescala de 4 ítems de Agresión-Agitación del Inventario Neuropsiquiátrico, NPI (Neuropsychiatric Inventory), tanto en los datos agregados para todos los sujetos como en cada una de las tres cohortes individuales (TDAH, TEA, TLP). También se observaron mejoras en varias escalas que evalúan de manera más general la condición global de los pacientes, como la escala global del NPI, la escala BPD Checklist (BPDCL por sus iniciales inglesas) específica para pacientes con TLP y la Escala de Calificación de TDAH (ADHD-RS por sus iniciales inglesas) específica para pacientes con TDAH. A la vista de estos datos, la compañía está actualmente

preparando un ensayo clínico de Fase IIb en TLP (estudio PORTICO) y evaluando estudios de Fase IIb adicionales en TDAH y/o TEA. Por otro lado, la compañía ha completado el reclutamiento de pacientes en REIMAGINE-AD, con un total de 12 pacientes con EA en estadio moderado o severo agresivos. La compañía anunció en septiembre que, siguiendo la recomendación de los investigadores clínicos, se ha extendido la duración del estudio inicialmente prevista de 2 meses a 6 meses con el objeto de determinar mejor no solo el posible efecto del fármaco en la agresividad sino también en otros dominios de la enfermedad que se presentan en este estadio avanzado. La compañía espera ahora presentar resultados de este estudio en el 2T20.

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 9M19

INDICATION	STUDY*	RESEARCH	PRECLINICAL	PHASE I	PHASE IIA	PHASE IIB	PHASE III	
VAFIDEMSTAT (ORY-2001) - CNS optimized LSD1 Inhibitor								
Aggression in BPD	REIMAGINE / PORTICO (*)	[Bar chart showing progression from Research to Phase IIB]						
Aggression in ADHD	REIMAGINE / ENTRANCE (*)	[Bar chart showing progression from Research to Phase IIB]						
Aggression in ASD	REIMAGINE / COLONNADE (*)	[Bar chart showing progression from Research to Phase IIB]						
Aggression in AD	REIMAGINE-AD / GATEWAY (**)	[Bar chart showing progression from Research to Phase IIB]						
Alzheimer's disease (Mild Moderate)	ETHERAL monotherapy	[Bar chart showing progression from Research to Phase IIB]						
Multiple Sclerosis (RR & SP)	SATEEN monotherapy	[Bar chart showing progression from Research to Phase I]						
IADADEMSTAT (ORY-1001) - selective LSD1 Inhibitor								
AML (Elderly Unfit)	ALICE Combo w Aza	[Bar chart showing progression from Research to Phase I]						
SCLC (First Line Relapsed)	CLEPSIDRA Combo w Platinum/Etoposide	[Bar chart showing progression from Research to Phase I]						
ORY-3001 - selective LSD1 Inhibitor								
Non Oncological	Preclinical finished	[Bar chart showing progression from Research to Preclinical]						
OTHER PROGRAMS								
Undisclosed		[Bar chart showing progression from Research to Preclinical]						

* IN BLUE, NEW PHASE IIB STUDIES UNDER PREPARATION OR EVALUATION
** Contingent to + results in REIMAGINE-AD

Fuente: Oryzon.

2. RESULTADOS 9M19

La compañía publicó el pasado 25 de octubre los resultados correspondientes a los primeros 9 meses de 2019. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 7,38m, representando un aumento del 41,6% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior gracias al incremento del 49,8% contabilizado en los trabajos realizados para el propio inmovilizado.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 8,2m durante este periodo, de las cuales Eur 7,4m correspondieron a desarrollo y Eur 0,8m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas, representando un incremento del 51,9% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 3,16m, un 36,2% más alta que el resultado negativo de Eur 2,32m publicado en el mismo periodo del ejercicio anterior.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 2,74m, por encima de la pérdida de Eur 0,42m registrada hace un año, ya que el resultado del ejercicio anterior incorporaba ingresos no recurrentes de Eur 2,55m correspondientes a monetización de deducciones fiscales por I+D de los ejercicios fiscales 2013 a 2016, frente a los Eur 0,89m reconocidos en los primeros nueve meses del año 2019. El resultado se considera 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.
- Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 39,1m, un 13,5% más con respecto al cierre del ejercicio anterior. La caja neta, por otro lado, aumentó hasta Eur 25,9m, Eur 9,7m más que a 31 de diciembre de 2018 (un aumento del 59,6%). Cabe señalar que con fecha 26 de julio la compañía realizó una ampliación de capital por Eur 20m mediante la emisión de 6,67m acciones ordinarias a un precio de emisión de Eur 3,00/acc (un descuento del 20% con respecto al cierre de Oryzon el 24 de julio). El aumento de capital se realizó a través de un procedimiento de colocación privada dirigida a inversores cualificados. Los ingresos netos obtenidos serán utilizados para financiar la investigación y desarrollo de sus programas clínicos, su capital circulante y para otros fines corporativos generales. En nuestra opinión, esta ampliación de capital consolida la posición financiera de la compañía y garantiza el desarrollo de la actividad de I+D al menos durante dos años más.

CUENTA DE RESULTADOS 9M19

Eur m	9M 19	9M 18	Var. (%)
Ventas	-	-	n.d.
Trabajos para el propio inmovilizado	7,38	4,93	49,8%
Subvenciones	0,00	0,28	-100,0%
Total Ingresos	7,38	5,21	41,6%
EBIT	-3,16	-2,32	36,2%
Resultado financiero	-0,47	-0,65	-27,3%
BAI	-3,63	-2,97	22,3%
Impuestos	0,89	2,55	-65,0%
BDI	-2,74	-0,42	548,6%

Fuente: Oryzon.

3. VALORACIÓN DE ORYZON

Tras la publicación de los resultados de los primeros 9 meses de 2019, mantenemos prácticamente sin cambios nuestra valoración de la compañía en Eur 460,3m, o lo que es lo mismo Eur 10,0/acc, tras: (i) ajustar la deuda neta estimada para cierre de este ejercicio 2019 hasta Eur 23,2m frente a Eur 28,2m Eur estimados inicialmente; y (ii) hacer un *roll-over* de nuestra valoración.

VAN DE LOS PROYECTOS

VALOR DEL CAPITAL

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mieloide Aguda	Fase IIa	25%	59,2	1,3	14%
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase IIa	20%	29,1	0,6	7%
ORY-1001				88,3	1,9	20%
ORY-2001	Alzheimer	Fase IIa	20%	118,0	2,6	27%
ORY-2001	Esclerosis Múltiple	Fase IIa	20%	125,4	2,7	29%
ORY-2001	Trastorno Límite de la Personalidad	Fase IIa	20%	47,3	1,0	11%
ORY-2001	Déficit de Atención e Hiperactividad	Fase IIa	15%	58,2	1,3	13%
ORY-2001				348,8	7,6	80%
Total				437,1	9,6	100%

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	437,1	VAN compuestos
Total Valor Empresa	437,1	
(-) Deuda Neta 2019E	-23,2	
(-) Minoritarios 2019E	0,0	
Total Valor Capital	460,3	
Nº Acciones (m)	45,8	
Valor Capital (Eur/acc.)	10,0	

Fuente: Elaboración propia.

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 (iadademstat, vafidemstat, 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 licenciados, iadademstat y vafidemstat. 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	0,0	0,1
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2,9	4,3	4,3	6,8	7,9	8,1
Otros ingresos de explotación	0,6	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0
Aprovisionamientos	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Gastos de personal	-2,0	-2,5	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8
Otros gastos	-4,8	-6,3	-5,0	-6,7	-8,7	-8,9
EBITDA	0,7	-3,7	-3,5	-2,8	-4,0	-4,0
<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	-4,1	-4,1
<i>EBIT margin</i>	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5
Otros resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BAI	-1,0	-5,5	-5,3	-3,7	-4,8	-4,6
Impuestos	0,0	0,0	0,1	2,5	1,0	1,0
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	-1,0	-5,4	-5,2	-1,2	-3,8	-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	40,7	41,7
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	43,2	44,2
Exsitencias	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Deudores	0,9	1,0	0,9	1,0	1,8	1,9
Inversiones financieras temporales	2,3	5,2	0,2	0,1	0,6	0,6
Caja	19,5	22,0	35,0	34,3	36,3	26,3
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	39,0	29,0
Total Activos	40,7	49,7	61,0	67,4	82,2	73,2
Patrimonio Neto	27,6	22,7	34,4	45,1	62,9	53,2
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	9,1	23,2	23,4	18,2	13,7	14,4
Proveedores	2,0	2,1	1,3	2,2	3,6	3,6
Provisiones	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3
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	82,2	73,2
Deuda Neta / Caja Neta	-12,7	-4,1	-11,8	-16,2	-23,2	-12,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	-19,1	1,1	3,4	5,9	5,8	3,2
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-46%	-18%	-34%	-36%	-37%	-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.