

ÚLTIMOS AVANCES EN I+D Y RESULTADOS 1S19

Estudios clínicos continúan progresando

Durante el 1S, 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-2109) 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. Hace pocos días la compañía presentó datos preliminares del primer paciente de CLEPSIDRA en el congreso IASLC 20th World Conference on Lung Cancer (WCLC 2019) en septiembre en Barcelona, para el que se ha reportado 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. Por otro lado, con respecto al ensayo clínico de Fase IIa con vafidemstat en esclerosis múltiple, la compañía ya anunció hace unos meses el reclutamiento de los primeros pacientes de este estudio, que sigue su curso. En abril, Oryzon presentó los primeros datos positivos de eficacia humana con vafidemstat, generados dentro del ensayo clínico REIMAGINE (un ensayo “cesta” exploratorio de Fase IIa para evaluar el efecto de vafidemstat para tratar la agresividad en pacientes de varias enfermedades del sistema nervioso), en pacientes de trastorno límite de la personalidad (TLP) y trastorno por déficit de atención e hiperactividad (TDAH), a los que se ha sumado los datos positivos de eficacia presentados en pacientes de trastorno del espectro autista (TEA) presentados este mes de septiembre. La compañía anunció a finales de julio que ya ha completado el reclutamiento de pacientes en REIMAGINE en las 3 cohortes psiquiátricas diferentes, con un total de 30 pacientes, y 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 estos estudios durante el segundo semestre de este ejercicio.

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.

Resultados acordes con la especificidad del modelo de negocio biotecnológico

La compañía publicó el pasado 30 de julio los resultados correspondientes al primer semestre del 2019. Los ingresos se situaron en Eur 4,43m, un 20,7% 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 2,24m, un 52,6% más alta que hace un año. La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 1,76m frente a un beneficio de Eur 0,56m Eur reportado hace un año. Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 25,1m, registrando una reducción del 27,2% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Con fecha posterior (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.

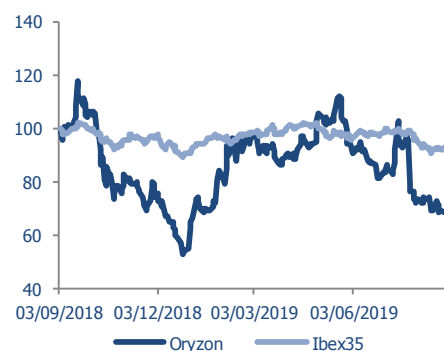
Ajustamos la valoración hasta los Eur 10,0/acc tras los avances de ORY-2001 en TDAH y la reciente ampliación de capital

Hemos ajustado nuestra valoración de Oryzon hasta un valor del capital de Eur 459,7m, lo que representa un valor por acción de Eur 10,0/acc (frente a nuestra valoración anterior de Eur 9,9/acc) tras incluir: (i) la indicación de Déficit de Atención e Hiperactividad (TDAH) tras los recientes avances de resultados de seguridad y eficacia ofrecidos por ORY-2001 en esta enfermedad; y (ii) el efecto dilutivo de la reciente ampliación de capital (Eur 20m mediante la emisión de 6,67m de acciones nuevas, un 17% del total anterior, a un precio de Eur 3,00/acc).

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,70
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	45,8
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	124
FREE FLOAT	75,5%



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%	-6,5%

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 2,70 acc

	2016	2017	2018	2019E
P/E (X)	-14,1	-17,8	-78,4	-26,3
EVEBITDA (X)	-19,6	-23,0	-27,5	-30,1
PVL (X)	3,4	2,7	2,1	1,8

1. EVOLUCIÓN DEL I+D

IADDEMSTAT (ORY-1001)

Durante el primer semestre 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 iadademstat (ORY-1001).

- **Cáncer de pulmón de célula pequeña:** CLEPSIDRA es un ensayo de Fase II 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. El ensayo estudia la seguridad y la eficacia clínica de la combinación. El pasado 9 de septiembre publicó los primeros datos preliminares del ensayo en el IASLC 20th World Conference on Lung Cancer (WCLC 2019) en Barcelona. Los datos, referidos al primer paciente del estudio, muestran una reducción tumoral global del 86.3% por su valor RECIST en la tomografía del ciclo 8. La compañía planea presentar datos adicionales correspondientes a los 10 primeros pacientes en la Conferencia Internacional ESMO-2019, que se celebrará del 27 de Septiembre al 1 de Octubre en Barcelona.
- **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.

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 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 está reclutando activamente pacientes en 17 hospitales europeos de España, Francia y el Reino Unido, y en 3 sitios

adicionales en EEUU, con más de 100 pacientes reclutados hasta la fecha. Los tres países europeos contribuirán al estudio con aproximadamente 125 pacientes y el estudio norteamericano completará el número hasta alcanzar los 150 pacientes totales. La compañía publicó a principios de julio datos positivos de seguridad de los primeros 104 pacientes en 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. Oryzon planea publicar los resultados de las primeras 24 semanas de la parte europea del ensayo en el 1S20, 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), reclutó su primer paciente en enero 2018 y ha continuado el reclutamiento durante el primer semestre 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 vafidemstat 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 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 los días 25 a 28 de Abril en Lisboa (Portugal), y muy recientemente ha presentado resultados en pacientes con Trastorno del espectro autista (TEA) en el 32º European College of Neuropsychopharmacology Congress, celebrado los días 7-10 de Septiembre en Copenhague (Dinamarca). 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 y TEA, la compañía ha reportado también resultados positivos parecidos. REIMAGINE es un ensayo “cesto” de Fase IIa 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 EA (REIMAGINE-AD). La compañía ya ha completado el reclutamiento de pacientes en REIMAGINE en las 3 cohortes psiquiátricas diferentes, con un total de 30 pacientes, y también ha completado el reclutamiento en REIMAGINE-AD, con un total de 12 pacientes con EA agresivos moderados a severos. La compañía espera informar los resultados de estos estudios en el 2S19.

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 1S19

INDICATION	STUDY	RESEARCH	PRECLINICAL	PHASE I	PHASE IIA	PHASE IIB
VAFIDEMSTAT (ORY-2001) - dual LSD1-MAO B inhibitor						
Alzheimer's disease (Mild Moderate)	ETHERAL monotherapy					
Multiple Sclerosis (Relapse Remitting & Secondary Progressive)	SATEEN monotherapy					
CNS Basket Trial Aggression	REIMAGINE in ADHD, ASD and BPD					
	REIMAGINE-AD in AD					
IADADEMSTAT (ORY-1001) - selective LSD1 inhibitor						
AML (Elderly Unfit)	ALICE Combo w Aza					
SCLC (First Line Relapsed)	CLEPSIDRA Combo w Platinum/Etoposide					
ORY-3001 - selective LSD1 inhibitor						
Non Oncological	Preclinical finished					
OTHER PROGRAMS						
Undisclosed						

Fuente: Oryzon.

2. RESULTADOS 1S19

La compañía publicó el pasado 30 de julio los resultados correspondientes al primer semestre del 2019. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 4,43m, representando un aumento del 20,7% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 4,9m durante este periodo, de las cuales Eur 4,4m correspondieron a desarrollo y Eur 0,5m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas, representando un incremento del 32,4% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 2,24m, un 52,6% más alta que el resultado negativo de Eur 1,47m 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 1,76m, frente a un beneficio de Eur 0,56m registrados hace un año, el resultado positivo a junio del ejercicio 2018, incorporaba ingresos no recurrentes de Eur 2,5m correspondientes a monetización de deducciones fiscales por I+D de los ejercicios fiscales 2013 a 2016, frente a los Eur 0,8m reconocidos en los primeros seis 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 25,1m, un 27,2% menos con respecto al cierre del ejercicio anterior. La caja neta, por otro lado, disminuyó hasta Eur 10,3m, Eur 5,9m menos que a 31 de diciembre de 2018 (un 36,5% menos). 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 1S19

Eur m	1S19	1S18	Var. (%)
Ventas	-	-	n.d.
Trabajos para el propio inmovilizado	4,43	3,42	29,6%
Subvenciones	0,00	0,25	-100,0%
Total Ingresos	4,43	3,67	20,7%
EBIT	-2,24	-1,47	52,6%
Resultado financiero	-0,39	-0,51	-23,0%
BAI	-2,63	-1,98	33,1%
Impuestos	0,88	2,53	-65,4%
BDI	-1,76	0,56	n.d.

Fuente: Oryzon.

3. VALORACIÓN DE ORYZON

Hemos ajustado nuestra valoración de Oryzon hasta un valor del capital de Eur 459,7m, lo que representa un valor por acción de Eur 10,0/acc (frente a nuestra valoración anterior de Eur 9,9/acc) tras incluir: (i) la indicación de Déficit de Atención e Hiperactividad (TDAH) tras los recientes avances de resultados de seguridad y eficacia ofrecidos por ORY-2001 en esta enfermedad; y (ii) el efecto dilutivo de la reciente ampliación de capital (Eur 20m mediante la emisión de 6,67m de acciones nuevas, un 17% del total anterior, a un precio de Eur 3,00/acc).

VAN DE LOS PROYECTOS

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mielóide Aguda	Fase IIa	25%	58,6	1,3	14%
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase IIa	20%	28,0	0,6	6%
ORY-1001				86,6	1,9	20%
ORY-2001	Alzheimer	Fase IIa	20%	115,2	2,5	27%
ORY-2001	Esclerosis Múltiple	Fase IIa	20%	124,3	2,7	29%
ORY-2001	Trastorno Límite de la Personalidad	Fase IIa	20%	47,1	1,0	11%
ORY-2001	Déficit de Atención e Hiperactividad	Fase IIa	15%	58,2	1,3	13%
ORY-2001				344,8	7,5	80%
Total				431,5	9,4	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	431,5	VAN compuestos
Total Valor Empresa	431,5	
(-) Deuda Neta 2019E	-28,2	
(-) Minoritarios 2019E	0,0	
Total Valor Capital	459,7	
Nº Acciones (m)	45,8	
Valor Capital (Eur/acc.)	10,0	

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	0,1	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	-0,6
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	-3,5

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	34,0	38,0
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	36,5	40,5
Existencias	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Deudores	0,9	1,0	0,9	1,0	2,2	2,2
Inversiones financieras temporales	2,3	5,2	0,2	0,1	0,6	0,6
Caja	19,5	22,0	35,0	34,3	44,3	34,3
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	47,3	37,4
Total Activos	40,7	49,7	61,0	67,4	83,8	77,8
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	16,7	20,4
Proveedores	2,0	2,1	1,3	2,2	2,2	2,3
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	83,8	77,8
Deuda Neta	-12,7	-4,1	-11,8	-16,2	-28,2	-14,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	-19,1	1,1	3,4	5,9	10,4	5,2
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-46%	-18%	-34%	-36%	-45%	-27%

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.