

RESULTADOS DEL 1S17

Ligera mejora en los resultados

La compañía publicó el pasado 28 de julio los resultados correspondientes al primer semestre de 2017. Los ingresos ascienden a Eur 2,78m, lo que supone un aumento del 11,8% con respecto al ejercicio anterior gracias fundamentalmente a un incremento del 38,6% en los trabajos realizados por la empresa para su activo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 2,16m, un 6,6% más baja que en el mismo periodo del ejercicio anterior. La compañía obtuvo una pérdida neta de Eur 2,73m frente a los Eur 2,80m de hace un año. Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo de Eur 37,5m, han registrado un aumento de Eur 10,2m con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior gracias a la ampliación de capital de Eur 18,2m realizada el pasado 4 de abril, lo que consolida la posición financiera y garantiza el desarrollo de la actividad de I+D.

Avances en los estudios clínicos

Tras la finalización con resultados satisfactorios de la Fase I/IIA en leucemia aguda del fármaco ORY-1001, que se presentaron en la Conferencia ASH-2016 en San Diego, el estudio se encuentra en fase de cierre regulatorio que se espera culminar en corto plazo. Con respecto al ORY-2001, durante la Conferencia Internacional de la Asociación de Alzheimer (AAIC) que tuvo lugar del 16 al 20 de julio en Londres (Reino Unido) la compañía publicó datos clínicos definitivos sobre su seguridad, mostrando un excelente perfil en 106 voluntarios. Estos datos permiten definir las dosis a utilizar en las próximas Fases Clínicas II con enfermos. El tercer fármaco experimental de la compañía, ORY-3001, en fase preclínica para indicaciones no oncológicas, progresa adecuadamente en el tramo final de la toxicología regulatoria necesaria para obtener los permisos de inicio de estudios clínicos.

Roche discontinuará el desarrollo de ORY-1001

Con fecha 19 de julio Roche comunicó a Oryzon que había tomado la decisión de discontinuar el desarrollo clínico de ORY-1001. Según la compañía esta decisión fue tomada por criterios de negocio y no por el comportamiento del fármaco en los ensayos en marcha. En nuestra opinión, este hecho supone un contratiempo importante para la compañía por 3 razones: (i) Posible retraso en el desarrollo del compuesto; (ii) Puede tener incidencia en el resto de compuestos del pipeline al tener que priorizar los programas más avanzados; y (iii) Eleva la probabilidad de otro aumento de capital si no consiguen vender de nuevo la licencia en el corto plazo. Por otro lado, podría derivar también en una oportunidad significativa para la compañía, por dos razones: (i) al licenciar nuevamente el fármaco, que no tan sólo se encuentra en una fase más avanzada en leucemia, sino con un estudio iniciado en fase clínica para una indicación de cáncer de pulmón; (ii) si la compañía decidiese continuar invirtiendo por sí sola y licenciar en Fase II.

Ajustamos la valoración hasta Eur 6,7/acc tras noticia negativa sobre ORY-1001

Hemos ajustado a la baja nuestra valoración para recoger los riesgos que este hecho suponen para la compañía y que hemos comentado anteriormente. De esta forma, el valor del capital se reduce hasta Eur 230,7m, lo que supone un valor por acción de Eur 6,7/acc. (frente a nuestra valoración anterior de Eur 7,9/acc).

Las noticias de su pipeline, principales catalizadores en el corto plazo

Entre las noticias que podrían servir de catalizador del valor a corto plazo destacamos los siguientes: (i) está previsto que el informe final de la Fase I/IIA de ORY-1001 en leucemia aguda se presente en el corto plazo; (ii) inicio de varios ensayos clínicos de Fase II con ORY-2001 en el 2S17 tras últimos datos positivos publicados; (iii) posible anuncio en los próximos meses del inicio de Fase I de ORY-3001, que en julio 2016 fue designado para iniciar el desarrollo en Fase preclínica.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,17
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	34,2
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	74,0
FREE FLOAT	40%



Fuente: Bloomberg.

DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)

	2014	2015	2016	2017E
VENTAS (M)	13,12	4,25	0,75	1,00
EBITDA (M)	11,66	0,66	-3,72	-3,33
EBIT (M)	10,74	-0,23	-4,57	-4,23
BDI (M)	6,65	-0,99	-5,45	-5,14
ROE (%)	58,1%	-4,8%	-21,6%	-16,4%

DATOS POR ACCIÓN (Eur)

	2014	2015	2016	2017E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	0,28	-0,03	-0,19	-0,15
VLPA	0,59	0,97	0,80	1,17

RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 2,17/acc

	2014	2015	2016	2017E
P/E (X)	14,2	-115,3	-21,0	-14,4
EV/EBITDA (X)	9,8	153,1	-29,6	-14,8
PVL (X)	6,8	4,1	5,0	1,24

1. ROCHE DISCONTINUARÁ EL DESARROLLO CLÍNICO DE ORY-1001

La compañía anunció el pasado 20 de julio que Roche ha decidido discontinuar el desarrollo clínico del fármaco ORY-1001 (RG6016), que se realizaba bajo los términos del acuerdo de licencia entre ambas compañías de fecha 1 de abril de 2014, aduciendo una repriorización estratégica de su portfolio.

Como consecuencia de esta decisión, los derechos de desarrollo y comercialización licenciados a Roche serán recuperados por Oryzon. De acuerdo con las disposiciones del acuerdo de licencia, Roche finalizará en los próximos meses las actividades en curso en el ensayo de escalado de dosis de Fase I en pacientes de cáncer de pulmón de célula pequeña de acuerdo con el plan de desarrollo clínico (cuya conclusión se espera para el 2S19).

La recuperación de los derechos de licencia de ORY-1001 se realizará bajo los términos del acuerdo, para lo cual Roche dispone de un plazo máximo de 6 meses. Oryzon no tiene registrados derechos de cobro derivados del acuerdo de licencia con Roche, ni obligaciones actuales surgidas de hechos pasados que puedan suponer un pasivo ni una contingencia. Por otro lado, la compañía señaló que los cobros recibidos a lo largo de la duración del acuerdo de licencia no son reembolsables y que no recibirá nuevos cobros derivados de dicho acuerdo.

A partir de ahora, Oryzon se enfocará en recuperar la molécula lo antes posible con el objetivo de licenciar este activo de nuevo a otra compañía. Mientras tanto, la compañía está decidida a continuar con el desarrollo de esta molécula, para lo que se centrará en el corto plazo en el análisis y planificación de los ensayos clínicos para evitar que se produzcan retrasos.

Finalmente, la compañía afirmó que piensan continuar avanzando en el desarrollo del compuesto con financiación propia, para lo cual priorizarán los programas más avanzados. Oryzon no se plantea por el momento abandonar ninguna indicación.

En nuestra opinión, esta noticia es un contratiempo importante para la compañía por 3 razones:

- (i) **Posible retraso en el desarrollo del compuesto.** Aunque han comentado que van a continuar con los ensayos clínicos, creemos que es probable que pueda suponer un retraso en su desarrollo.
- (ii) **Puede tener incidencia en el resto de compuestos del pipeline.** De hecho, la compañía ha confirmado que priorizará los programas más avanzados, con lo que pensamos que podrían detraer recursos de las indicaciones menos avanzadas con el consiguiente impacto en su desarrollo. En este sentido, la empresa ha indicado que no debería haber cambios ni demoras en el desarrollo de los programas de su segundo compuesto, el ORY-2001.
- (iii) **Eleva la probabilidad de otro aumento de capital si no consiguen vender de nuevo la licencia en el corto plazo.** Aunque es cierto que Oryzon recuperará la licencia en una fase más avanzada de desarrollo del compuesto, con lo que es probable que su valor de mercado sea superior al que inicialmente firmó con Roche (*upfront* e hito clínico inicial de US\$ 21m + potenciales *milestones*, comerciales y de ventas que podrían superar los US\$ 500m), el proceso de venta de licencia es lento y lleva tiempo no descartamos que la compañía pueda volver a recurrir en el medio plazo a los mercados de capitales, con una operación similar a la realizada el pasado mes de abril (ampliación de capital por Eur 18,2m Eur), para continuar con el desarrollo clínico de sus moléculas,

EL ANÁLISIS DE **Oryzon Genomics**

lo que supone un riesgo de dilución relevante. La compañía cerró el 1S17 con una posición de tesorería neta (tesorería + inversiones financieras temporales - deuda financiera c/p) de Eur 30,9m. Hasta la fecha, el uso previsto de caja anual en financiar sus operaciones alcanzaba aprox. los Eur 10m (incluyendo Eur 5/6m de inversión anual en I+D). Creemos que estas necesidades no van a cambiar de manera significativa en los próximos dos/tres años dado que: (i) los ensayos clínicos en curso del ORY-1001 todavía son financiados por Roche hasta su finalización, algo que aún llevará tiempo (especialmente en el caso del cáncer de pulmón de células pequeñas cuya Fase I se ha iniciado este año); y (ii) la compañía ha anunciado que priorizará la inversión en el desarrollo de los programas más avanzados sobre estudios en fase más incipiente, sin que de entrada tuviese porqué variar significativamente el consumo anual. De esta forma, pensamos que la compañía tiene garantizado prácticamente tener cubierto los próximos años de actividad de I+D sin tener que recurrir a financiación externa.

En cualquier caso, creemos que la compañía cuenta todavía con 2 posibles fuentes de financiación adicionales (aparte de licenciar de nuevo el ORY-1001) que podrían reducir sus necesidades de efectivo:

- **Potencial OPS de Oryzon en EE.UU.** que aportaría nuevos fondos para financiar el avance de sus compuestos.
- **Venta de la licencia para comercializar el ORY-2001:** si este acuerdo se alcanza, significará que la empresa recibe dinero en efectivo cuando se firme (*upfront*) y otras cantidades en función del desarrollo del producto (*milestones*). La compañía probablemente también recibiría (como sucede normalmente con estos contratos) un porcentaje de las ventas realizadas por el titular de la licencia (*royalties*). Por último, es muy posible que quien adquiera la licencia también se haga cargo de los gastos de la investigación clínica del producto. Creemos que el acuerdo de licencia firmado con Roche podría ser una referencia para la posible venta de la licencia de ORY-2001, aunque cabría esperar que el acuerdo fuera todavía más favorable para Oryzon debido al mayor potencial de la indicación a la que se dirige esta molécula.

2. EVOLUCIÓN DEL I+D

RG6016 (ORY-1001)

Los datos de eficacia preliminares obtenidos en el brazo de Fase IIA del primer estudio clínico en leucemia fueron ya presentados en el Congreso Internacional de Hematología (American Society of Hematology, ASH) en San Diego en diciembre. El estudio alcanzó satisfactoriamente los objetivos primarios y secundarios, obteniéndose además información acerca de la seguridad, farmacocinética (PK) y farmacodinamia (PD) de la molécula que guiarán posteriores estudios clínicos con RG6016 en diferentes tipos de cáncer. Este ensayo está en fase de cierre regulatorio que se espera culminar en el corto plazo.

Por otro lado, a principios del pasado mes de enero se anunció la inclusión del primer paciente en el ensayo clínico de Fase I (diseñado para investigar la seguridad y tolerabilidad) con RG6016 en cáncer de pulmón de células pequeñas. Este brazo del ensayo clínico, como hemos comentado anteriormente, será realizado y financiado por Roche hasta su finalización. Por otro lado, probablemente, Oryzon diseñará un nuevo estudio, avanzando en el mismo hasta que estratégicamente decida licenciar a terceros en el momento en que maximice su rentabilidad económica. El cáncer de pulmón de células pequeñas (SCLC, por sus singlas en

EL ANÁLISIS DE
Oryzon Genomics

inglés) es un tumor agresivo maligno que representa aproximadamente el 15% de las neoplasias pulmonares.

ORY-2001

Tras recibir en enero la aprobación de las Autoridades Sanitarias Españolas para iniciar el ensayo clínico en Fase I para la enfermedad de Alzheimer ha avanzado a la segunda fase del ensayo (dosis múltiples ascendentes). Durante la Conferencia Internacional de la Asociación de Alzheimer (AAIC) que tuvo lugar del 16 al 20 de julio en Londres (Reino Unido) la compañía publicó datos clínicos definitivos sobre su seguridad, mostrando un excelente perfil en 106 voluntarios. Estos datos permiten diseñar las dosis para los estudios de Fase II, cuyo inicio se espera para el 2S17. Oryzon Genomics va a invertir US\$ 25m (unos Eur 23m) 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.

Se ha avanzado asimismo en nuevos experimentos preclínicos con ORY-2001 en la indicación de Alzheimer y en la caracterización del Mecanismo de Acción que sustenta los datos de eficacia preclínica observados en el modelo animal de esclerosis múltiple conocido como EAE, así como en otras indicaciones en enfermedades del Sistema Nervioso Central que la compañía no ha hecho todavía públicas. En este sentido, cabe señalar que los datos de eficacia preclínica de esclerosis múltiple han demostrado que inhibe de forma rotunda el desarrollo de la enfermedad y reduce tanto la incidencia como la severidad de la enfermedad. El ensayo clínico en Fase I con ORY-2001, iniciado a principios de 2016, se espera finalizar en el corto plazo y, si los resultados observados de manera preliminar se confirman, iniciar a finales de este año una Fase II.

ORY-3001

Oryzon ha avanzado en los programas en fases más tempranas, como el ORY-3001, en fase preclínica para indicaciones no oncológicas, progresando adecuadamente en el tramo final de la toxicología regulatoria necesaria para obtener los permisos de inicio de estudios clínicos. La compañía espera tener ORY-3001 en Fase I/IIa en el 2S17.

PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 1S17

Indicación	Objetivo	Productos	Descubrimiento	H2L	Lead Opt.	Fase Preclínica	Fases Ensayos Clínicos			
							I	IIA	IIB	III
Cáncer (leucemias/tumores sólidos)	LSD-1	ORY-1001								
Cáncer Pulmón Célula Pequeña	LSD-1	ORY-1001								
Alzheimer/Parkinson/demencias	LSD-1/MAO-B	ORY-2001								
Esclerosis Múltiple	LSD-1/MAO-B	ORY-2001								
Enfermedad de Huntington	LSD-1/MAO-B	ORY-2001								
Otras Indicaciones	LSD-1	ORY-3001								
Cáncer	Otros KDMs									
Cáncer	HMTs									

Fuente: Oryzon y elaboración propia.

3. RESULTADOS PRIMER SEMESTRE 2017

La compañía publicó el pasado 28 de julio los resultados correspondientes al primer semestre del 2017. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos ascienden a Eur 2,78m (ventas de Eur 0,02m, trabajos realizados para el propio inmovilizado por Eur 2,47m y subvenciones de Eur 0,28m), lo que supone un aumento del 11,8% con respecto al año anterior gracias fundamentalmente a un incremento del 38,6% en los trabajos realizados por la empresa para su activo.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 3,0m durante este periodo, de las cuales Eur 2,5m correspondieron a desarrollo y Eur 0,5m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 2,16m, frente al resultado negativo de Eur 2,31m generado en el mismo periodo de 2016.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 2,73m, lo que supone una ligera mejora frente los Eur 2,80m perdidos hace un año.
- Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 37,5m, un 37,4% más con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La caja neta, por otro lado, aumentó hasta Eur 16,1m, Eur 12m más que en el primer semestre de 2016 (un 295% más). En este sentido, cabe señalar que la compañía cerró el pasado 4 de abril un aumento de capital por un importe efectivo total de Eur 18,2m mediante la emisión de 5,69m acciones ordinarias, consolidando su posición financiera.

CUENTA DE RESULTADOS 1S17

Eur m	1S17	1S16	Var. (%)
Ventas	0,02	0,48	-96,5%
Trabajos para el propio inmovilizado	2,47	1,78	38,6%
Subvenciones	0,28	0,22	28,9%
Total Ingresos	2,78	2,48	11,8%
EBIT	-2,16	-2,31	-6,6%
Resultado financiero	-0,60	-0,52	15,7%
BAI	-2,75	-2,83	-2,5%
Impuestos	0,02	0,03	-15,6%
BDI	-2,73	-2,80	-2,4%

Fuente: Oryzon.

4. VALORACIÓN DE ORYZON

Tras el anuncio a finales del pasado mes de julio de la discontinuación en el desarrollo clínico del fármaco ORY-1001 (RG6016) por parte de Roche, hemos ajustado a la baja nuestra valoración para recoger los riesgos financieros que este hecho suponen para la compañía y que hemos comentado anteriormente.

Los principales cambios introducidos son los siguientes:

- (i) Aumento de la tasa de descuento del ORY-1001 hasta el 15% (frente al 9%) para igualarla con la utilizada para el ORY-2001. Mientras no se vuelva a licenciar de nuevo el producto creemos que sus flujos futuros se deben descontar a la misma tasa que el ORY-2001 (producto no licenciado todavía) por el mayor riesgo financiero que supone para la compañía.
- (ii) Reducir la valoración del ORY-2001 para la enfermedad de Huntington desde Eur 9,5m hasta Eur 8,2m tras asumir una demora de 2 años en el desarrollo de esta indicación. Cabe señalar que la compañía ha declarado que repriorizará y demorará las indicaciones neurológicas menos avanzadas de este compuesto así como el desarrollo de ORY-3001 (no incluido en nuestra valoración de la compañía) para centrarse en el ORY-1001 tras el anuncio de discontinuar su desarrollo por parte de Roche.

Como consecuencia de todo ello el valor del capital se reduce hasta Eur 230,7m, lo que supone un valor por acción de Eur 6,7/acc. (frente a nuestra valoración anterior de Eur 7,9/acc).

VAN DE LOS PROYECTOS

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mieloide Aguda	Fase I/IIa	25%	54,0	1,89	28%
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase I	12%	13,5	0,48	7%
ORY-1001				67,5	2,37	36%
ORY-2001	Alzheimer	Fase I	15%	61,0	1,79	27%
ORY-2001	Enfermedad de Huntington	Fase I	12%	8,2	0,24	4%
ORY-2001	Esclerosis Múltiple	Fase I	12%	77,9	2,28	34%
ORY-2001				147,1	4,30	64%
Total				214,6	6,67	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	214,6	VAN compuestos
Total Valor Empresa	214,6	
(-) Deuda Neta 1S17	-16,1	
(-) Minoritarios 1S17	0,0	
Total Valor Capital	230,7	
Nº Acciones (m)	34,2	
Valor Capital (Eur/acc.)	6,7	

Fuente: Elaboración propia.

5. 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 vender a terceros los derechos comerciales de sus productos, sus ingresos futuros (via *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 ha firmado una alianza comercial con Roche para el desarrollo de ORY-1001 y se espera que alcance acuerdos similares para el resto de sus moléculas en desarrollo. Oryzon es, por tanto, altamente dependiente de estas asociaciones para obtener fuentes de capital. Cualquier cambio o cancelación de estas asociaciones podrían afectar negativamente a la cotización de Oryzon.

6. ESTADOS FINANCIEROS

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Eur m	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cifra de Negocios	13,1	4,3	0,7	1,0	1,0	1,0
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2,4	2,9	4,3	4,3	4,5	4,5
Otros ingresos de explotación	0,9	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Aprovisionamientos	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Gastos de personal	-1,7	-2,0	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6
Otros gastos	-2,7	-4,8	-6,3	-6,0	-6,3	-6,5
EBITDA	11,7	0,7	-3,7	-3,3	-3,5	-3,7
<i>EBITDA margin</i>	<i>88,8%</i>	<i>15,6%</i>	<i>-506,4%</i>	<i>-333,5%</i>	<i>-346,0%</i>	<i>-368,5%</i>
Amortización Inmovilizado	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBIT	10,7	-0,2	-4,6	-4,2	-4,4	-4,6
<i>EBIT margin</i>	<i>81,9%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-622,3%</i>	<i>-423,5%</i>	<i>-436,0%</i>	<i>-458,5%</i>
Resultado financiero	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1
Otros resultados	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BAI	6,7	-1,0	-5,5	-5,1	-5,4	-5,7
Impuestos	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	6,6	-1,0	-5,4	-5,1	-5,4	-5,7

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

BALANCE DE SITUACIÓN

Eur m	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Inmovilizado inmaterial	12,9	15,2	18,8	26,8	31,8	36,8
Inmovilizado material	1,0	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8
Inmovilizado financiero	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros activos fijos	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Total Activo Fijo	16,1	18,1	21,3	29,4	34,4	39,4
Exsitencias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	0,7	0,9	1,0	1,3	1,3	1,3
Inversiones financieras temporales	5,6	2,3	5,2	6,7	6,7	6,7
Caja	3,6	19,5	22,0	32,3	22,3	12,3
Otros activos circulantes	0,0	0,0	0,2	0,9	0,9	0,9
Total Activo Circulante	10,0	22,7	28,5	41,2	31,2	21,2
Total Activos	26,1	40,7	49,7	70,6	65,6	60,6
Patrimonio Neto	13,9	27,6	22,7	39,8	34,4	32,2
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	9,1	9,1	23,2	26,8	27,2	24,5
Proveedores	1,2	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2
Provisiones	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras deudas a largo y a corto plazo	1,8	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7
Total Pasivo + Fondos Propios	26,1	40,7	49,7	70,6	65,6	60,6
Deuda Neta	-0,2	-12,7	-4,1	-12,2	-1,8	5,4
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,0	-19,1	1,1	3,7	0,5	-1,5
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-1%	-46%	-18%	-31%	-5%	17%

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

La información y datos utilizados en este informe se han obtenido de fuentes consideradas fiables, basándose en el mejor conocimiento de la compañía analizada, del sector en el que opera y de los mercados de capitales. 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. El analista no asume responsabilidad alguna por posibles errores contenidos en el informe y declina asimismo cualquier responsabilidad derivada de la compraventa de acciones de la empresa analizada o de cualquier otra operativa de inversión realizada en relación con este informe. Este informe ha sido encargado por la compañía con carácter previo a su admisión a cotización en el mercado de valores, a efectos meramente informativos. La empresa ha anunciado su intención de ser admitida a cotización en fechas próximas.

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.

SERVICIO COORDINADO POR:

El Instituto Español de Analistas Financieros (en adelante “ IEF ”) presta el servicio IN RESEARCH sin ánimo de lucro y con el único objetivo de contribuir al incremento de la transparencia y liquidez de los mercados de capitales, fomentando y facilitando el análisis financiero y el seguimiento de las empresas a través de analistas financieros independientes. El IEF no ha intervenido en la realización del informe que reconoce pertenece al emisor del valor o instrumento financiero analizado y/o al analista o sociedad que lo suscribe. Por lo anterior, el IEF no asume responsabilidad alguna en relación con las decisiones de inversión que se adopten tomando en consideración el mismo y/o los daños o perjuicios directos e indirectos que puedan sufrir quienes formalicen operaciones basadas en el presente informe.

El presente informe no constituye una recomendación de inversión, ni invitación, oferta, solicitud u obligación por parte del IEF para llevar a cabo una operación o transacción alguna sobre los valores o instrumentos financieros objeto del Informe. El IEF no es responsable del contenido, exactitud y veracidad del informe, ni de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en el informe. Ni el IEF, sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con la información contenida en el informe, ni de cualquier uso de la misma.