

RESULTADOS 2020

Estudios clínicos continuaron progresando a pesar del Covid-19

Oryzon ha continuado avanzando en el último trimestre en el desarrollo clínico de sus programas de oncología iadademstat y neurología vafidemstat. En cuanto a la evolución de iadademstat (ORY-1001), las novedades estuvieron en el ensayo ALICE, el estudio de Fase II en enfermos de leucemia mieloide aguda (LMA). La compañía presentó datos adicionales en el congreso ASH-2020 celebrada en diciembre mostrando señales robustas de eficacia clínica, con respuestas objetivas en 11 de 13 pacientes evaluables (85% de ORR), de las que el 64% fueron remisiones completas (7CR/CRi). Por otro lado, la FDA concedió el pasado 11 de febrero la designación de medicamento huérfano a iadademstat para el tratamiento de la LMA. El fármaco tiene ahora la designación de medicamento huérfano tanto en EE.UU. como en la UE. Con respecto vafidemstat (ORY-2001), no ha habido novedades con respecto a los ensayos en fase IIa, ETHERAL en pacientes con enfermedad de Alzheimer (EA) y SATEEN en esclerosis múltiple. Los estudios están finalizados a nivel de su fase de "ejecución" y están en fase de análisis de datos, que se presentarán en 2021. En el caso de ETHERAL, en el marco del congreso ADPD2021 la semana próxima. En cuanto al estudio ESCAPE, un ensayo clínico de Fase II con vafidemstat en enfermos graves de Covid-19 que recibió en el mes de abril la aprobación de la Agencia Española del Medicamento y Productos Sanitarios (AEMPS), ha seguido reclutando pacientes activamente durante el 4T20 en varios hospitales españoles. Finalmente, la compañía ha recibido la aprobación de la Agencia Española del Medicamento (AEMPS) para realizar un ensayo clínico de Fase IIb con vafidemstat en pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP). El estudio, denominado PORTICO, es un estudio de Fase IIb multicéntrico, doble ciego, aleatorizado y controlado con placebo para evaluar la eficacia y seguridad de vafidemstat en pacientes con TLP. En el ámbito de la medicina de precisión, Oryzon ha iniciado una colaboración pionera en esquizofrenia con investigadores de la Universidad de Columbia en Nueva York, y ha seguido avanzando en la colaboración con el Instituto de Genética Médica y Molecular (INGEMM) del Hospital Universitario La Paz de Madrid en pacientes con Síndrome de Phelan-McDermid. Asimismo, la compañía ha continuado avanzando en los preparativos de un nuevo ensayo clínico de Fase IIb (EVOLUTION) para evaluar la eficacia de vafidemstat sobre los síntomas negativos y la cognición en pacientes con esquizofrenia.

Resultados 2020 sin sorpresas

La compañía publicó el 22 de febrero sus resultados 2020. Los ingresos se situaron en Eur 9,62m, un 6,8% inferiores a los obtenidos en el mismo periodo del ejercicio anterior debido a la disminución de los trabajos realizados para el propio activo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 4,29m, un 11,9% por encima de la cifra reportada hace un año (Eur 3,84m Eur). La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 3,40m frente a una pérdida de Eur 3,68m Eur reportada hace un año. A nivel de balance, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 39,6m, un aumento del 12,4% con respecto al cierre de 2019, gracias fundamentalmente a la ampliación de capital por Eur 20m realizada en junio. En nuestra opinión, la posición financiera de la compañía garantiza el desarrollo de la actividad de I+D durante algo más de dos años, algo especialmente relevante en el actual escenario de incertidumbre generado por la pandemia del Covid-19.

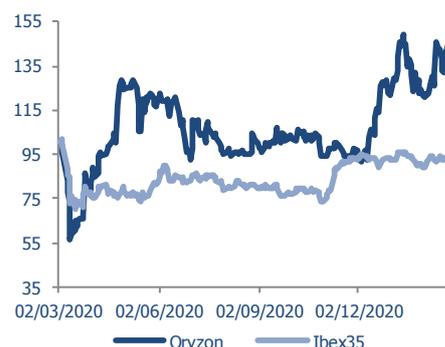
Aumentamos nuestra valoración a Eur 9,1/acc tras el roll-over del modelo

Tras la publicación de los resultados 2020, nuestra valoración aumenta ligeramente hasta Eur 485,3m, o lo que es lo mismo Eur 9,1/acc., frente a Eur 475,4m o 9,0 Eur/acc. anterior, tras realizar el roll-over de nuestro modelo, que fue parcialmente compensado por una menor posición de caja neta a finales del ejercicio.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	3,92
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	53,1
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	208
FREE FLOAT	78,8%



Fuente: Bloomberg.

DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)

	2018	2019	2020	2021E
VENTAS (M)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA (M)	-2,77	-3,69	-4,15	-4,09
EBIT (M)	-2,92	-3,84	-4,29	-4,24
BDI (M)	-1,18	-3,68	-3,40	-3,54
ROE (%)	-3,0%	-6,9%	-5,0%	-4,8%

DATOS POR ACCIÓN (Eur)

	2018	2019	2020	2021E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	-0,03	-0,08	-0,06	-0,07
VLPA	1,15	1,33	1,43	1,37

RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 3,92 /acc

	2018	2019	2020	2021E
P/E (X)	-130,2	-48,8	-61,2	-58,8
EV/EBITDA (X)	-49,5	-42,7	-43,9	-45,5
P/VL (X)	3,4	2,9	2,7	2,9

EVOLUCIÓN DEL I+D

El ejercicio 2020 ha venido marcado por la irrupción a nivel global del coronavirus (Covid-19). La mayor consecuencia para Oryzon ha sido el retraso en la activación de su nuevo ensayo de vafidemstat de Fase IIb en pacientes con trastorno límite de la personalidad (ensayo PORTICO) durante unos meses.

Evolución de los estudios en marcha:

IADDEMSTAT (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. Los últimos datos del ensayo se presentaron en la conferencia ESMO 2020 celebrada en septiembre de forma virtual: (i) La combinación triple de iadademstat más carboplatino-etopósido produjo una tasa de respuesta objetiva del 40% con una duración media de respuesta de 4,5 meses. Se reportó adicionalmente dos pacientes con enfermedad estable de larga duración (> 4 meses), lo que arrojó una tasa combinada de beneficio clínico del 60%; (ii) Un paciente mostró un beneficio terapéutico sostenido cuando se trató con iadademstat solo, lo que confirma la eficacia preclínica de iadademstat en monoterapia reportada previamente en modelos PDX de pacientes en recaída quimiorresistentes; y (iii) La toxicidad hematológica observada sugiere que la terapia combinada con carboplatino-etopósido no es adecuada para pacientes con CPCP de segunda línea, pero el perfil de seguridad y eficacia de iadademstat sugiere potencial para uso de iadademstat en monoterapia o en combinación con otros agentes no hematotóxicos.
- **Leucemia:** ALICE es un estudio de Fase II de iadademstat en enfermos recién diagnosticados de leucemia mieloide aguda (LMA) 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. La compañía presentó datos adicionales en el congreso ASH-2020 celebrada en diciembre. Así, el estudio mostró: (i) Señales robustas de eficacia clínica, con respuestas objetivas en 11 de 13 pacientes evaluables (85% de ORR), de las que el 64% fueron remisiones completas (7CR/CRi); (ii) Duración alentadora de las respuestas, con un 86% de las CR/CRi con duraciones de más de 6 meses; (iii) La remisión más larga era de 690 días, y continúa; (iv) Varios pacientes también habían mejorado o superado su dependencia de las transfusiones de sangre; y (v) La combinación de iadademstat y azacitidina muestra un buen perfil de seguridad. Por otro lado, la FDA concedió el pasado 11 de febrero la designación de medicamento huérfano a iadademstat para el tratamiento de la LMA. El fármaco tiene ahora la designación de medicamento huérfano para LMA tanto en EE.UU. como en la UE.

VAFIDEMSTAT (ORY-2001)

- **Alzheimer:** 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 ya ha finalizado el

reclutamiento en Europa y en EE.UU. Se presentaron datos preliminares iniciales en abril de 2020 en la Conferencia AAT-AD/PD correspondientes a los primeros 6 meses de tratamiento del ensayo europeo. Estos datos mostraron que el tratamiento ha alcanzado el objetivo principal (datos de seguridad positivos después de 6 meses de tratamiento con vafidemstat). Además, ofreció la primera demostración en datos humanos de la actividad farmacológica en el cerebro. La compañía presentará resultados adicionales en el marco del congreso AD/PD 2021 que se celebrará durante este mes de marzo. Por otro lado, en la misma conferencia AAT-AD/PD 2020, Oryzon dio a conocer datos positivos de eficacia de vafidemstat en el tratamiento de la agresión y agitación en pacientes con enfermedad de Alzheimer (EA) grave y moderada del ensayo de Fase II REIMAGINE-AD. La compañía presentará resultados adicionales de REIMAGINE-AD tras 12 meses de tratamiento en este mismo congreso AD/PD 2021.

- **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 de 2019 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 2020, Oryzon ha continuado con la ejecución de esta fase de extensión.
- **Enfermedades psiquiátricas:** En el mes de julio de 2020, Oryzon presentó datos finales positivos de eficacia humana del ensayo clínico REIMAGINE en la Conferencia Internacional EPA2020, confirmando los datos previos. En cuanto al criterio de valoración primario, seguridad y tolerabilidad, vafidemstat fue seguro y bien tolerado sin efectos adversos significativos en las tres cohortes, Trastorno por Déficit de Atención e Hiperactividad (TDAH), Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) y Trastorno del Espectro Autista (TEA). En términos de eficacia, después de 2 meses de tratamiento con vafidemstat, se observaron mejoras estadísticamente significativas en varias escalas que miden la agresión, así como en escalas de mejora global del paciente. A la vista de estos datos, la compañía ha lanzado un ensayo clínico de Fase IIb en TLP (estudio PORTICO). El estudio multicéntrico, doble ciego, aleatorizado y controlado con placebo para evaluar la eficacia y seguridad de vafidemstat en pacientes con TLP. El ensayo tiene dos objetivos primarios: la reducción de la agresividad/agitación y la mejora global de la enfermedad. El estudio incluirá 156 pacientes, con 78 pacientes en cada brazo, y cuenta con un análisis intermedio predefinido para ajustar el tamaño de la muestra en caso de una variabilidad excesiva en torno a las variables de evaluación o una tasa de placebo inesperadamente alta. En el ensayo participarán centros de EE.UU., España y al menos otros dos países europeos, con dos hospitales españoles activados en una primera fase. Finalmente, ha continuado avanzando en los preparativos de un nuevo ensayo clínico de Fase IIb (EVOLUTION) para evaluar la eficacia de vafidemstat sobre los síntomas negativos y la cognición en pacientes con esquizofrenia, para el que recibirá financiación pública por valor de Eur 0,7m del Ministerio de Ciencia e Innovación. Este proyecto se llevará a cabo en colaboración con el Instituto de Investigación de Vall d'Hebrón (VHIR) de Barcelona.
- **SARS-CoV-2 (Covid-19):** Oryzon anunció el pasado 24 de abril el lanzamiento de un ensayo clínico de Fase II, llamado ESCAPE, en pacientes graves con Covid-19 para prevenir el Síndrome Agudo de Distrés Respiratorio (SDRA). El ensayo, que ha recibido la aprobación de la Agencia Española del Medicamento y Productos Sanitarios (AEMPS) por un procedimiento de urgencia, es abierto, aleatorizado, con dos brazos de tratamiento, para evaluar la eficacia y la tolerabilidad del tratamiento combinado de vafidemstat con el tratamiento

estándar utilizado en los hospitales. El estudio, que está diseñado inicialmente para incluir a 40 pacientes, ha seguido reclutando activamente durante el 4T20 en varios hospitales españoles.

- Medicina de precisión:** (i) La colaboración pionera en medicina de precisión con el Instituto de Genética Médica y Molecular (INGEMM) del Hospital Universitario La Paz de Madrid en pacientes con el Síndrome Phelan-McDermid (PMS, por sus siglas en inglés) ha seguido avanzando. Se cree que el PMS es una de las causas del trastorno del espectro autista. Se ha realizado la evaluación de los primeros pacientes para determinar su deterioro funcional mediante un conjunto de diversas escalas validadas en el campo. Estas actividades continuarán con más pacientes con PMS genéticamente caracterizados y se espera que concluyan en el 1T21. El objetivo es que esta evaluación cognitiva, conductual y funcional basal de pacientes con PMS sirva de base para un futuro estudio clínico con vafidemstat; (ii) Se ha iniciado una colaboración pionera en medicina de precisión en esquizofrenia con investigadores de la Universidad de Columbia en Nueva York. El objetivo es realizar una caracterización funcional psicométrica exhaustiva de individuos portadores de mutaciones en el gen *Setd1a* para informar un posterior ensayo clínico de psiquiatría de precisión con vafidemstat para trastornos psiquiátricos asociados a SETD1A. La SETD1A es una histona metiltransferasa que es un gen clave de susceptibilidad a la esquizofrenia. La colaboración también incluye investigación básica en modelos preclínicos de *Setd1a*.

PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 2020

INDICATION	STUDY	PRECLINICAL	PHASE I	PHASE IIA	PHASE IIB	PHASE III
IADADEMSTAT (ORY-1001) - selective LSD1 inhibitor						
AML (Elderly Unfit)	ALICE (Combo w azacitidine)	recruiting				
AML	ALICE-2 (Other enabling combos)	in preparation				
ED-SCLC (2L)	CLEPSIDRA (Combo w Cb/Etop)	finalized				
ED-SCLC (2L)	Combo w ICI	in preparation				
VAFIDEMSTAT (ORY-2001) - CNS optimized LSD1 inhibitor						
Aggression in BPD/ADHD/ASD	REIMAGINE	finalized				
Borderline Personality Disorder	PORTICO	recruiting				
Schizophrenia (negative symptoms)	EVOLUTION	in preparation				
Aggression in AD	REIMAGINE-AD	finalized				
Alzheimer's disease (Mild Moderate)	ETHERAL	finalized				
Multiple Sclerosis (RR & SP)	SATEEN	finalized				
COVID-19 Prevention of ARDS	ESCAPE	recruiting				
Other selective LSD1 inhibitors						
Non Oncological						
Undisclosed						
OTHER PROGRAMS						
HDAC-6/Other undisclosed						

Fuente: Oryzon.

1. RESULTADOS 2020

La compañía publicó el pasado 22 de febrero los resultados correspondientes al su ejercicio fiscal 2020. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 9,62m, representando una caída del 6,8% con respecto al ejercicio anterior debido fundamentalmente a la disminución contabilizada en los trabajos realizados para el propio inmovilizado.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 11,1m durante este periodo, de las cuales Eur 9,9m correspondieron a desarrollo (entre los que se recogen los costes del nuevo estudio ESCAPE, un ensayo clínico de Fase II con vafidemstat en enfermos graves de Covid-19) y Eur 1,2m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas, representando un incremento del 2% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 4,29m, un 11,9% superior a la publicada hace un año (Eur 3,84m).
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 3,40m, por debajo de la pérdida de Eur 3,68m registrada hace un año gracias la mejora del resultado financiero y a la mayor monetización de deducciones fiscales por I+D durante el pasado ejercicio (Eur 1,3m frente a Eur 0,8m en 2019). En cualquier caso, 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 39,6m, un 12,4% más con respecto a la cifra registrada a cierre de 2019. La caja neta, por otro lado, aumentó hasta Eur 26,1m, Eur 4,1m más que a 31 de diciembre de 2019 (un aumento del 18,5%) gracias fundamentalmente a la ampliación de capital por Eur 20m llevada a cabo en junio del año pasado. En nuestra opinión, la posición financiera de la compañía garantiza el desarrollo de la actividad de I+D durante algo más de dos años, algo especialmente relevante en el actual escenario de incertidumbre generado por la pandemia del Covid-19.

CUENTA DE RESULTADOS 2020

Eur m	2020	2019	Var. (%)
Ventas	-	-	n.d.
Trabajos para el propio inmovilizado	9,52	10,28	-7,4%
Otros ingresos de explotación	0,10	0,04	141,5%
Total Ingresos	9,62	10,32	-6,8%
EBIT	-4,29	-3,84	11,9%
Resultado financiero	-0,48	-0,74	-34,3%
BAI	-4,78	-4,58	4,4%
Impuestos	1,38	0,89	n.d.
BDI	-3,40	-3,68	-7,7%

Fuente: Oryzon.

2. VALORACIÓN DE ORYZON

Tras la publicación de los resultados 2020, nuestra valoración aumenta ligeramente hasta Eur 485,3m, o lo que es lo mismo Eur 9,1/acc., frente a Eur 475,4m o 9,0 Eur/acc. anterior, debido al *roll-over* de nuestro modelo, que fue parcialmente compensado por una menor posición de caja neta a finales del ejercicio.

VAN DE LOS PROYECTOS						VALOR DEL CAPITAL			
Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%	Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001	Leucemia Mieloide Aguda	Fase IIa	25%	56,9	1,2	12%		459,2	VAN compuestos
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase IIa	20%	33,4	0,7	7%		Total Valor Empresa	
ORY-1001				90,4	2,0	20%		(-) Deuda Neta 2020	-26,1
ORY-2001	Alzheimer	Fase IIa	20%	123,2	2,7	27%		(-) Minoritarios 2020	0,0
ORY-2001	Esclerosis Múltiple	Fase IIa	20%	126,0	2,8	27%		Total Valor Capital	485,3
ORY-2001	Trastorno Límite de la Personalidad	Fase IIa	20%	59,2	1,3	13%		Nº Acciones (m)	53,1
ORY-2001	Déficit de Atención e Hiperactividad	Fase IIa	15%	60,5	1,3	13%		Valor Capital (Eur/acc.)	9,1
ORY-2001				368,8	8,1	80%		Fuente: Elaboración propia.	
Total				459,2	10,0	100%			

Fuente: Elaboración propia.

3. 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 última 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.
- **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.
- **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.
- **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.

4. ESTADOS FINANCIEROS

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Eur m	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cifra de Negocios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trabajos realizados por la empresa para su activo	4,3	6,8	10,3	9,5	9,7	9,9
Otros ingresos de explotación	0,4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1
Aprovisionamientos	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Gastos de personal	-2,9	-2,9	-3,0	-3,5	-3,6	-3,6
Otros gastos	-5,0	-6,7	-10,6	-9,7	-9,8	-10,0
EBITDA	-3,5	-2,8	-3,7	-4,1	-4,1	-4,2
<i>EBITDA margin</i>	-	-	-	-	-	-
Amortización Inmovilizado	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	-4,3	-2,9	-3,8	-4,3	-4,2	-4,3
<i>EBIT margin</i>	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,3
Otros resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BAI	-5,3	-3,7	-4,6	-4,8	-4,7	-4,6
Impuestos	0,1	2,5	0,9	1,4	1,2	1,0
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	-5,2	-1,2	-3,7	-3,4	-3,5	-3,6

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

BALANCE DE SITUACIÓN

Eur m	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Inmovilizado inmaterial	22,5	29,3	39,9	49,2	50,2	51,2
Inmovilizado material	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Inmovilizado financiero	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros activos fijos	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
Total Activo Fijo	24,9	31,8	42,4	51,7	52,7	53,7
Exsistencias	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Deudores	0,9	1,0	2,1	2,4	2,4	2,4
Inversiones financieras temporales	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Caja	35,0	34,3	35,1	39,6	29,6	19,6
Otros activos circulantes	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Total Activo Circulante	36,1	35,7	37,7	42,4	32,4	22,5
Total Activos	61,0	67,4	80,1	94,1	85,2	76,2
Patrimonio Neto	34,4	45,1	61,1	75,9	72,8	69,7
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	23,4	18,2	13,2	13,5	7,6	1,7
Proveedores	1,3	2,2	4,0	2,8	2,9	3,0
Provisiones	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras deudas a largo y a corto plazo	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
Total Pasivo + Fondos Propios	61,0	67,4	80,1	94,1	85,2	76,2
Deuda Neta / Caja Neta	-11,8	-16,2	-22,0	-26,1	-22,0	-17,9
Deuda Neta/EBITDA (x)	3,4	5,9	6,0	6,3	5,4	4,3
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-34%	-36%	-36%	-34%	-30%	-26%

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.