

## RESULTADOS 9M22

### Estudios clínicos continúan avanzando en su desarrollo

Oryzon ha continuado avanzando en este periodo en el desarrollo clínico de sus programas de oncología y neurología. En cuanto a la evolución de **iadademstat (ORY-1001)**, la compañía está completando los preparativos para iniciar FRIDA, un ensayo clínico de Fase Ib de iadademstat en combinación con gilteritinib en pacientes con leucemia mieloide aguda (LMA) recidivante/refractaria (R/R) que albergan una mutación de la tirosina quinasa tipo FMS (FLT3mut+). El ensayo de Fase II ALICE de iadademstat en combinación con azacitidina en LMA presentó los resultados preliminares correspondientes a los 42 meses del estudio en el congreso EHA-2022 en junio, mostrando señales robustas de eficacia clínica, con ORR del 81%, de los cuales el 64% eran CR/CRi, así como un buen perfil de seguridad. La compañía tiene previsto presentar los datos finales en ASH-2022 en diciembre. Además, la compañía está preparando nuevos ensayos de iadademstat en combinación en LMA y tumores sólidos. En cáncer de pulmón de células pequeñas (CPCP), la compañía está preparando el ensayo de Fase Ib/II aleatorizado y multicéntrico STELLAR en combinación con un inhibidor de punto de control inmunitario (ICI) en pacientes con CPCP metastásico en primera línea. Además, la compañía está preparando un ensayo colaborativo de Fase II de iadademstat en combinación con agentes sinérgicos en CPCP R/R a platino y en tumores neuroendocrinos (NET) de alto grado extrapulmonares. Finalmente, Oryzon anunció el pasado 19 de julio un Acuerdo de Investigación y Desarrollo Cooperativo (CRADA, por sus siglas en inglés) con el Instituto Nacional del Cáncer (NCI) de EE.UU., que forma parte de los Institutos Nacionales de la Salud (NIH). Según el acuerdo, Oryzon y el NCI colaborarán en el posible desarrollo clínico adicional de iadademstat en diferentes tipos de cánceres sólidos y hematológicos. Con respecto **vafidemstat (ORY-2001)**, la compañía continúa reclutando activamente pacientes en Europa y EE.UU. en el ensayo clínico de Fase IIb PORTICO con vafidemstat en pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP). Los datos de seguridad preliminares, agregados y ciegos de los primeros 43 pacientes aleatorizados de PORTICO se publicaron en la 10ª Conferencia Europea de Salud Mental (ECMH) en septiembre mostrando que vafidemstat es seguro y bien tolerado. Los datos de seguridad estuvieron alineados con los datos de seguridad agregados obtenidos en 7 ensayos clínicos de vafidemstat completados, en los que se ha tratado a más de 300 sujetos. Oryzon espera realizar un análisis intermedio predefinido para evaluar el tamaño de la señal y de futilidad en el 1T23 con los datos de los primeros 90 pacientes que hayan concluido al menos 2/3 del ensayo. Asimismo, la compañía ha continuado con el reclutamiento de pacientes en el ensayo clínico de Fase IIb EVOLUTION con vafidemstat en pacientes con esquizofrenia. Finalmente, en medicina de precisión, la compañía está finalizando la preparación de un nuevo ensayo de Fase I/II, denominado HOPE, en pacientes con síndrome de Kabuki (SK). A su vez, continúan avanzando las colaboraciones en el campo de la medicina de precisión en autismo y en esquizofrenia. Los resultados de los estudios piloto en marcha de caracterización de pacientes con mutaciones específicas se esperan que concluyan en 2022.

### Resultados 9M22 en línea con la especificidad del negocio

La compañía publicó el 2 de noviembre sus resultados 9M22. Los ingresos se situaron en Eur 11,55m, un 49,6% más gracias al aumento de los trabajos realizados para el propio activo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 4,00m, un 17,9% menos que hace un año. La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 1,93m frente a una pérdida de Eur 2,60m Eur reportada hace un año. A nivel de balance, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 27,8m, por debajo de los Eur 28,7m Eur con los que cerró el ejercicio 2021.

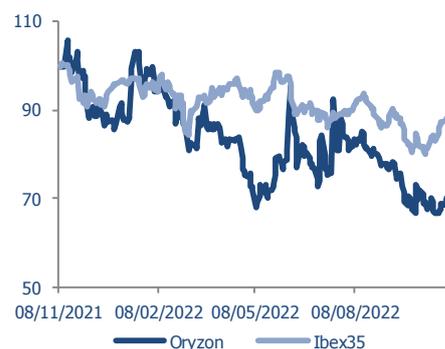
### Ajustamos nuestra valoración hasta Eur 8,6/acc

Tras la publicación de estos resultados, reducimos ligeramente nuestra valoración de la compañía hasta Eur 465,9m Eur, o lo que es lo mismo Eur 8,6/acc (frente a Eur 8,7 Eur anteriormente) como consecuencia de la reducción de la caja neta de la compañía en el 3T.

## Oryzon Genomics

### DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,12
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	54,0
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	114
FREE FLOAT	80,1%



Fuente: Bloomberg. Datos a 07/11/22. 12:40h.

### DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)

	2019	2020	2021	2022E
VENTAS (M)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA (M)	-3,69	-4,15	-6,86	-5,12
EBIT (M)	-3,84	-4,29	-7,01	-5,32
BDI (M)	-3,68	-3,40	-4,69	-2,85
ROE (%)	-6,9%	-5,00%	-6,4%	-4,0%

### DATOS POR ACCIÓN (Eur)

	2019	2020	2021	2022E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	-0,08	-0,06	-0,09	-0,05
VLPA	1,34	1,43	1,34	1,32

### RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 2,12/acc

	2019	2020	2021	2022E
P/E (X)	-26,4	-33,1	-24,0	-40,2
EV/EBITDA (X)	-20,3	-20,8	-14,8	-22,2
P/VL (X)	1,2	1,1	1,4	1,6

## EVOLUCIÓN DEL I+D

La compañía continuó avanzando durante el 3T en el desarrollo clínico de sus programas de oncología iadademstat y neurología vafidemstat.

### IADADEMSTAT (ORY-1001)

- **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. El ensayo completó el reclutamiento durante el 3T21, alcanzando un total de 36 pacientes. Los últimos datos preliminares correspondientes a los 42 meses se publicaron en el congreso EHA-2022 en junio. Así, el estudio mostró señales robustas de eficacia clínica, con ORR del 81%, de los cuales el 64% son CR/CRi. La combinación de iadademstat y azacitidina continúa mostrando un buen perfil de seguridad. Las respuestas fueron rápidas, con un 91% de pacientes en respuesta al final del ciclo 2, y duraderas, con el 64% de CR/CRi con duraciones de más de 6 meses. Tres pacientes permanecieron en el estudio durante más de 1 año, 2 pacientes durante más de 2 años, y 1 paciente durante más de 3 años. La compañía tiene previsto presentar datos finales preliminares de ALICE en ASH-2022 en diciembre.
- **Cáncer de pulmón de células pequeñas (CPCP):** La FDA concedió en junio la designación de medicamento huérfano a iadademstat como tratamiento para esta indicación.
- **Nuevos estudios:** La compañía está preparando nuevos ensayos en combinación en LMA y tumores sólidos. (i) En LMA, Oryzon está completando los preparativos para iniciar FRIDA, un ensayo clínico de Fase Ib en pacientes con LMA recidivante/refractaria (R/R) que albergan una mutación de la tirosina quinasatipo FMS (FLT3mut+). El IND de este estudio fue aprobado por la FDA en marzo. FRIDA es un estudio abierto y multicéntrico de iadademstat más gilteritinib para el tratamiento de pacientes con LMA R/R con mutaciones FLT3. Los objetivos primarios son evaluar la seguridad y tolerabilidad de iadademstat en combinación con gilteritinib en pacientes con LMA R/R con mutaciones FLT3 y establecer la dosis recomendada de Fase II (RP2D) para esta combinación. Los objetivos secundarios incluyen la evaluación de la eficacia del tratamiento, medida como la tasa de remisión completa y remisión completa con recuperación hematológica parcial (CR/CRh), la duración de las respuestas (DoR) y la evaluación de la enfermedad residual medible. El estudio incluirá hasta 45 pacientes aproximadamente y, si los resultados son favorables, la compañía y la FDA han acordado celebrar una reunión para discutir el mejor plan para seguir desarrollando esta combinación en esta población de LMA tan necesitada; (ii) En CPCP, la compañía está preparando el ensayo STELLAR. STELLAR es un ensayo de Fase Ib/II aleatorizado y multicéntrico de iadademstat con un inhibidor de punto de control inmunitario (ICI) en pacientes con CPCP metastásico en primera línea que se llevará a cabo en EE.UU. La compañía cree que STELLAR podría potencialmente apoyar una solicitud de aprobación de comercialización acelerada; (iii) La compañía está preparando un ensayo colaborativo de Fase II de iadademstat en combinación con agentes sinérgicos en CPCP R/R a platino y en tumores neuroendocrinos (NET) de alto grado extrapulmonares que se espera iniciar en el 2S22 y que se llevará a cabo en EE.UU.
- **Nuevo acuerdo de investigación:** Oryzon anunció el pasado 19 de julio un Acuerdo de Investigación y Desarrollo Cooperativo (CRADA, por sus siglas en inglés) con el Instituto Nacional del Cáncer (NCI) de EE.UU., que forma parte de los Institutos Nacionales de la Salud (NIH). Según los términos del acuerdo, Oryzon y el NCI colaborarán en el posible desarrollo clínico adicional del inhibidor de LSD1 de Oryzon en fase clínica, iadademstat, en diferentes tipos de cánceres sólidos y hematológicos. Los CRADAs son acuerdos formales que

implican a uno o más laboratorios federales y una empresa en virtud del cual el gobierno norteamericano, a través de sus laboratorios, proporciona personal, servicios, instalaciones, equipos, propiedad intelectual u otros recursos. Es un proceso muy selectivo que recibe una evaluación científica rigurosa previa por los expertos de los diferentes cánceres considerados en el Acuerdo. El CRADA es un instrumento del NCI que tiene el fin de facilitar la colaboración entre el gobierno y la industria y la transferencia de tecnología. El NCI recibe su presupuesto del Congreso de los EE.UU. como parte del proceso presupuestario federal a través de asignaciones del Departamento de Salud y del NIH.

#### VAFIDEMSTAT (ORY-2001)

- **Enfermedades psiquiátricas:** (i) El ensayo clínico de Fase IIb PORTICO con vafidemstat en pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) ha continuado reclutando pacientes de forma activa en Europa y EE.UU. 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. El ensayo tiene dos objetivos primarios independientes: 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. Los datos preliminares de seguridad agregados y ciegos de los primeros 43 pacientes aleatorizados de PORTICO se presentaron en una comunicación oral en la 10ª Conferencia Europea de Salud Mental (ECMH) en septiembre. No se notificaron acontecimientos adversos graves. Se notificaron 41 reacciones adversas, que afectaron a 12 pacientes tratados con vafidemstat o con placebo, la mayoría de ellas leves y ninguna notificada como grave, sin que ninguna condujera a la interrupción del tratamiento o a la retirada del paciente del estudio. Los datos de seguridad de PORTICO están alineados con los datos de seguridad agregados obtenidos en 7 ensayos clínicos de vafidemstat completados, en los que se ha tratado a más de 300 sujetos con el fármaco. Los datos actuales de PORTICO siguen apoyando que vafidemstat es seguro y bien tolerado. La compañía espera realizar un análisis intermedio predefinido para evaluar el tamaño de la señal y de futilidad en el 1T23 con los datos de los primeros 90 pacientes que hayan concluido al menos 2/3 del ensayo; (ii) La compañía ha continuado el reclutamiento del ensayo clínico de Fase IIb con vafidemstat en pacientes con esquizofrenia. Este estudio de Fase IIb, denominado EVOLUTION, evaluará la eficacia de vafidemstat sobre los síntomas negativos y la cognición en pacientes con esquizofrenia. Este proyecto está parcialmente financiado con fondos públicos del Ministerio de Ciencia e Innovación y se realiza en diversos hospitales españoles.
- **Medicina de precisión:** (i) La compañía está finalizando la preparación de un nuevo ensayo de medicina de precisión en pacientes con síndrome de Kabuki (SK). Este ensayo de Fase I/II, denominado HOPE, será un ensayo multicéntrico, multibrazo, aleatorizado, doble ciego y controlado con placebo para explorar la seguridad y la eficacia de vafidemstat en la mejora de varias deficiencias descritas en pacientes con SK. El ensayo prevé reclutar a 50-60 pacientes y se realizará en varios hospitales y centros de EE.UU y, posiblemente, en Europa. La compañía está dialogando con las agencias reguladoras para refinar el diseño final de este ensayo y espera presentar el IND para HOPE a la FDA durante el 2S22; (ii) Continúan avanzando las colaboraciones en el campo de la medicina de precisión en autismo con investigadores del Centro Seaver de Investigación y Tratamiento del Autismo en la Facultad de Medicina Icahn en el Hospital Mount Sinai de Nueva York y con el Instituto de Genética Médica y Molecular (INGEMM) del Hospital Universitario La Paz de Madrid, y en medicina de precisión en esquizofrenia con investigadores de la Universidad de Columbia. Los resultados de los estudios piloto en marcha de caracterización de pacientes con mutaciones específicas, que servirán para informar posteriores estudios clínicos de psiquiatría de precisión con vafidemstat, se esperan que concluyan en 2022.

## PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 9M22

CNS: vafidemstat (ORY-2001) - CNS optimized LSD1 inhibitor					
Indication	Borderline Personality Disorder	Schizophrenia Negative Symptoms & Cognition	Kabuki Syndrome	SetD1A Compass related SCZ	Aggression in AD
Study	PORTICO	EVOLUTION	HOPE	New Study	New Study <i>Continuation of REIMAGINE-AD</i>
Phase	Phase IIb	Phase IIb	Phase Ib/II	Phase Ib/II	
Status	Recruiting	Recruiting	IND in preparation	Under study	Under study
Anticipated Milestones	Interim analysis 1Q23	Study updates 2023	IND 2H22/FPI 1Q23		

Oncology: iadademstat (ORY-1001) - Selective LSD1 inhibitor				
Indication	AML 1L Elderly/Unfit	AML R/R-FI3mut+	ED-SCLC 1L	NETs R/R
Study	ALICE <i>(Combo w azacitidine)</i>	FRIDA <i>(Combo w gilteritinib)</i>	STELLAR <i>(Combo w IC)</i>	NET Basket <i>(Combo w other agents)</i>
Phase	Phase IIa	Phase Ib	Phase Ib/II	Phase Ib/II
Status	Ongoing – fully enrolled	IND approved	IND in preparation	IND in preparation <i>(Collaborative Study)</i>
Anticipated Milestones	2H22 ASH Final Data	FPI 2H22	IND 2H22	IND 2H22/FPI 2H22

Other Programs			
Target	Other LSD1i Non-oncological	HDAC6	Undisclosed targets
Study			
Phase	Preclinical	Preclinical	Preclinical
Status			
Anticipated Milestones			

Note: Finalized clinical trials for iadademstat and vafidemstat are not shown. See [www.oryzon.com](http://www.oryzon.com) for more details

Fuente: Oryzon.

## RESULTADOS 9M22

La compañía publicó el pasado 2 de noviembre los resultados correspondientes a los nueve primeros meses de 2022. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 11,55m, representando una subida del 49,6% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, gracias fundamentalmente al aumento contabilizado en los trabajos realizados para el propio inmovilizado.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 12,2m, de las cuales Eur 11,3m correspondieron a desarrollo y Eur 0,9m a investigación, lo que supone una variación de un 27% respecto al mismo periodo del ejercicio precedente.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 4,00m, un 17,9% inferior a la publicada hace un año.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 1,93m, un 25,8% inferior a la pérdida de Eur 2,60m registrada en el mismo periodo de 2021. 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, a nivel de balance, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 27,8m, un 3,3% menos con respecto al cierre de 2021. La caja neta, por otro lado, disminuyó hasta Eur 1,5m, Eur 9,6m menos que a 31 de diciembre de 2021 (un descenso del 86,4%). Cabe señalar que con fecha 5 de julio, la compañía anunció un contrato de financiación con el inversor institucional suizo Nice & Green para ampliar su liquidez y continuar con los ensayos clínicos en curso, mediante el cual podrá emitir obligaciones convertibles en nuevas acciones por un importe total de hasta Eur 20m. El programa de financiación consta de 4 tramos, un tramo inicial de Eur 8m y tres tramos posteriores de carácter opcional de Eur 4m que podrán ser ejecutados a discreción de Oryzon. Las obligaciones convertibles tienen un vencimiento de 24 meses, no devengan interés alguno y no llevan asociados warrants. Posteriormente, con fecha 15 de julio, Nice & Green procedió a convertir obligaciones por un importe nominal conjunto de Eur 2,0m, por lo que el capital social de Oryzon se aumentó en la misma cuantía.

### CUENTA DE RESULTADOS 9M22

Eur m	9M22	9M21	Var. (%)
Ventas	-	-	-
Trabajos para el propio inmovilizado	11,33	7,71	46,9%
Otros ingresos	0,23	0,01	1800,0%
<b>Total Ingresos</b>	<b>11,55</b>	<b>7,72</b>	<b>49,6%</b>
<b>EBIT</b>	<b>-4,00</b>	<b>-4,87</b>	<b>-17,9%</b>
Resultado financiero	-0,25	-0,22	9,4%
<b>BAI</b>	<b>-4,25</b>	<b>-5,10</b>	<b>-16,7%</b>
Impuestos	2,31	2,49	-7,2%
<b>BDI</b>	<b>-1,93</b>	<b>-2,60</b>	<b>-25,8%</b>

Fuente: Oryzon.

### VALORACIÓN DE ORYZON

Tras la publicación de estos resultados, reducimos ligeramente nuestra valoración de la compañía hasta Eur 465,9m Eur, o lo que es lo mismo Eur 8,6/acc (frente a Eur 8,7 Eur anteriormente) como consecuencia de la reducción de la caja neta de la compañía en el 3T.

### VAN DE LOS PROYECTOS

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mieloide Aguda	Fase IIb	30%	99,4	1,9	21%
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase IIa	25%	48,6	0,9	10%
<b>ORY-1001</b>				<b>148,0</b>	<b>2,8</b>	<b>32%</b>
ORY-2001	Alzheimer	Fase IIa	20%	122,2	2,3	26%
ORY-2001	Trastorno Límite de Personalidad	Fase IIb	20%	81,0	1,5	17%
ORY-2001	Esquizofrenia	Fase IIb	20%	113,2	2,1	24%
<b>ORY-2001</b>				<b>316,4</b>	<b>6,0</b>	<b>68%</b>
<b>Total</b>				<b>464,4</b>	<b>8,8</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia.

### VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001 / ORY-2001	464,4	VAN compuestos
<b>Total Valor Empresa</b>	<b>464,4</b>	
(-) Deuda Neta 9M22	-1,5	
(-) Minoritarios 9M22	0,0	
<b>Total Valor Capital</b>	<b>465,9</b>	
Nº Acciones (m)	54,0	
<b>Valor Capital (Eur/acc.)</b>	<b>8,6</b>	

Fuente: Elaboración propia.

## 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 emisión de bonos convertibles, la compañía mantiene recursos suficientes para un normal progreso de sus proyectos de I+D, no obstante, la compañía probablemente procederá a realizar diversas conversiones de bonos suscritos por nuevas acciones.
- **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 los productos de Oryzon serán competitivos o diferenciados 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 licenciables, iadademstat y vafidemstat. De producirse una minoración del grado de licenciabilidad de sus productos podría afectar negativamente a la cotización de Oryzon.

## ESTADOS FINANCIEROS

### PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Eur m	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>Cifra de Negocios</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Trabajos realizados por la empresa para su activo	6,8	10,3	9,5	10,6	14,0	14,4
Otros ingresos de explotación	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Aprovisionamientos	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6
Gastos de personal	-2,9	-3,0	-3,5	-3,8	-3,0	-3,1
Otros gastos	-6,7	-10,6	-9,7	-13,1	-15,7	-16,2
<b>EBITDA</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,2</b>
<i>EBITDA margin</i>	-	-	-	-	-	-
Amortización Inmovilizado	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
<b>EBIT</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,4</b>
<i>EBIT margin</i>	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero	-0,8	-0,7	-0,5	-0,2	-0,3	-0,6
Otros resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
<b>BAI</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-7,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,1</b>
Impuestos	2,5	0,9	1,4	2,5	2,8	2,5
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>BDI</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>

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

### BALANCE DE SITUACIÓN

Eur m	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Inmovilizado inmaterial	29,3	39,9	49,2	60,3	72,3	77,3
Inmovilizado material	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	1,7
Inmovilizado financiero	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Otros activos fijos	1,7	1,7	1,8	1,8	2,0	2,0
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>31,8</b>	<b>42,4</b>	<b>51,7</b>	<b>62,8</b>	<b>75,0</b>	<b>81,0</b>
Exsitencias	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0
Deudores	1,0	2,1	2,4	3,6	5,0	5,1
Inversiones financieras temporales	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Caja	34,3	35,1	39,6	28,7	25,0	15,0
Otros activos circulantes	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>35,7</b>	<b>37,7</b>	<b>42,4</b>	<b>32,6</b>	<b>30,3</b>	<b>20,3</b>
<b>Total Activos</b>	<b>67,5</b>	<b>80,1</b>	<b>94,1</b>	<b>95,4</b>	<b>105,3</b>	<b>101,3</b>
Patrimonio Neto	45,1	61,1	75,9	71,3	71,4	68,9
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	18,2	13,2	13,5	17,7	24,5	22,9
Proveedores	2,2	4,0	2,8	3,5	6,2	6,4
Provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras deudas a largo y a corto plazo	1,9	1,7	1,8	2,9	3,1	3,1
<b>Total Pasivo + Fondos Propios</b>	<b>67,5</b>	<b>80,1</b>	<b>94,1</b>	<b>95,4</b>	<b>105,3</b>	<b>101,3</b>
Deuda Neta	-16,2	-22,0	-26,1	-11,1	-0,5	7,9
Deuda Neta/EBITDA (x)	5,8	6,0	6,3	1,6	0,1	-1,5
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-36%	-36%	-34%	-16%	-1%	11%

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.*

*Se deberá tener en cuenta que la evolución pasada de los valores e instrumentos, así como los resultados pasados de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.*

*Salvo indicación contraria, todos los precios objetivos se fijan con un horizonte temporal de 12 meses desde el momento de publicación de los informes. Los precios objetivos no implican compromisos de revalorización ni deben de ser entendidos como indicaciones de recomendaciones de inversión.*

*A menos que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.*

*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.*