

RESULTADOS 2023

Estudios clínicos continúan avanzando en su desarrollo

En **iadademstat (ORY-1001)**, la compañía ha continuado el reclutamiento de pacientes en FRIDA, ensayo de Fase Ib en combinación con gilteritinib en pacientes con leucemia mieloide aguda (LMA) recidivante/refractaria (R/R). Se ha completado la primera cohorte (6 pacientes), y la combinación fue segura y mostró una fuerte actividad antileucémica. Ya se ha completado el reclutamiento de la segunda cohorte (6 pacientes). La compañía está ampliando el desarrollo clínico de iadademstat en LMA mediante un nuevo estudio clínico de tipo “estudio iniciado por un investigador” (IIS, por sus siglas en inglés). Será una Fase Ib de búsqueda de dosis para evaluar iadademstat en combinación con venetoclax y azacitidina en pacientes con LMA de primera línea. Se ha recibido la aprobación del IND de la FDA en el 4T23 y se espera que comience a reclutar pacientes en el 1T24. En cáncer de pulmón de células pequeñas (CPCP), Oryzon está preparando un nuevo ensayo clínico de iadademstat en combinación con un inhibidor de punto de control inmunitario (ICI) en pacientes con CPCP metastásico en primera línea, que se llevará a cabo en el marco del Acuerdo de Cooperación en Investigación y Desarrollo (CRADA). Este ensayo estará liderado por el Memorial Sloan Kettering Cancer Center (MSKCC), que tiene previsto presentar el IND ante la FDA en el 1T24. El ensayo de Fase Ib/II aleatorizado y multicéntrico STELLAR se refinará en base a los resultados del ensayo CRADA-MSKCC. Además, ha continuado el reclutamiento de pacientes en su ensayo colaborativo de Fase II de iadademstat en combinación con paclitaxel en CPCP R/R a platino y en tumores neuroendocrinos (NET) de alto grado extrapulmonares. Con respecto a **vafidemstat (ORY-2001)**, la compañía ha reportado los resultados (*topline results*) de PORTICO en pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP). Se alcanzó significación estadística nominal en el criterio de valoración secundario mejora en la medida global de la gravedad de la enfermedad TLP medida por la escala BEST y en el criterio de valoración secundario de mejora en la agitación y agresividad medida por la escala STAXI-2 Trait Anger. En base a ellos, Oryzon solicitará a la FDA una reunión de final de Fase II para discutir los planes para un estudio de Fase III. La compañía tiene previsto presentar todos los datos en un congreso de psiquiatría y en una publicación en una revista especializada. 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 ha continuado con la preparación del ensayo de Fase I/II, denominado HOPE, en pacientes con síndrome de Kabuki (SK). 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 2024.

Programas en fases más tempranas: ORY-4001, un inhibidor de la deacetilasa de histonas 6 (HDAC-6), candidato a desarrollo clínico para el tratamiento de ciertas enfermedades neurológicas como la enfermedad de Charcot Marie-Tooth (CMT), la esclerosis lateral amiotrófica (ELA) y otras, sigue avanzando en los estudios IND pre-regulatorios para preparar el compuesto para estudios clínicos.

Resultados 2023 en línea con la especificidad del negocio

La compañía publicó el 26 de febrero sus resultados 2023. Los ingresos se situaron en Eur 14,34m, un 10,1% menos debido al descenso de los trabajos realizados para el propio activo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 4,55m, un 17,1% menos que hace un año. La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 3,35m, por debajo de la pérdida de Eur 4,23m reportada hace un año. A nivel de balance, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 12,3m, por debajo de los Eur 21,3m Eur a cierre de 2022.

Mantenemos nuestra valoración en Eur 7,8/acc

Pendientes de la reunión de final de Fase II con la FDA para discutir los planes para una Fase III de vafidemstat en TLP, aumentamos nuestra valoración de la compañía hasta Eur 491,5m Eur (frente a Eur 464,4 Eur antes) tras hacer un *roll-over* del modelo, aunque el valor por acción se mantiene en Eur 7,8/acc por el aumento del número de acciones en circulación tras las últimas conversiones de Nice & Green.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	1,76
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	62,0
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	109
FREE FLOAT	82%

Fuente: Bloomberg. Datos a 04/03/24. 10:25h.

DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)

	2021	2022	2023	2024E
VENTAS (M)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA (M)	-6,86	-5,32	-4,40	-4,50
EBIT (M)	-7,01	-5,49	-4,55	-4,65
BDI (M)	-4,69	-4,23	-3,35	-3,18
ROE (%)	-6,4%	-5,9%	-4,3%	-4,0%

DATOS POR ACCIÓN (Eur)

	2021	2022	2023	2024E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	-0,09	-0,08	-0,05	-0,05
VLPA	1,34	1,34	1,32	1,27

RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 1,76/acc

	2021	2022	2023	2024E
P/E (X)	-19,9	-22,4	-32,5	-34,2
EV/EBITDA (X)	-12,0	-18,2	-26,2	-27,4
P/VL (X)	1,2	1,3	1,4	1,6

EVOLUCIÓN DEL I+D

La compañía ha continuado avanzando en el desarrollo clínico de sus programas de oncología iadademstat y neurología vafidemstat.

IADADEMSTAT (ORY-1001)

- **En leucemia mieloide aguda (LMA):** Oryzon ha continuado el reclutamiento de pacientes en FRIDA, un ensayo clínico de Fase Ib en pacientes con LMA recidivante/refractaria (R/R) que albergan una mutación de la tirosina quinasa tipo FMS (FLT3mut+). Se ha completado la primera cohorte (seis pacientes), y la combinación fue segura y mostró una fuerte actividad antileucémica. Ya se ha completado el reclutamiento de la segunda cohorte (seis pacientes) y está en curso. 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 aprox. 45 pacientes en EE.UU. 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. Por otro lado, la compañía está ampliando el desarrollo clínico de iadademstat en LMA mediante un nuevo estudio clínico de tipo “estudio iniciado por un investigador” (IIS, por sus siglas en inglés). Este ensayo será un estudio de Fase Ib de búsqueda de dosis para evaluar iadademstat en combinación con venetoclax y azacitidina en pacientes con LMA de primera línea, liderado por la Oregon Health & Science University (OHSU) de EEUU. El ensayo recibió la aprobación del IND de la FDA en el 4T23 y se espera que comience a reclutar pacientes en el 1T24.
- **En tumores neuroendocrinos (NET) y cáncer de pulmón de células pequeñas (CPCP):** (i) Ha continuado el reclutamiento de pacientes en el ensayo clínico cesta de Fase II (ensayo NET) de iadademstat en combinación con paclitaxel en CPCP R/R a platino y en tumores neuroendocrinos de alto grado extrapulmonares. Este ensayo se lleva a cabo en EE.UU. en el marco de un acuerdo de colaboración en investigación clínica con el Fox Chase Cancer Center (FCCC), en virtud del cual el FCCC realizará diferentes ensayos clínicos de combinación en colaboración con iadademstat, y Oryzon aportará financiación, el fármaco y conocimientos técnicos; (ii) Se está preparando un nuevo ensayo clínico de iadademstat en combinación con un inhibidor del punto de control inmunitario (ICI) en pacientes con CPCP metastásico en primera línea, que se llevará a cabo en el marco del Acuerdo de Cooperación en Investigación y Desarrollo (CRADA) firmado con el Instituto Nacional del Cáncer (NCI) de EE.UU. Este ensayo estará liderado por el Memorial Sloan Kettering Cancer Center (MSKCC), que tiene previsto presentar el IND ante la FDA en el 1T24; y (iii) El ensayo STELLAR, 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, se informará y refinará en base a los resultados del ensayo CRADA-MSKCC en el mismo espacio y con el mismo diseño. La compañía cree que STELLAR podría potencialmente apoyar una solicitud de aprobación de comercialización acelerada.

VAFIDEMSTAT (ORY-2001)

- **Enfermedades psiquiátricas:** (i) El ensayo clínico de Fase IIb PORTICO con vafidemstat en pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) publicó el pasado 5 de enero de 2024 los resultados (*topline results*). Los criterios de valoración primarios, la mejoría en Borderline Personality Disorder Checklist (BPDCL) y en la agitación/agresividad según Clinical Global Impression - Severity Agitation/Aggression (CGI-S A/A), no alcanzaron significación

estadística. Sin embargo, se alcanzó significación estadística nominal en el criterio de valoración secundario mejora en la medida global de la gravedad de la enfermedad TLP medida por la escala Borderline Evaluation of Severity (BEST), en las semanas 8-12 ($p = 0,042$), con una reducción relativa observada en el grupo tratado con vafidemstat con respecto al grupo placebo del 28,9%. Se alcanzó también significación estadística nominal en el criterio de valoración secundario mejora en la agitación y agresividad medida por la escala State-Trait Anger Expression Inventory 2 (STAXI2) Trait Anger, en las semanas 8-12 ($p = 0,026$), con una reducción relativa observada en el grupo tratado con vafidemstat con respecto al grupo placebo del 46,7%. Los resultados de todos los criterios de valoración de eficacia primarios y secundarios favorecieron sistemáticamente a vafidemstat frente a placebo. El Global Statistical Test (valores p del GST) confirmó una tendencia positiva consistente en todos los criterios de valoración de eficacia. Vafidemstat fue seguro y bien tolerado. Los acontecimientos adversos (AA) fueron en general coherentes con el perfil de seguridad de vafidemstat observado hasta la fecha, sin nuevos hallazgos en materia de seguridad. En base a los resultados de eficacia y seguridad obtenidos, Oryzon tiene la intención de solicitar a la FDA una reunión de final de Fase II para discutir los planes para un estudio de Fase III registracional para el tratamiento del TLP. La compañía está finalizando el análisis de todos los datos y tiene previsto presentarlos en un congreso de psiquiatría durante el año, así como también una publicación en una revista especializada; (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.

- **Trastornos monogénicos del sistema nervioso central (SNC):** La compañía ha continuado con la preparación del ensayo de medicina de precisión en pacientes con síndrome de Kabuki (SK). 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 2024.

PROGRAMAS EN FASES MÁS TEMPRANAS

ORY-4001, un inhibidor muy selectivo de la deacetilasa de histonas 6 (HDAC-6), nominado como candidato a desarrollo clínico para el tratamiento de ciertas enfermedades neurológicas como la enfermedad de Charcot Marie-Tooth (CMT), la esclerosis lateral amiotrófica (ELA) y otras, sigue avanzando en los estudios IND pre-regulatorios que permitirán preparar el compuesto para estudios clínicos. La compañía ha anunciado recientemente que ha recibido una ayuda de \$ 0,5m de la ALS Association de EE.UU. para apoyar el desarrollo preclínico regulatorio de ORY-4001 para la ELA. ORY-4001 había mostrado previamente que revierte los síntomas de progresión de la enfermedad en un modelo de ratón de CMT que recapitula muchos de los síntomas de esta enfermedad en humanos, mejorando la mielinización y restaurando la integridad de los axones en el nervio ciático, y mejorando los potenciales de acción muscular.

Por otro lado, Oryzon ha recibido dos nuevas subvenciones para seguir explorando el papel de las dianas epigenéticas en el tratamiento de patologías neuronales. Se trata de dos proyectos de colaboración con centros públicos de investigación, centrados en el descubrimiento y validación de nuevos biomarcadores y dianas epigenéticas para el tratamiento de patologías neuronales. Los proyectos cuentan con un presupuesto global de Eur 2,3m, de los que Oryzon recibirá hasta Eur 1,4m.

PIPELINE DE ORYZON

Program	Study	Preclinical Phase	Phase I		Phase II		Status	Expected Milestone(s)
			Phase Ia	Phase Ib	Phase IIa	Phase IIb		
CNS: Vafidemstat (ORY-2001) - CNS optimized LSD1 inhibitor								
Borderline personality disorder Agitation/Aggression & Overall Improvement	PORTICO						Completed. Study has results	Top line data in January 2024 BioMks & Final Data 2Q2024 EoP2 FDA meeting in 2024
Schizophrenia Negative Symptoms & Cognition	EVOLUTION						Recruiting	Timeline updates 2024
Kabuki Syndrome	HOPE			Phase Ib / II			IND in preparation	IND 2024
Oncology: Iadademstat (ORY-1001) - Selective LSD1 inhibitor								
AML II Unfit Patients Combination with azacitidine	ALICE						Completed. Study has results	Final positive results presented at ASH2022
AML II Unfit Patients Combination with azacitidine and venetoclax	IIS-X002				Phase Ib		IND Approved Led by OSU	FPI 1Q2024
AML R/R-Fit3mut+ Combination with gilteritinib	FRIDA				Phase Ib		Recruiting	EHA-2024, ASH-2024
Neuroendocrine High Grade R/R Combination with paclitaxel	C-X001 NET Basket						Recruiting Collab. Study with FCCC	Study updates 2H24
ED-SCLC 1L Combination with ICI	CRADA-IIS						IND in preparation Led by MSKCC	IND 1Q2024
ED-SCLC 1L Combination with ICI	STELLAR						IND in preparation Company sponsored	IND 2024
Other Programs								
ORY-3001 (LSD1) Sickle Cell Disease	--						IND enabling tox completed	
ORY-4001(HDAC6) CMT, ALS	--						IND enabling tox ongoing	2023 PNS Annual Meeting June 2023

ALS: amyotrophic lateral sclerosis; AML: acute myeloid leukemia; CMT: Charcot-Marie-Tooth disease; NET: neuroendocrine tumors; SCLC: small cell lung cancer; ICI: immune checkpoint inhibitor
FCCC: Fox Chase Cancer Center; MSKCC Memorial Sloan Kettering Cancer Center; OSU Oregon Health & Science University; IIS: investigator-initiated study

Fuente: Oryzon.

RESULTADOS 2023

La compañía publicó el pasado 26 de febrero los resultados correspondientes al ejercicio 2023. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 14,34m, representando una caída del 10,1% con respecto al ejercicio anterior, debido fundamentalmente al descenso contabilizado en los trabajos realizados para el propio inmovilizado.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 15m, de las cuales Eur 14,3m correspondieron a desarrollo y Eur 0,7m a investigación, lo que supone una disminución del 11,2% con respecto al mismo periodo del ejercicio precedente.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 4,55m, un 17,1% inferior a la publicada hace un año.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 3,35m, un 20,8% por debajo de la registrada en 2022. 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 12,3m, un 42,5% menos con respecto al cierre de 2022. Por otro lado, la compañía reportó una deuda neta de Eur 6,3m, lo que supone un aumento del 221,8% con respecto a la deuda neta de Eur 1,9m publicada a 31 de diciembre de 2022. Cabe señalar que el pasado 21 de noviembre de 2023, la compañía anunció un nuevo contrato de financiación con Nice & Green SA, mediante el cual podrá emitir obligaciones convertibles en nuevas acciones por un importe total de hasta Eur 45m. El programa de financiación consta de una

disposición inicial de Eur 8m en dos tramos de Eur 4m cada uno, más tramos adicionales opcionales de hasta Eur 5m a ejecutar en el futuro, a discreción de Oryzon, sujetos a condiciones las habituales, al progreso de los ensayos clínicos en curso y a la liquidez de la acción de Oryzon. Este programa de bonos convertibles sustituye al anterior. Las obligaciones convertibles tendrán un vencimiento de 48 meses, no devengarán interés alguno y no llevarán asociados warrants.

CUENTA DE RESULTADOS 2023

Eur m	2023	2022	Var. (%)
Ventas	-	-	-
Trabajos para el propio inmovilizado	14,19	15,70	-9,6%
Otros ingresos	0,15	0,26	-39,9%
Total Ingresos	14,34	15,95	-10,1%
EBIT	-4,55	-5,49	-17,1%
Resultado financiero	-1,55	-1,07	45,8%
BAI	-6,10	-6,56	-6,9%
Impuestos	2,75	2,33	-
BDI	-3,35	-4,23	-20,8%

Fuente: Oryzon.

VALORACIÓN DE ORYZON

Tras la publicación de los resultados de PORTICO y pendientes de la reunión de final de Fase II con la FDA para discutir los planes para un estudio de Fase III de vafidemstat en TLP, aumentamos nuestra valoración de la compañía hasta Eur 491,5m Eur (frente a Eur 464,4 Eur anteriormente) tras hacer un roll-over del modelo de valoración, aunque el valor por acción se mantiene en Eur 7,8/acc como consecuencia del aumento del número de acciones en circulación tras las últimas conversiones de Nice & Green.

VAN DE LOS PROYECTOS

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mielode Aguda	Fase IIb	30%	90,3	1,5	18%
ORY-1001	Cáncer Pulmón Célula Pequeña	Fase Iia	25%	111,9	1,8	23%
ORY-1001				202,2	3,3	41%
ORY-2001	Síndrome de Kabuki	Fase Ib/II	15%	12,0	0,2	2%
ORY-2001	Trastorno Límite de Personalidad	Fase IIb	20%	203,9	3,3	41%
ORY-2001	Esquizofrenia	Fase IIb	20%	73,4	1,2	15%
ORY-2001				289,3	4,7	59%
Total				491,5	7,9	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	491,5	VAN compuestos
Total Valor Empresa	491,5	
(-) Deuda Neta 2023	6,3	
(-) Minoritarios 2023	0,0	
Total Valor Capital	485,2	
Nº Acciones (m)	62,0	
Valor Capital (Eur/acc.)	7,8	

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 licenciados, 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	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cifra de Negocios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trabajos realizados por la empresa para su activo	9,5	10,6	15,7	14,2	14,6	15,0
Otros ingresos de explotación	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Aprovisionamientos	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,3	-0,3
Gastos de personal	-3,5	-3,8	-3,2	-3,4	-3,5	-3,5
Otros gastos	-9,7	-13,1	-17,7	-15,1	-15,5	-16,0
EBITDA	-4,1	-6,9	-5,3	-4,4	-4,5	-4,6
<i>EBITDA margin</i>	-	-	-	-	-	-
Amortización Inmovilizado	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBIT	-4,3	-7,0	-5,5	-4,6	-4,7	-4,8
<i>EBIT margin</i>	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero	-0,5	-0,2	-1,1	-1,6	-0,5	-0,6
Otros resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BAI	-4,8	-7,2	-6,6	-6,1	-5,2	-5,3
Impuestos	1,4	2,5	2,3	2,8	2,0	2,0
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	-3,4	-4,7	-4,2	-3,4	-3,2	-3,3

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

BALANCE DE SITUACIÓN

Eur m	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Inmovilizado inmaterial	49,2	60,3	75,8	89,9	94,9	99,9
Inmovilizado material	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Inmovilizado financiero	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros activos fijos	1,8	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2
Total Activo Fijo	51,7	62,8	78,5	92,6	97,6	102,6
Exsitencias	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,4	3,6	3,7	1,9	2,0	2,0
Inversiones financieras temporales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Caja	39,6	28,7	21,3	12,3	2,3	-7,7
Otros activos circulantes	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Total Activo Circulante	42,4	32,6	25,2	14,3	4,3	-5,6
Total Activos	94,1	95,4	103,7	106,9	102,0	97,0
Patrimonio Neto	75,9	71,3	72,6	81,8	78,6	75,3
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	13,5	17,7	23,3	18,5	16,6	14,9
Proveedores	2,8	3,5	5,7	4,2	4,3	4,4
Provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras deudas a largo y a corto plazo	1,8	2,9	2,1	2,4	2,4	2,4
Total Pasivo + Fondos Propios	94,1	95,4	103,7	106,9	102,0	97,0
Deuda Neta	-26,1	-11,1	1,9	6,3	14,4	22,6
Deuda Neta/EBITDA (x)	6,3	1,6	-0,4	-1,4	-3,2	-4,9
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	-34%	-16%	3%	8%	18%	30%

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.