

RESULTADOS DEL 1T16

Cifras sin sorpresas significativas

La compañía publicó el pasado 12 de mayo los resultados correspondientes al primer trimestre de 2016. Las cifras, en nuestra opinión, no depararon demasiadas sorpresas y estuvieron básicamente en línea con el ejercicio anterior. Los ingresos ascienden a Eur 1,5m, lo que supone una caída del 1,1% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 1,2m durante este periodo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 0,66m, lo que supone un incremento del 19,2% frente al resultado negativo de Eur 0,55m generado en el 1T15. La compañía reportó una pérdida neta de Eur 0,72m, ligeramente por debajo (1,9%) con respecto a la cifra generada hace un año (pérdida neta de Eur 0,74m). Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo de Eur 29m, han registrado un incremento de Eur 7,3m con respecto al cierre del ejercicio 2015, lo que consolida la posición financiera y garantiza el desarrollo de las actividades de I+D.

ORY-1001 y ORY-2001 avanzan en sus estudios clínicos

La compañía ha continuado con el desarrollo de sus dos principales moléculas, destacando que en este periodo las Autoridades Sanitarias Españolas dieron su aprobación para el inicio del ensayo clínico en Fase I de ORY-2001 para la enfermedad de Alzheimer. De esta forma, la compañía tiene a partir de ahora dos moléculas experimentales epigenéticas *first in class* en ensayos clínicos en humanos. Por su parte, el ensayo clínico en Fase I/IIA en leucemia aguda del fármaco epigenético ORY-1001 continuó con su desarrollo incorporando al ensayo nuevos pacientes en Francia y en el Reino Unido.

Ajuste en la valoración de Oryzon

Hemos ajustado nuestra valoración (basada en un descuento sobre los flujos de caja esperados por sus proyectos en desarrollo ajustado por probabilidad de éxito) en base a: (i) un aumento de la probabilidad de éxito del ORY-2001 hasta el 15% (vs 12% antes) tras la comentada aprobación del inicio de la fase I; (ii) ajuste de la caja neta reportada a cierre del 1T16. De esta forma, nuestro escenario base arroja un valor de capital de Eur 143,2m, lo que supone una valoración por acción de Eur 5,0/acc. Nuestro escenario optimista (con una mayor probabilidad de éxito para ORY-1001 y para ORY-2001) supone que el valor del capital podría alcanzar los Eur 168m (Eur 5,9/acc), mientras que en el escenario pesimista (con una menor probabilidad de éxito), el valor se reduce hasta los Eur 117,2m (Eur 4,1/acc).

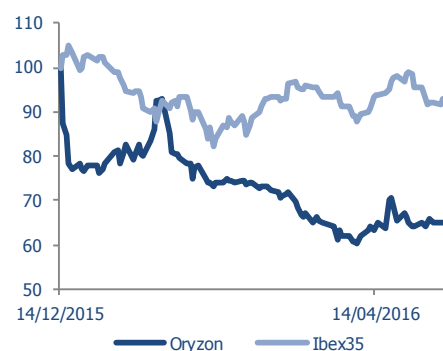
Riesgos siguen ligados al potencial fracaso en el desarrollo de los compuestos

La actividad biofarmacéutica es un negocio con un riesgo inherente alto. Los 3 principales riesgos que seguimos identificando son: (i) las moléculas en desarrollo podrían no mostrar niveles clínicamente significativos de eficacia en los ensayos en curso o futuro, lo que se traduciría en un incremento potencial del riesgo de fracaso; (ii) Oryzon no dispone de ingresos recurrentes (sus ingresos provienen de los *milestones* que vaya ingresando según el acuerdo con Roche, más aquellos que puedan proceder de una potencial licencia sobre su segundo fármaco en fase clínica ORY-2001), lo que hace especialmente difícil elaborar estimaciones a corto plazo sobre los resultados de la compañía (recordemos que el análisis de las compañías biotecnológicas deben realizarse en un horizonte de medio / largo plazo); (iii) aunque estimamos que la compañía mantiene recursos suficientes para financiar su actividad en los próximos dos años (2016-2017), no es descartable que en el medio plazo la compañía pueda volver a recurrir a los mercados de capitales para continuar con el desarrollo clínico de sus moléculas, lo que supone un riesgo de dilución relevante a medio plazo.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,87
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	28,5
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	81,8
FREE FLOAT	30%



Fuente: Bloomberg.

DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)

	2013	2014	2015	2016E
VENTAS (M)	0,04	13,12	4,25	10,00
EBITDA (M)	-0,24	11,66	0,66	1,81
EBIT (M)	-1,17	10,74	-0,23	0,88
BDI (M)	-1,80	6,65	-0,99	0,33
ROE (%)	-3,9%	58,1%	-4,8%	1,2%

DATOS POR ACCIÓN (Eur)

	2013	2014	2015	2016E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	-0,08	0,28	-0,03	0,01
VLPA	0,38	0,59	0,97	0,91

RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 2,87/acc

	2013	2014	2015	2016E
P/E (X)	-52,7	14,2	-115,3	341,8
EV/EBITDA (X)	-437,3	9,8	153,1	61,3
P/VL (X)	11,5	8,2	3,7	4,3

1. RESULTADOS DEL PRIMER TRIMESTRE 2016

La compañía publicó el pasado 12 de mayo los resultados correspondientes al primer trimestre de 2016. Las cifras, en nuestra opinión, no depararon demasiadas sorpresas y estuvieron básicamente en línea con el ejercicio anterior.

Los puntos más destacados de dichos resultados son los siguientes:

- Los ingresos del primer trimestre de 2016 ascienden a Eur 1,5m (ventas de Eur 0,3m, trabajos realizados para el propio inmovilizado por Eur 1,0m y subvenciones por Eur 0,2m), lo que supone una caída del 1,1% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 1,2m durante este periodo, de las cuales Eur 1,0m correspondieron a desarrollo y Eur 0,2m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas. Estas inversiones han permitido continuar el desarrollo de los estudios clínicos en fases más tempranas, destacando especialmente el fármaco ORY-2001, que el pasado 29 de enero recibió la aprobación de las Autoridades Sanitarias Españolas para iniciar el ensayo clínico en Fase I para la enfermedad de Alzheimer. Tras esta aprobación, la compañía posee dos moléculas experimentales epigenéticas *first in class* en ensayos clínicos en humanos. En relación al ensayo clínico en fase I/IIA en leucemia aguda del ORY-1001, la compañía continúa avanzando con su desarrollo de tal forma que nuevos Hospitales en Francia y en el Reino Unido se han incorporado al ensayo.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 0,66m en el primer trimestre del año, lo que supone un incremento del 19,2% frente al resultado negativo de Eur 0,55m generado en el mismo periodo de 2015.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 0,72m, ligeramente por debajo (1,9%) con respecto a la cifra generada hace un año (pérdida neta de Eur 0,74m).
- Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 29m, un 33,6% más con respecto al cierre de 2015. La caja neta, sin embargo, se ha reducido hasta los Eur 10,9m, Eur 1,8m menos que a diciembre del ejercicio anterior, un 14,5% menos. Teniendo en cuenta, que el uso previsto de caja anual en financiar sus operaciones alcanza los Eur 10-11m, la compañía tendría prácticamente cubierta su actividad de I+D durante los próximos dos ejercicios (2016-2017) sin tener que recurrir a financiación externa.

CUENTA DE RESULTADOS 1T16

Eur m	1T16	1T15	Var. (%)
Ventas	0,30	0,25	20,1%
Trabajos para el propio inmovilizado	0,96	1,03	-7,1%
Subvenciones	0,20	0,19	3,8%
Total Ingresos	1,46	1,48	-1,1%
EBIT	-0,66	-0,55	19,2%
Resultado financiero	-0,40	-0,21	96,3%
BAI	-1,06	-0,76	40,1%
Impuestos	0,34	0,02	1627,4%
BDI	-0,72	-0,74	-1,9%

Fuente: Oryzon.

PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 1T16

Indicación	Objetivo	Productos	Descubrimiento	H2L	Lead Optimiz.	Fase Pre-clínica	Fases Ensayos Clínicos			Socio
							I-IIA	IIB	III	
Cáncer (leucemias/tumores sólidos)	LSD-1	ORY-1001								Roche
Alzheimer/Parkinson/demencias	LSD-1/MAO-B	ORY-2001								
Enfermedad de Huntington	LSD-1/MAO-B	ORY-2001								
Cáncer	Otros KDMs									
Cáncer	HMTs									
Otras Indicaciones	LSD-1									

Fuente: Oryzon y elaboración propia.

2. VALORACIÓN DE ORYZON

Seguimos creyendo que el método más acertado para valorar Oryzon, dado su perfil de compañía biotecnológica, es aplicar un descuento (VAN) sobre los flujos de caja esperados por sus proyectos en desarrollo ajustado por probabilidad de éxito.

En relación a la anterior valoración, comentar que las principales variaciones son: (i) ligero aumento de la probabilidad de éxito estimada para el ORY-2001 para el tratamiento del Alzheimer desde el 12% al 15% tras la aprobación por parte de la Agencia Española de Medicamentos y Productos Sanitarios (AEMPS) del inicio del ensayo clínico de fase I el pasado 29 de enero, lo que permitirá el inicio de dicha fase; (ii) ajuste en la caja neta del grupo desde los Eur 10,2m que estimábamos a cierre de 2015 hasta los Eur 10,9m reportados en el 1T16.

De esta forma, teniendo en cuenta las mismas asunciones establecidas en el primer informe publicado (diciembre de 2015), hemos obtenido un valor del capital de Oryzon de Eur 143,2m, o lo que es lo mismo Eur 5,0/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%	78,8	2,77	60%
ORY-2001	Alzheimer	Preclínica	15%	48,7	1,71	37%
ORY-2001	Enfermedad de Huntington	Preclínica	8%	4,8	0,17	4%
ORY-2001				53,5	1,88	40%
Total				132,3	4,64	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	132,3	VAN compuestos
Total Valor Empresa	132,3	
(-) Deuda Neta 1T16	-10,9	
(-) Minoritarios 1T16	0,0	
Total Valor Capital	143,2	
Nº Acciones (m)	28,5	
Valor Capital (Eur/acc.)	5,0	

Fuente: Elaboración propia.

Es conveniente señalar que nuestra valoración es muy sensible a la probabilidad de éxito asignada a cada uno de los proyectos. Por este motivo, hemos decidido realizar un análisis de sensibilidad a variaciones en la probabilidad de éxito de los proyectos más desarrollados (ORY-1001 para leucemia mieloide aguda y ORY-2001 para el Alzheimer). De esta forma, en un escenario más conservador (asumiendo una probabilidad de éxito del 20% para ORY-1001 y del 12% para ORY-2001), el valor del capital de la compañía se reduciría hasta los Eur 117,2m o Eur 4,1/acc. Por otro lado, en el escenario más optimista (probabilidad de éxito del 30% para ORY-1001 y del 18% para ORY-2001), el valor del capital ascendería hasta Eur 168m, o lo que es lo mismo Eur 5,9/acc.

ANÁLISIS SENSIBILIDAD A PROBABILIDAD DE ÉXITO

	Prob. de éxito (%) ORY-1001	Prob. de éxito (%) ORY-2001 en Alzh.	Valor Empresa (Eur m)	Valor Capital	VC/acc. (Eur)	Dif. (%)
Escenario conservador	20%	12%	106,3	117,2	4,1	-18%
Escenario base	25%	15%	132,3	143,2	5,0	-
Escenario optimista	30%	18%	157,1	168	5,9	18%

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:

- **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

EL ANÁLISIS DE
 **Oryzon Genomics**

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.
- **Financiero:** Aunque la compañía mantiene que tiene recursos suficientes para financiar su actividad en los próximos dos años (2016-2017), no es descartable que en el medio plazo 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.

8. MODELO DE VENTAS ORY-1001 Y ORY-2001

ORY-1001 Y ORY-2001

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	
ORY-1001 (Leucemia mediante aguda)																						
Nº pacientes UE	14.637	14.653	14.669	14.684	14.700	14.716	14.732	14.747	14.775	14.791	14.816	14.840	14.870	14.909	14.954	14.994	15.039	15.080	15.120	15.160	15.200	15.240
Nº pacientes EE.UU.	11.303	11.409	11.515	11.622	11.730	11.834	11.939	12.046	12.152	12.260	12.369	12.478	12.589	12.701	12.813	12.927	13.042	13.157	13.274	13.392	13.511	13.630
Nº pacientes Japón	2.176	2.167	2.157	2.148	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139
Total pacientes	28.116	28.229	28.341	28.454	28.567	28.680	28.793	28.906	29.019	29.132	29.245	29.358	29.471	29.584	29.697	29.810	29.923	30.036	30.149	30.262	30.375	30.488
market share EU	75.6	76.5	77.4	78.3	79.2	80.1	81.0	81.9	82.8	83.7	84.6	85.5	86.4	87.3	88.2	89.1	90.0	90.9	91.8	92.7	93.6	94.5
market share US	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107	107
market share Japan	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333	1333
Nº pacientes tratados con ORY-1001	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%	95%	100%	100%	100%
Cuota de Mercado ORY-1001	23.957	24.077	24.197	24.318	24.440	24.562	24.685	24.808	24.933	25.057	25.182	25.308	25.435	25.562	25.690	25.819	25.948	26.077	26.206	26.335	26.464	26.593
Coste Neto Anual del Tratamiento UE (Eur)	27.566	27.704	27.842	27.981	28.121	28.262	28.403	28.545	28.688	28.831	28.975	29.120	29.266	29.412	29.559	29.706	29.853	29.999	30.146	30.293	30.440	30.587
Coste Neto Anual del Tratamiento EE.UU./Japan	37.0	74.7	113.1	152.2	192.0	247.9	308.4	374.9	447.9	521.1	600.4	685.5	776.5	873.5	976.5	1085.5	1200.5	1321.5	1448.5	1581.5	1720.5	1865.5
Ventas ORY-1001 (Eur m)																						
Royalties (5%) recibidos por Oryzon (Eur m)	5.6	11.2	17.0	22.8	28.8	34.8	40.8	46.8	52.8	58.8	64.8	70.8	76.8	82.8	88.8	94.8	100.8	106.8	112.8	118.8	124.8	130.8
ORY-2001 (Alzheimer)																						
Nº pacientes UE	4.879.087	4.884.299	4.889.517	4.894.740	4.899.969	4.905.205	4.910.444	4.915.687	4.920.935	4.926.187	4.931.444	4.936.705	4.941.970	4.947.239	4.952.512	4.957.790	4.963.072	4.968.359	4.973.650	4.978.945	4.984.244	4.989.547
Nº pacientes EE.UU.	3.154.466	3.183.812	3.213.451	3.243.367	3.273.560	3.303.927	3.334.466	3.365.166	3.396.026	3.427.144	3.458.520	3.490.154	3.522.044	3.554.188	3.586.588	3.619.244	3.652.156	3.685.324	3.718.748	3.752.428	3.786.364	3.820.556
Nº pacientes Japón	1.244.538	1.209.312	1.204.109	1.198.929	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770	1.193.770
Total pacientes	9.268.071	9.277.424	9.307.078	9.337.036	9.367.260	9.397.300	9.427.200	9.456.936	9.486.500	9.515.914	9.545.184	9.574.318	9.603.312	9.632.166	9.660.880	9.689.454	9.717.888	9.746.182	9.774.336	9.802.350	9.830.224	9.857.958
market share EU	98.208	245.429	490.858	736.287	981.716	1.228.045	1.474.874	1.721.203	1.968.032	2.214.361	2.460.690	2.707.019	2.953.348	3.200.677	3.447.006	3.693.335	3.939.664	4.185.993	4.432.322	4.678.651	4.924.980	5.171.309
market share US	68.427	172.565	345.130	517.695	690.260	862.825	1.035.390	1.207.955	1.380.520	1.553.085	1.725.650	1.898.215	2.070.780	2.243.345	2.415.910	2.588.475	2.761.040	2.933.605	3.106.170	3.278.735	3.451.300	3.623.865
market share Japan	23.875	59.889	119.777	179.666	239.555	299.444	359.333	419.222	479.111	539.000	598.889	658.778	718.667	778.556	838.445	898.334	958.223	1.018.112	1.078.001	1.137.890	1.197.779	1.257.668
Nº pacientes tratados con ORY-2001	166.635	418.014	838.906	1.262.719	1.786.532	2.310.345	2.834.158	3.357.971	3.881.784	4.405.597	4.929.410	5.453.223	5.977.036	6.500.849	7.024.662	7.548.475	8.072.288	8.596.101	9.119.914	9.643.727	10.167.540	10.691.353
Cuota de Mercado ORY-2001	2%	4%	8%	13%	18%	23%	28%	33%	38%	43%	48%	53%	58%	63%	68%	73%	78%	83%	88%	93%	98%	100%
Coste Neto Anual del Tratamiento UE (Eur)	1.046	1.051	1.056	1.062	1.067	1.072	1.078	1.083	1.088	1.094	1.099	1.104	1.109	1.114	1.119	1.124	1.129	1.134	1.139	1.144	1.149	1.154
Coste Neto Anual del Tratamiento EE.UU./Japan	1.569	1.577	1.585	1.593	1.600	1.608	1.617	1.625	1.633	1.641	1.649	1.657	1.665	1.673	1.681	1.689	1.697	1.705	1.713	1.721	1.729	1.737
Ventas ORY-2001 (Eur m)																						
Royalties (5%) recibidos por Oryzon (Eur m)	37.1	93.6	188.9	285.8	384.4	483.0	581.6	680.2	778.8	877.4	976.0	1.074.6	1.173.2	1.271.8	1.370.4	1.469.0	1.567.6	1.666.2	1.764.8	1.863.4	1.962.0	2.060.6
ORY-2001 (Huntington)																						
Nº pacientes UE	25.412	25.439	25.466	25.493	25.521	25.542	25.554	25.555	25.554	25.555	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556	25.556
Nº pacientes EE.UU.	16.429	16.582	16.737	16.893	17.050	17.201	17.354	17.508	17.663	17.820	17.978	18.137	18.298	18.460	18.624	18.789	18.956	19.124	19.294	19.464	19.634	19.804
Nº pacientes Japón	6.326	6.299	6.271	6.244	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218	6.218
Total pacientes	48.167	48.320	48.454	48.585	48.713	48.839	48.961	49.079	49.193	49.304	49.411	49.515	49.616	49.714	49.809	49.901	49.989	50.074	50.156	50.235	50.311	50.384
market share EU	911	1.279	2.557	3.833	5.107	6.382	7.657	8.932	10.207	11.482	12.757	14.032	15.307	16.582	17.857	19.132	20.407	21.682	22.957	24.232	25.507	26.782
market share US	353	891	1.789	2.721	3.692	4.656	5.620	6.584	7.548	8.512	9.476	10.440	11.404	12.368	13.332	14.296	15.260	16.224	17.188	18.152	19.116	20.080
market share Japan	124	311	622	933	1.088	1.244	1.400	1.556	1.712	1.868	2.024	2.180	2.336	2.492	2.648	2.804	2.960	3.116	3.272	3.428	3.584	3.740
Nº pacientes tratados con ORY-2001	865	2.170	4.354	6.554	8.799	11.088	13.433	15.828	18.273	20.768	23.313	25.908	28.553	31.248	33.993	36.788	39.633	42.528	45.473	48.468	51.513	54.608
Cuota de Mercado ORY-2001	2%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%	95%	100%	
Coste Neto Anual del Tratamiento UE (Eur)	9.679	9.727	9.776	9.824	9.874	9.923	9.973	10.022	10.072	10.122	10.172	10.222	10.272	10.322	10.372	10.422	10.472	10.522	10.572	10.622	10.672	10.722
Coste Neto Anual del Tratamiento EE.UU./Japan	12.822	12.886	12.950	13.015	13.080	13.145	13.211	13.277	13.343	13.410	13.477	13.544	13.611	13.678	13.745	13.812	13.879	13.946	14.013	14.080	14.147	14.214
Ventas ORY-2001 (Eur m)																						
Royalties (5%) recibidos por Oryzon (Eur m)	1.7	4.2	8.4	12.8	15.0	17.3	21.9	26.7	31.5	36.3	41.1	45.9	50.7	55.5	60.3	65.1	69.9	74.7	79.5	84.3	89.1	93.9

Fuente: Elaboración propia.

9. ESTADOS FINANCIEROS

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Eur m	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cifra de Negocios	0,0	13,1	4,3	10,0	15,0
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2,3	2,4	2,9	3,6	4,0
Otros ingresos de explotación	0,6	0,9	0,6	0,2	0,2
Aprovisionamientos	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,2
Gastos de personal	-1,1	-1,7	-2,0	-2,4	-2,8
Otros gastos	-1,9	-2,7	-4,8	-8,8	-4,8
EBITDA	-0,2	11,7	0,7	1,8	10,5
<i>EBITDA margin</i>	-	88,8%	15,6%	18,1%	69,8%
Amortización Inmovilizado	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBIT	-1,2	10,7	-0,2	0,9	9,5
<i>EBIT margin</i>	-	81,9%	-5,5%	8,8%	63,6%
Resultado financiero	-0,7	-0,5	-0,7	-0,5	-0,3
Otros resultados	0,0	-3,5	0,0	0,0	0,0
BAI	-1,9	6,7	-1,0	0,3	9,2
Impuestos	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	-1,8	6,6	-1,0	0,3	9,1

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

BALANCE DE SITUACIÓN

Eur m	2013	2014	2015	2016E	2017E
Inmovilizado inmaterial	15,8	12,9	15,2	16,2	17,2
Inmovilizado material	1,2	1,0	0,9	0,9	1,0
Inmovilizado financiero	1,0	0,5	0,3	0,3	0,3
Otros activos fijos	2,1	1,6	1,7	1,7	1,7
Total Activo Fijo	20,1	16,1	18,1	19,1	20,2
Exsitencias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	0,7	0,7	0,9	10,5	1,4
Inversiones financieras temporales	0,1	5,6	2,3	2,3	2,3
Caja	2,0	3,6	19,5	11,5	16,5
Otros activos circulantes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Activo Circulante	2,9	10,0	22,7	24,3	20,2
Total Activos	23,0	26,1	40,7	43,4	40,4
Patrimonio Neto	9,0	13,9	27,6	26,0	35,1
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	10,7	9,1	9,1	10,5	-3,9
Proveedores	0,6	1,2	2,0	4,8	7,2
Provisiones	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Otras deudas a largo y a corto plazo	2,6	1,8	2,0	2,0	2,0
Total Pasivo + Fondos Propios	23,0	26,1	40,7	43,4	40,4
Deuda Neta	8,5	-0,2	-12,7	-3,2	-22,7
Deuda Neta/EBITDA (x)	-36,2	0,0	-19,1	-1,8	-2,2
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	95%	-1%	-46%	-12%	-65%

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.