

RESULTADOS DEL 1S16

Cifras impactadas por unas menores ventas

La compañía publicó el pasado 8 de agosto los resultados correspondientes al primer semestre de 2016. Los ingresos ascienden a Eur 2,5m, lo que supone una caída del 47,3% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Esto se debió al *milestone* recibido de Roche en junio de 2015, cuyo ingreso no se reconoció automáticamente en su totalidad en el momento de su cobro (el devengo del ingreso se periodifica hasta la finalización de la Fase I/IIa en proporción a los costes incurrido respecto al total de estos). Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 2,3m durante este periodo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 2,31m frente al resultado positivo de Eur 0,57m generado en el 1S15. La compañía reportó una pérdida neta de Eur 2,80m frente al *break-even* alcanzado en el mismo periodo del ejercicio anterior (beneficio neto de Eur 0,02m). Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo de Eur 30m, han registrado un incremento de Eur 8,4m 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 ha progresado adecuadamente, y se ha finalizado el reclutamiento en la cohorte de extensión (Fase II-A) dirigida a evaluar de forma preliminar signos de eficacia en subgrupos seleccionados de pacientes de leucemia mieloide aguda. Además se ha avanzado en los programas en fases más tempranas.

Mantenemos nuestra valoración de Oryzon en Eur 5,0/acc.

Tras estos resultados, mantenemos nuestra valoración de la compañía que arroja un valor de capital de Eur 143,2m (en el escenario base), 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).

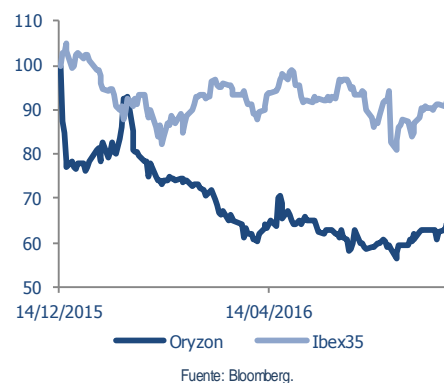
Las noticias de su pipeline, principales catalizadores en el corto plazo

Entre las noticias que podrían servir de catalizador del valor a corto plazo destacamos los siguientes: (i) anuncio de datos de la fase I/IIa en leucemia aguda, incluyendo datos de respuestas clínicas, con su molécula ORY-1001 en el congreso de la Asociación Americana de Hematología (ASH) que se celebrará en San Diego (EE.UU.) en diciembre; (ii) posible anuncio en los próximos meses del inicio de fase I de ORY-3001, que el pasado mes de julio fue designado para iniciar el desarrollo en fase preclínica. Se trata del tercer candidato a fármaco producido por la compañía, un inhibidor específico de la Desmetilasa-1 específica de lisinas (LSD1) para el tratamiento de enfermedades no oncológicas no desveladas de momento. La compañía espera tener ORY-3001 en Fase I/IIa en el segundo semestre de 2017. A medio plazo, subrayamos: (i) presentación de la compañía en el Nasdaq (objetivo cotizar en EE.UU. antes de 2 años, dependiendo de las condiciones del mercado); (ii) Potencial venta de la licencia del ORY-2001.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,85
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	28,5
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	81,2
FREE FLOAT	30%



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 2,85/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
PVL (X)	11,5	8,2	3,7	4,3

1. RESULTADOS DEL PRIMER SEMESTRE 2016

La compañía publicó el pasado 8 de agosto los resultados correspondientes al primer semestre de 2016.

Los puntos más destacados de dichos resultados son los siguientes:

- Los ingresos del primer semestre de 2016 ascienden a Eur 2,5m (ventas de Eur 0,5m, trabajos realizados para el propio inmovilizado por Eur 1,8m y subvenciones por Eur 0,2m), lo que supone una caída del 47,3% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior debido fundamentalmente a la caída registrada en las ventas (82.2% con respecto al mismo periodo de 2015). Esto se debió fundamentalmente a la periodificación del *milestone* recibido de Roche en junio de 2015.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 2,3m durante este periodo, de las cuales Eur 1,8m correspondieron a desarrollo y Eur 0,5m 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, ha progresado adecuadamente, y se ha finalizado el reclutamiento en la cohorte de extensión (Fase II-A) dirigida a evaluar de forma preliminar signos de eficacia en subgrupos seleccionados de pacientes de leucemia mieloide aguda. Además se ha avanzado en los programas en fases más tempranas.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 2,31m en el primer semestre del año, frente al resultado positivo de Eur 0,57m generado en el mismo periodo de 2015.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 2,80m, frente al *break-even* alcanzado hace un año (beneficio neto de Eur 0,02m).
- Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 30m, un 38,9% más con respecto al cierre de 2015. La caja neta, sin embargo, se ha reducido hasta los Eur 7,1m, Eur 5,6m menos que a diciembre del ejercicio anterior, un 44% 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 1S16

Eur m	1S16	1S15	Var. (%)
Ventas	0,48	2,68	-82,2%
Trabajos para el propio inmovilizado	1,78	1,72	3,7%
Subvenciones	0,22	0,31	-27,9%
Total Ingresos	2,48	4,71	-47,3%
EBIT	-2,31	0,57	n.a.
Resultado financiero	-0,52	-0,53	-2,3%
BAI	-2,83	0,04	n.a.
Impuestos	0,03	-0,02	n.a.
BDI	-2,80	0,02	n.a.

Fuente: Oryzon.

PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 1S16

Indicación	Objetivo	Productos	Descubrimiento	H2L	Lead Optimiz.	Fase Preclínica	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								
Otras Indicaciones	LSD-1	ORY-3001								
Cáncer	Otros KDMS									
Cáncer	HMTs									

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. Tras los resultados del primer semestre, mantenemos sin cambios nuestra valoración de la compañía en 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%	80,2	2,81	59%
ORY-2001	Alzheimer	Preclínica	15%	50,1	1,76	37%
ORY-2001	Enfermedad de Huntington	Preclínica	8%	4,9	0,17	4%
ORY-2001				55,0	1,93	41%
Total Oryzon				135,2	4,74	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	135,2	VAN compuestos
Total Valor Empresa	135,2	
(-) Deuda Neta 1S16	-7,1	
(-) Minoritarios 1S16	0,0	
Total Valor Capital	142,3	
Nº Acciones (m)	28,5	
Valor Capital (Eur/acc.)	5,0	

Fuente: Elaboración propia.

Nuestro 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), arroja los siguientes resultados:

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 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.

4. 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	14.749	14.775	14.791	14.817	14.833	14.859	14.875	14.901	14.917	14.943	14.959	14.985	15.011	15.037	15.063	
Nº pacientes EE.UU.	11.303	11.409	11.515	11.622	11.730	11.834	11.939	12.045	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	13.750
Nº pacientes Japon	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	2.139
Total pacientes	28.116	28.230	28.342	28.454	28.566	28.678	28.790	28.902	29.014	29.126	29.238	29.350	29.462	29.574	29.686	29.798	29.910	30.022	30.134	30.246	30.358	30.470	30.582
market share EU	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%
market share US	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%
market share Japon	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%	107%
Nº pacientes tratados con ORY-1001	1.333	2.676	4.032	5.398	6.774	8.164	9.568	10.988	12.424	13.876	15.344	16.828	18.328	19.844	21.376	22.924	24.488	26.068	27.664	29.276	30.904	32.548	34.208
Cuota de Mercado ORY-1001	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%	95%	100%	105%	110%	115%
Coste Neto Anual del Tratamiento UE (Eur)	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	25.818	25.946	26.074	26.202	26.330	26.458	26.586	26.714
Coste Neto Anual del Tratamiento EE.UU./Japon	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	29.854	30.002	30.150	30.298	30.446	30.594	30.742
Ventas ORY-1001 (Eur m)	37,0	74,7	113,1	152,2	191,0	229,9	269,1	308,6	348,4	388,6	429,2	470,2	511,6	553,4	595,6	638,2	681,2	724,6	768,4	812,6	857,2	902,2	947,6
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	136,8
ORY-2001 (Abtmetem)																							
Nº pacientes UE	4.879.087	4.884.299	4.889.517	4.894.740	4.899.969	4.905.205	4.910.444	4.915.683	4.920.923	4.926.163	4.931.403	4.936.643	4.941.883	4.947.123	4.952.363	4.957.603	4.962.843	4.968.083	4.973.323	4.978.563	4.983.803	4.989.043	4.994.283
Nº pacientes EE.UU.	3.154.466	3.183.812	3.213.157	3.242.502	3.271.847	3.301.192	3.330.537	3.359.882	3.389.227	3.418.572	3.447.917	3.477.262	3.506.607	3.535.952	3.565.297	3.594.642	3.623.987	3.653.332	3.682.677	3.712.022	3.741.367	3.770.712	3.800.057
Nº pacientes Japon	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	1.193.770
Total pacientes	9.268.071	9.277.424	9.307.078	9.337.036	9.367.000	9.396.944	9.426.888	9.456.832	9.486.776	9.516.720	9.546.664	9.576.608	9.606.552	9.636.496	9.666.440	9.696.384	9.726.328	9.756.272	9.786.216	9.816.160	9.846.104	9.876.048	9.905.992
market share EU	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208	98,208
market share US	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427	68,427
market share Japon	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875	23,875
Nº pacientes tratados con ORY-2001	166.635	418.014	838.506	1.262.719	1.692.915	2.123.617	2.559.823	2.996.029	3.432.235	3.868.441	4.304.647	4.740.853	5.177.059	5.613.265	6.049.471	6.485.677	6.921.883	7.358.089	7.794.295	8.230.501	8.666.707	9.102.913	9.539.119
Cuota de Mercado ORY-2001	2%	4%	9%	13%	18%	23%	28%	33%	38%	43%	48%	53%	58%	63%	68%	73%	78%	83%	88%	93%	98%	103%	
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./Japon	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)	267,5	624,2	1.259,3	1.905,5	2.542,6	3.189,7	3.836,8	4.483,9	5.131,0	5.778,1	6.425,2	7.072,3	7.719,4	8.366,5	9.013,6	9.660,7	10.307,8	10.954,9	11.602,0	12.249,1	12.896,2	13.543,3	
Royalties (5%) recibidos por Oryzon (Eur m)	37,1	93,6	188,9	285,8	382,6	479,5	576,4	673,3	770,2	867,1	964,0	1.060,9	1.157,8	1.254,7	1.351,6	1.448,5	1.545,4	1.642,3	1.739,2	1.836,1	1.933,0	2.029,9	
ORY-2001 (Huntington)																							
Nº pacientes UE	25.412	25.439	25.466	25.493	25.521	25.542	25.562	25.583	25.604	25.625	25.646	25.667	25.688	25.709	25.730	25.751	25.772	25.793	25.814	25.835	25.856	25.877	
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 Japon	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	48.473	48.626	48.779	48.932	49.085	49.238	49.391	49.544	49.697	49.850	50.003	50.156	50.309	50.462	50.615	50.768	50.921	51.074	51.227	51.380	
market share EU	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	51%	
market share US	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	
market share Japon	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	124%	
Nº pacientes tratados con ORY-2001	865	2.170	4.354	6.554	8.799	11.038	13.277	15.516	17.755	20.000	22.245	24.490	26.735	28.980	31.225	33.470	35.715	37.960	40.205	42.450	44.695	46.940	
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./Japon	12.822	12.886	12.950	13.015	13.080	13.145	13.211	13.276	13.341	13.406	13.471	13.536	13.601	13.666	13.731	13.796	13.861	13.926	13.991	14.056	14.121	14.186	
Ventas ORY-2001 (Eur m)	11,1	27,9	56,3	85,2	114,1	143,0	171,9	200,8	229,7	258,6	287,5	316,4	345,3	374,2	403,1	432,0	460,9	489,8	518,7	547,6			

5. 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 “ I E A F ”) 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 I E A F 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 I E A F 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 I E A F para llevar a cabo una operación o transacción alguna sobre los valores o instrumentos financieros objeto del Informe. El I E A F 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 I E A F, 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.