

RESULTADOS 9M16

Cifras impactadas por unas menores ventas

La compañía publicó el pasado 24 de octubre los resultados correspondientes a los 9 meses de 2016. Los ingresos ascienden a Eur 3,93m, lo que supone una caída del 36,5% 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 3,6m durante este periodo. A nivel operativo, el EBIT se situó en una cifra negativa de Eur 3,42m frente a la cifra positiva de Eur 0,30m reportada un año antes. La compañía obtuvo una pérdida neta de Eur 4,16m frente a los Eur 0,36m perdidos en 9M15. Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo de Eur 28,8m, han registrado un incremento de Eur 7,1m con respecto al cierre del ejercicio 2015, lo que consolida la posición financiera y garantiza el desarrollo de la actividad 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, ORY-2001, que tras recibir en enero la aprobación de las Autoridades Sanitarias Españolas para iniciar el ensayo clínico en Fase I para la enfermedad de Alzheimer ha avanzado a la segunda fase del ensayo (dosis múltiples ascendentes). Cabe señalar además que ORY-2001 ha mostrado datos de eficacia preclínica en un modelo animal de esclerosis múltiple (en caso de que la compañía incorporase esta indicación al futuro desarrollo clínico de ORY-2001, podría suponer un catalizador relevante para la valoración del compuesto ya que esta indicación supone una oportunidad de mercado relevante). En relación al ensayo clínico en fase I/IIA en leucemia aguda del ORY-1001, ha progresado adecuadamente, habiendo sido comunicada la finalización del estudio ante la Agencia Española de Medicamentos y Productos Sanitarios (AEMPS). Además se ha avanzado en los programas en fases más tempranas (Oryzon nominó a ORY-3001 candidato a desarrollo en fase preclínica para indicaciones no oncológicas).

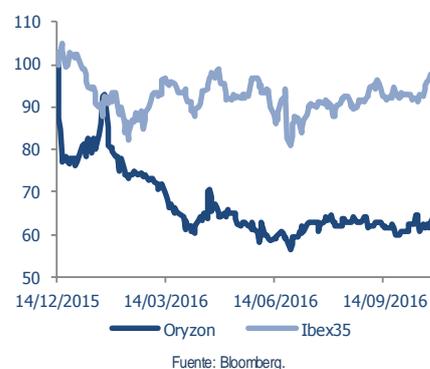
Roll-over de nuestra valoración hasta los Eur 5,3/acc.

Tras estos resultados, hemos realizado un *roll-over* de nuestra valoración de la compañía que arroja un valor de capital de Eur 149,8m (en el escenario base), lo que supone Eur 5,3/acc (un 6% más que nuestra anterior valoración). 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 177,1m (Eur 6,2/acc), mientras que en el escenario pesimista (con una menor probabilidad de éxito), el valor se reduce hasta los Eur 121,1m (Eur 4,3/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.

Oryzon Genomics	
DATOS DE LA COMPAÑÍA	
TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	2,94
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	28,5
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	83,8
FREE FLOAT	30%



DATOS FINANCIEROS CLAVE (Eur)				
	2013	2014	2015	2016E
VENTAS (M)	0,04	13,12	4,25	0,95
EBITDA (M)	-0,24	11,66	0,66	-3,03
EBIT (M)	-1,17	10,74	-0,23	-3,93
BDI (M)	-1,80	6,65	-0,99	-4,88
ROE (%)	-3,9%	58,1%	-4,8%	-19,0%
DATOS POR ACCIÓN (Eur)				
	2013	2014	2015	2016E
DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
BPA	-0,08	0,28	-0,03	-0,17
VLPA	0,38	0,59	0,97	0,84
RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 2,94/acc				
	2013	2014	2015	2016E
P/E (X)	-52,7	14,2	-115,3	-23,4
EV/EBITDA (X)	-437,3	9,8	153,1	-36,9
P/VL (X)	11,5	8,2	3,7	4,7

1. RESULTADOS 9M16

La compañía publicó el pasado 24 de octubre los resultados correspondientes a los primeros 9 meses de 2016. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos ascienden a Eur 3,93m (ventas de Eur 0,7m, trabajos realizados para el propio inmovilizado por Eur 2,94m y subvenciones por Eur 0,29m), lo que supone una caída del 36,5% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior debido fundamentalmente a la caída registrada en las ventas (79,5% 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 3,6m durante este periodo, de las cuales Eur 2,9m correspondieron a desarrollo y Eur 0,7m a investigación que se han llevado directamente a pérdidas. Estas inversiones han permitido continuar el desarrollo de los estudios clínicos, destacando especialmente el fármaco ORY-2001, que tras recibir en enero la aprobación de las Autoridades Sanitarias Españolas para iniciar el ensayo clínico en Fase I para la enfermedad de Alzheimer ha avanzado a la segunda fase del ensayo (dosis múltiples ascendentes). Cabe señalar además que ORY-2001 ha mostrado datos de eficacia preclínica en un modelo animal de esclerosis múltiple. En relación al ensayo clínico en fase I/IIA en leucemia aguda del ORY-1001, ha progresado adecuadamente, habiendo sido comunicada la finalización del estudio ante la Agencia Española de Medicamentos y Productos Sanitarios (AEMPS). Además se ha avanzado en los programas en fases más tempranas (Oryzon nominó a ORY-3001 candidato a desarrollo en fase preclínica para indicaciones no oncológicas).
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 3,42m en este periodo, frente al resultado positivo de Eur 0,30m generado en el mismo periodo de 2015.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 4,16m, frente los Eur 0,36m perdidos hace un año.
- Por último, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 28,8m, un 32,7% más con respecto al cierre de 2015. La caja neta, sin embargo, se ha reducido hasta los Eur 5,1m, Eur 6,6m menos que a diciembre del ejercicio anterior, un 56,5% menos. En este sentido, cabe señalar que la compañía cerró a finales de septiembre un segundo tramo de su ronda de financiación bancaria por Eur 5,3m completando un total de Eur 32m.

CUENTA DE RESULTADOS 9M16

Eur m	9M16	9M15	Var. (%)
Ventas	0,70	3,43	-79,5%
Trabajos para el propio inmovilizado	2,94	2,38	23,7%
Subvenciones	0,29	0,38	-24,5%
Total Ingresos	3,93	6,19	-36,5%
EBIT	-3,42	0,30	n.a.
Resultado financiero	-0,76	-0,63	22,1%
BAI	-4,18	-0,33	1183,1%
Impuestos	0,03	-0,03	n.a.
BDI	-4,16	-0,36	1054,2%

Fuente: Oryzon.

PIPELINE DE ORYZON A CIERRE DEL 9M16

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 correspondientes a los 9M16, hemos realizado un *roll-over* de nuestra valoración con lo que nuestro objetivo para la compañía aumenta hasta Eur 149,8m, o lo que es lo mismo Eur 5,3/acc (un 6% más que nuestra valoración anterior).

VAN DE LOS PROYECTOS

Producto	Indicación	Estado	Prob. de éxito (%)	VAN (Eur)	VE/acc. (Eur)	%
ORY-1001	Leucemia Mieloide Aguda	Fase I/IIa	25%	83,3	2,92	57%
ORY-2001	Alzheimer	Preclínica	15%	57,5	2,02	39%
ORY-2001	Enfermedad de Huntington	Preclínica	8%	6,3	0,22	4%
ORY-2001				63,8	2,24	43%
Total				147,1	5,16	100%

Fuente: Elaboración propia.

VALOR DEL CAPITAL

Eur m	Valor Oryzon	Método
ORY-1001/ORY-2001	147,1	VAN compuestos
Total Valor Empresa	147,1	
(-) Deuda Neta 2016E	-2,6	
(-) Minoritarios 2016E	0,0	
Total Valor Capital	149,8	
Nº Acciones (m)	28,5	
Valor Capital (Eur/acc.)	5,3	

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%	118,5	121,1	4,3	-19%
Escenario base	25%	15%	147,1	149,8	5,3	-
Escenario optimista	30%	18%	174,5	177,1	6,2	17%

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			
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	28.229	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	30.601	
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	9.567	10.984	12.414	13.857	15.314	16.784	18.267	19.764	21.274	22.797	24.334	25.884	27.447	29.024	30.614	32.217	33.834	
Cuota de Mercado ORY-1001	5%	10%	15%	20%	25%	32%	39%	47%	55%	63%	71%	80%	89%	97%	106%	115%	124%	133%	142%	151%	160%	169%	178%	
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									
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									
Ventas ORY-1001 (Eur m)	37,0	74,7	113,1	152,2	192,0	247,9	308,1	373,8	445,4	523,1	606,9	696,9	793,4	896,6	1.006,6	1.123,6	1.247,7	1.378,9	1.517,3	1.663,0	1.816,2	1.977,1	2.145,8	
Royalties (5%) recibidos por Oryzon (Eur m)	5,6	11,2	17,0	22,8	28,8	37,2	46,8	56,8	67,4	78,6	90,4	102,9	116,1	130,0	144,6	159,9	175,9	192,6	210,0	228,1	246,9	266,4	286,7	
ORY-2001 (Alzheimer)																								
Nº pacientes UE	4.879.087	4.884.299	4.889.517	4.894.740	4.899.969	4.902.056	4.904.144	4.906.233	4.908.322	4.910.413	4.912.504	4.914.595	4.916.686	4.918.777	4.920.868	4.922.959	4.925.050	4.927.141	4.929.232	4.931.323	4.933.414	4.935.505	4.937.596	
Nº pacientes EE.UU.	3.154.466	3.183.812	3.213.451	3.243.367	3.273.560	3.302.997	3.331.892	3.361.446	3.391.673	3.421.584	3.452.184	3.483.379	3.515.164	3.547.546	3.580.531	3.614.116	3.648.309	3.683.107	3.718.516	3.754.533	3.791.156	3.828.384	3.866.116	
Nº pacientes Japon	1.244.538	1.209.312	1.204.009	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	9.367.300	9.398.424	9.429.806	9.461.450	9.493.356	9.525.527	9.558.006	9.590.784	9.623.869	9.657.260	9.690.955	9.724.954	9.759.257	9.793.864	9.828.773	9.863.984	9.899.495	9.935.306	9.971.417	
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	1.695.415	2.128.219	2.561.123	2.994.027	3.426.931	3.859.835	4.292.739	4.725.643	5.158.547	5.591.451	6.024.355	6.457.259	6.890.163	7.323.067	7.755.971	8.188.875	8.621.779	9.054.683	9.487.587	
Cuota de Mercado ORY-2001	2%	4%	9%	13%	18%	23%	29%	35%	41%	48%	55%	62%	70%	78%	86%	94%	102%	110%	118%	126%	134%	142%	150%	
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	1.159	
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														
Ventas ORY-2001 (Eur m)	267,5	624,2	1.259,3	1.905,5	2.542,6	3.188,7	3.834,8	4.480,9	5.127,0	5.773,1	6.419,2	7.065,3	7.711,4	8.357,5	9.003,6	9.649,7	10.295,8	10.941,9	11.588,0	12.234,1	12.880,2	13.526,3	14.172,4	
Royalties (5%) recibidos por Oryzon (Eur m)	37,1	93,6	188,9	285,8	382,9	480,0	577,1	674,2	771,3	868,4	965,5	1.062,6	1.159,7	1.256,8	1.353,9	1.451,0	1.548,1	1.645,2	1.742,3	1.839,4	1.936,5	2.033,6	2.130,7	
ORY-2001 (Huntington)																								
Nº pacientes UE	25.412	25.439	25.466	25.493	25.521	25.542	25.542	25.553	25.564	25.575	25.586	25.596	25.606	25.616	25.626	25.636	25.646	25.656	25.666	25.676	25.686	25.696	25.706	
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					
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	6.218	
Total pacientes	48.167	48.319	48.471	48.623	48.775	48.927	49.079	49.231	49.383	49.535	49.687	49.839	49.991	50.143	50.295	50.447	50.599	50.751	50.903	51.055	51.207	51.359	51.511	
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%	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%	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%	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	49.185	
Cuota de Mercado ORY-2001	2%	5%	10%	15%	20%	25%	32%	40%	48%	56%	64%	72%	80%	88%	96%	104%	112%	120%	128%	136%	144%	152%	160%	
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	10.121	10.171	10.220	10.270	10.319	10.368	10.417	10.466	10.515	10.564	10.613	10.662	10.711	10.760	
Coste Neto Anual del Tratamiento EE.UU./Japon	12.822	12.886	12.950	13.015	13.080	13.145	13.211	13.277	13.343	13.410	13.477													
Ventas ORY-2001 (Eur m)	11,1	27,9	56,3	85,2	100,3	115,6	131,0	146,4	161,8	177,2	192,6	208,0	223,4	238,8	254,2	269,6	285,0	300,4	315,8	331,2	346,6	362,0	377,4	
Royalties (5%) recibidos por Ory																								

EL ANÁLISIS DE
Oryzon Genomics

5. ESTADOS FINANCIEROS

Tras la publicación de los resultados correspondientes a los 9M16, nuestras nuevas estimaciones de resultados para los ejercicios 2016 y 2017 aparecen recogidas en las siguientes tablas:

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Eur m	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cifra de Negocios	0,0	13,1	4,3	1,0	1,0
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2,3	2,4	2,9	3,5	4,0
Otros ingresos de explotación	0,6	0,9	0,6	1,6	1,6
Aprovisionamientos	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Gastos de personal	-1,1	-1,7	-2,0	-2,4	-2,5
Otros gastos	-1,9	-2,7	-4,8	-6,3	-6,3
EBITDA	-0,2	11,7	0,7	-3,0	-2,5
<i>EBITDA margin</i>	-	88,8%	15,6%	-318,8%	-252,1%
Amortización Inmovilizado	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBIT	-1,2	10,7	-0,2	-3,9	-3,5
<i>EBIT margin</i>	-	81,9%	-5,5%	-413,5%	-345,1%
Resultado financiero	-0,7	-0,5	-0,7	-1,0	-1,0
Otros resultados	0,0	-3,5	0,0	0,0	0,0
BAI	-1,9	6,7	-1,0	-4,9	-4,4
Impuestos	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BDI	-1,8	6,6	-1,0	-4,9	-4,4

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	19,1	20,1
Inmovilizado material	1,2	1,0	0,9	1,0	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	22,1	23,1
Exsitencias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	0,7	0,7	0,9	1,2	1,0
Inversiones financieras temporales	0,1	5,6	2,3	5,6	5,6
Caja	2,0	3,6	19,5	21,5	16,5
Otros activos circulantes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Activo Circulante	2,9	10,0	22,7	28,3	23,1
Total Activos	23,0	26,1	40,7	50,4	46,2
Patrimonio Neto	9,0	13,9	27,6	23,8	19,4
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda financiera	10,7	9,1	9,1	24,5	24,7
Proveedores	0,6	1,2	2,0	0,5	0,5
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	1,7	1,7
Total Pasivo + Fondos Propios	23,0	26,1	40,7	50,4	46,2
Deuda Neta	8,5	-0,2	-12,7	-2,6	2,6
Deuda Neta/EBITDA (x)	-36,2	0,0	-19,1	0,9	-1,0
Deuda Neta/Fondos Propios (%)	95%	-1%	-46%	-11%	13%

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.