

RESULTADOS 1T24

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 las dos primeras cohortes (13 pacientes), y la combinación fue segura y mostró una fuerte actividad antileucémica. Siguiendo la nueva doctrina OPTIMUS de la FDA, la compañía sigue explorando la dosis mínima con actividad clínica, y se ha iniciado una tercera cohorte, en fase de reclutamiento. 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 espera que comience a reclutar pacientes en el 2T24. En cáncer de pulmón de células pequeñas (CPCP), La FDA ha autorizado recientemente el IND para iniciar un nuevo ensayo clínico de Fase I/II de iadademstat en combinación con un inhibidor del punto de control inmunitario (ICI) en pacientes con CPCP metastásico en primera línea. Éste será el primer ensayo clínico de iadademstat en el marco del Acuerdo de Cooperación en Investigación y Desarrollo (CRADA) firmado con el Instituto Nacional del Cáncer (NCI) de EE.UU. El ensayo de Fase Ib/II aleatorizado y multicéntrico STELLAR se refinará en base a los resultados del ensayo CRADA-MSKC. 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 vafidemstat (ORY-2001), tras la presentación de los resultados topline del ensayo de Fase IIb PORTICO de vafidemstat en pacientes con Trastorno Límite de la Personalidad (TLP) en enero, la compañía está finalizando el análisis completo 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. Una vez esté completado el análisis de todos los datos, 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. 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 1T24 en línea con la especificidad del negocio

La compañía publicó el 6 de mayo sus resultados 1T24. Los ingresos se situaron en Eur 2,22m, un 42,7% 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 1,02m, un 19,9% menos que hace un año. La compañía obtuvo finalmente una pérdida neta de Eur 1,15m, por debajo de la pérdida de Eur 1,63m reportada hace un año. A nivel de balance, el efectivo y las inversiones financieras a corto plazo se situaron en Eur 10,7m, por debajo de los Eur 12,3m Eur a cierre de 2023.

Ajustamos nuestra valoración a Eur 7,7/acc

Tras la publicación de estos resultados, reducimos ligeramente nuestra valoración de la compañía hasta Eur 482,7m Eur (frente a Eur 485,2 Eur anteriormente), o lo que es lo mismo Eur 7,7/acc como consecuencia del aumento de la deuda neta de la compañía en el 4T23 y del aumento del capital social tras la última conversión de obligaciones convertibles por parte de Nice & Green.

Oryzon Genomics

DATOS DE LA COMPAÑÍA

TICKER	ORY SM / ORY.MC
PRECIO	1,97
SECTOR	BIOTECNOLOGÍA
Nº DE ACCIONES (M)	63,0
CAPITALIZACIÓN (Eur M)	124
FREE FLOAT	82%

Fuente: Bloomberg. Datos a 13/05/24. 11:30h.

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	1,30	1,25

RATIOS DE VALORACIÓN A Eur 1,97/acc

	2021	2022	2023	2024E
P/E (X)	-22,3	-25,1	-37,0	-39,0
EV/EBITDA (X)	-13,6	-20,3	-29,6	-30,8
P/VL (X)	1,3	1,5	1,6	1,8

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 las dos primeras cohortes (trece pacientes), y la combinación fue segura y mostró una fuerte actividad antileucémica. Siguiendo la nueva doctrina OPTIMUS de la FDA, la compañía sigue explorando la dosis mínima con actividad clínica, y se ha iniciado una tercera cohorte, en fase de reclutamiento. 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 2T24.
- **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) La FDA ha autorizado recientemente el IND para iniciar un nuevo ensayo clínico de Fase I/II de iadademstat en combinación con un inhibidor del punto de control inmunitario (ICI) en pacientes con CPCP metastásico en primera línea. Éste será el primer ensayo clínico de iadademstat 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 será llevado a cabo y esponsorizado por el NCI, que forma parte del National Institute of Health (NIH), con la Dra. Noura Choudhury, del Memorial Sloan Kettering Cancer Center (MSKCC), como IP principal del ensayo. Participarán una serie de prestigiosos centros oncológicos de EE.UU., como el MSKCC, el JHU Sidney Kimmel Comprehensive Cancer Center y muchos otros. El ensayo tiene previsto reclutar a 45-50 pacientes y se espera que inicie el reclutamiento en el 2T24; 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)

- **Trastornos multifactoriales del Sistema Nervioso Central (SNC):** (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 resultados de todos los criterios de valoración de eficacia primarios y secundarios favorecieron sistemáticamente a vafidemstat frente a placebo. La compañía está finalizando el análisis completo 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. Una vez esté completado el análisis de todos los datos, 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; (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; (iii) La Oficina Europea de Patentes (OEP) ha emitido la comunicación de "intención de concesión" para la solicitud de patente europea de Oryzon EP18748921.6 titulada "Métodos para tratar alteraciones del comportamiento". En Corea también se ha recibido recientemente la correspondiente comunicación de intención de concesión. Las reivindicaciones aprobadas cubren el uso de vafidemstat para el tratamiento de la agresividad y el retraimiento social.
- **Trastornos monogénicos del 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. 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.

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 OSHU	FPI 1H2024
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-SCLC				Phase I / II		IND Approved Led by MSKCC	FPI 1H2024
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(HDAC6i) CMT, ALS	--						IND enabling tox ongoing	

* Pending preliminary data from CRADA-SCLC trial
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; OSHU Oregon Health & Science University; IIS: investigator-initiated study

Fuente: Oryzon.

RESULTADOS 1T24

La compañía publicó el pasado 6 de mayo los resultados correspondientes al 1T24. Los puntos más destacados son los siguientes:

- Los ingresos se situaron en Eur 2,22m, representando una caída del 42,7% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, debido fundamentalmente al descenso contabilizado en los trabajos realizados para el propio inmovilizado.
- Las inversiones en I+D ascendieron a Eur 2,4m, de las cuales Eur 2,2m correspondieron a desarrollo y Eur 0,2m a investigación, lo que supone una disminución del 40% con respecto al mismo periodo del ejercicio precedente debido a la finalización del ensayo clínico PORTICO.
- A nivel operativo, el resultado de explotación (EBIT) se situó en una cifra negativa de Eur 1,02m, un 19,9% inferior a la publicada hace un año.
- En la parte baja de la cuenta de resultados, la compañía reportó una pérdida neta de Eur 1,15m, un 29,7% por debajo de la registrada en el mismo periodo de 2023. 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 10,7m, un 12,6% menos con respecto al cierre de 2023. Por otro lado, la compañía reportó una deuda neta de Eur 8,8m, lo que supone un aumento del 39,8% con respecto a la deuda neta de Eur 6,3m publicada a 31 de diciembre de 2023.

CUENTA DE RESULTADOS 1T24

Eur m	1T24	1T23	Var. (%)
Ventas	-	-	-
Trabajos para el propio inmovilizado	2,20	3,76	-41,3%
Otros ingresos	0,02	0,12	-85,4%
Total Ingresos	2,22	3,88	-42,7%
EBIT	-1,02	-1,27	-19,9%
Resultado financiero	-0,26	-0,46	-43,1%
BAI	-1,28	-1,73	-26,1%
Impuestos	0,13	0,10	-
BDI	-1,15	-1,63	-29,7%

Fuente: Oryzon.

VALORACIÓN DE ORYZON

Tras la publicación de estos resultados, reducimos ligeramente nuestra valoración de la compañía hasta Eur 482,7m Eur (frente a Eur 485,2 Eur anteriormente), o lo que es lo mismo Eur 7,7/acc como consecuencia del aumento de la deuda neta de la compañía en el 4T23 y del aumento del capital social tras la última conversión de obligaciones convertibles por parte 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 1T24	8,8	
(-) Minoritarios 1T24	0,0	
Total Valor Capital	482,7	
Nº Acciones (m)	63,0	
Valor Capital (Eur/acc.)	7,7	

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.