

Resultados 6m 2020

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: No moveremos nuestras estimaciones

Ana Isabel González García, CIIA – ana.gonzalez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Pangaea Oncology (PANG) es una compañía biotecnológica española (Zaragoza) de pequeño tamaño, especializada en diagnóstico y tratamiento oncológico diferenciado y servicios a empresas (diagnóstico molecular y descubrimiento de biomarcadores para la industria farmacéutica). Dirigida por un equipo médico de primer nivel y que incluye a sus fundadores (c.25% del capital). La Familia Solans (Grupo Pikolin; c.30%), su socio de referencia.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	27,0	31,5
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	30,9	36,0
Número de Acciones (Mn)	16,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,70 / 1,59 / 0,97	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	6,3	
Thomson Reuters / Bloomberg	PANGO.MC / PANG SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Familia Solans	31,3
Fundadores	25,9
GPI (Familia Domínguez, Mayoral)	14,1
Vidaro Inv. (Fam. Villagrà Blanco)	6,6
Free Float	22,2

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2019	2020e	2021e	2022e
Nº Acc. ajustado (Mn)	15,0	16,9	16,9	16,9
Total Ingresos	3,3	4,7	6,7	7,4
EBITDA Rec.	-1,7	-0,3	0,8	1,2
% Var.	25,3	81,9	361,2	46,9
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	n.a.	12,3	16,3
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	-20,0	-3,2	4,2	8,0
Beneficio neto	-4,8	0,1	0,7	1,1
BPA (EUR)	-0,32	0,00	0,04	0,06
% Var.	-286,4	101,1	n.a.	48,9
BPA ord. (EUR)	-0,33	-0,02	0,04	0,06
% Var.	-109,5	94,7	316,3	55,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-1,9	-0,5	0,8	1,0
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	5,5	5,9	5,0	3,9
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	n.a.	6,0	3,2
ROE (%)	n.a.	0,7	8,2	11,1
ROCE (%) ⁽⁵⁾	n.a.	1,4	5,8	8,2

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	n.a.	37,9	25,4
PER Ordinario	n.a.	n.a.	42,2	27,2
P/BV	3,2	3,2	3,0	2,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	9,32	6,57	4,61	4,16
EV/EBITDA Rec.	n.a.	n.a.	37,5	25,5
EV/EBIT	n.a.	n.a.	34,1	24,4
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	n.a.	3,0	3,6

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, preveemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) Sector: TR Europe Biotechnology & Medical Research.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(7) Fundadores: Topgenetics (Dr. Rafael Rosell Costa) 9,9%, BIOSense (Javier Rivela Rodríguez) 8,9%, Biolifepat (Dr. Santiago Ramón y Cajal Agüeras) 3,5%, Maectorax (Dr. José Antonio Maestre Alcácer) 3,5%

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Thomson Reuters y Lighthouse.

Resultados en línea, acompañados de mayor visibilidad de negocio

INGRESOS +30,4% A/A (EUR 2,0MN), apoyados en el aumento de la facturación por servicios a empresas (EUR 0,9Mn, c.+2x a/a) y en su reciente posicionamiento en COVID-19 (5.020 tests realizados en junio). La facturación por servicios médicos en oncología se mantiene plana vs. -1y (EUR 1,1Mn), compensándose la caída de la actividad quirúrgica (c. -25% a/a; c. 5% ingresos consolidados 1S20) con el aumento de las visitas oncológicas (+3,4% a/a). Buena evolución del resto de indicadores de actividad: +1,8x a/a en muestras biológicas realizadas y capacidad para reforzar su cartera de clientes en el actual contexto (71 clientes farma; +14,5% a/a).

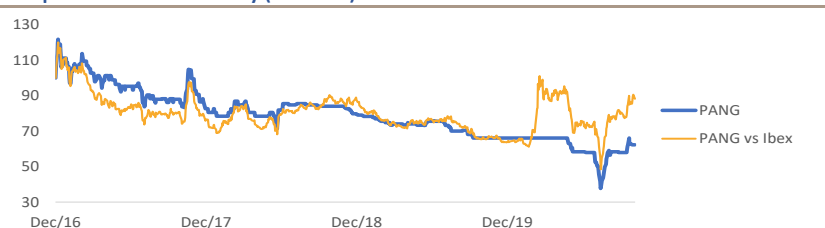
CON MEJORA DE EBITDA Rec. (EUR -0,4MN, +52,7%): gracias al favorable mix de ingresos. La facturación por servicios a empresas (de mayor valor añadido) ha contribuido al 46,2% de los ingresos (+16,1p.p. a/a), compensando el ligero aumento de los gastos operativos (+3,8% a/a). Por otro lado, la inversión en investigación (enfocada en el diagnóstico molecular) se ha mantenido estable (EUR 1,0Mn en gastos de I+D activados, +1,7% a/a), reflejando el esfuerzo en el control de costes.

QUE SE TRADUCE EN UNA MEJORA DEL RESULTADO (BN EUR -0,6Mn, +59,5% a/a), al que también contribuyen la menor amortización (-18,4% a/a, tras el deterioro de intangibles realizado en 2019) y la reducción de gastos financieros (-65,6% a/a, tras el aumento de capital 1S19 para compensación de créditos vinculados).

AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO (EUR 6,7Mn, +20,3% a/a), por el aumento de la inversión en circulante (EUR -1,1Mn a/a en CF), debido al necesario acopio de existencias para nueva su línea de negocio "Covid-19" (PCR, ELISA y test de diagnóstico rápido).

RESULTADOS EN LÍNEA, ACOMPAÑADOS DE MAYOR VISIBILIDAD DEL NEGOCIO, PERMITIENDO MANTENER LOS "NÚMEROS". Además de los contratos cerrados con Roche (oncología) y Pharma Mar e In3Bio (estos dos últimos en Covid-19), PANG acaba de anunciar un nuevo acuerdo con la estadounidense Turning Point Therapeutics (EUR 1,3Mn; ensayo clínico TOTEM de fase I en cáncer de pulmón no microcítico). Este acuerdo, además de reforzar el posicionamiento internacional de PANG en el mercado de biopsia líquida, le permitirá embolsarse c. EUR 0,4Mn (4T), y elevar su cartera contractual pendiente de ejecutar (con la industria farmacéutica) > EUR 4,5Mn, proporcionando mayor visibilidad en Ingresos y EBITDA consolidados.

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	7,4	18,5	-5,9	-5,9	-25,6	n.a.
vs Ibex 35	10,1	23,8	33,3	36,5	18,2	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	10,6	13,1	-0,7	1,6	-28,3	n.a.
vs Eurostoxx 50	13,5	24,6	13,0	16,7	-9,1	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	11,5	20,6	-32,2	-27,1	-58,8	n.a.

Pangaea Oncology (PANG) es una compañía del BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.120 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Resultados 6M 2020

Tabla de resultados

EUR Mn	1S20	1S19	1S20 vs 1S19	2020	2020 vs 2019
Total Ingresos	2,0	1,6	30,4%	4,7	41,9%
Gestión asistencial	1,1	1,1	0,4%	2,5	10,8%
Servicios a empresas (DM)	0,9	0,5	99,9%	2,2	46,0%
EBITDA Rec.⁽¹⁾	-0,4	-0,8	52,7%	-0,3	81,9%
<i>Rec. EBITDA / Ing.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
EBITDA	-1,4	-0,7	-105,5%	0,0	102,5%
<i>EBITDA / Ing.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,9%</i>	<i>n.a.</i>
EBIT	-4,8	-1,2	-299,1%	0,2	108,9%
BAI	-0,7	-1,4	51,0%	0,1	101,3%
BN	-0,6	-1,4	59,5%	0,1	101,2%
BN ordinario	-0,6	-1,4	59,5%	-0,3	94,1%
FCF Recurrente	-1,5	-0,8	-80,5%		
Deuda Neta	6,7	5,6	20,3%		
DN/FFPP	0,9 x	0,6 x	0,3 x		

(1) No incluye activaciones ni gastos no recurrentes.

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2020e	2021e	2022e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(1,0)	0,5	0,7	n.a.			
Market Cap	27,0	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	6,7	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2020)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	2,0%	Coste de la deuda neta			1,7%	2,2%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	1,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			1,4%	1,8%	
Risk free rate (rf)	0,1%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	9,0%	R (estimación propia)			8,5%	9,5%	
Beta (B)	1,4	B (Thomson Reuters y Lighthouse)			1,3	1,5	
Coste del Equity	12,7%	Ke = Rf + (R * B)			11,2%	14,4%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	80,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	20,0%	D			=	=	
WACC	10,5%	WACC = Kd * D + Ke * E			9,2%	11,9%	
G "Razonable"	2,5%				2,5%	2,0%	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no refleja el potencial de crecimiento de la compañía a fecha de emisión de este informe.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	Mkt. Cap	PER 20e	BPA 20e-22e	EV/EBITDA 20e	EBITDA 20e-22e	EV/Vtas. 20e	Ingresos 20e-22e	EBITDA/Vtas. 20e	FCF Yield 20e	FCF 20e-22e
Laboratorios de Diagnóstico	Molecular		1,9	16,3%	n.a.	50,6%	12,5	39,8%	13,8%	n.a.	31,8%
Exact Sciences Corp	EXAS.O	16,652,9	n.a.	70,4%	n.a.	50,2%	13,8	23,5%	n.a.	n.a.	52,1%
Guardant Health Inc	GH.O	8,993,8	n.a.	30,0%	n.a.	45,4%	34,7	31,2%	n.a.	n.a.	43,4%
Neogenomics Inc.	NEO.O	3,645,7	n.a.	n.a.	n.a.	82,4%	9,3	14,9%	7,7%	n.a.	n.a.
Biocartis	BCART.BR	220,0	n.a.	18,8%	n.a.	27,2%	5,1	40,5%	n.a.	n.a.	21,5%
Atrys Health	ATRY.MC	260,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17,3	n.a.	20,0%	n.a.	n.a.
MDXHEALTH SA	MDXH.BR	66,2	n.a.	18,4%	n.a.	47,8%	2,9	33,2%	n.a.	n.a.	10,1%
Biocept	BIOC.O	50,1	1,9	-56,0%	n.a.	n.a.	4,5	95,8%	n.a.	n.a.	n.a.
Equipos Médicos Avanzados			29,0	10,6%	22,2	9,1%	6,7	6,7%	30,6%	3,1%	15,7%
Thermo Fischer	TMO	163,625,1	26,2	4,9%	21,6	2,4%	6,8	4,3%	31,2%	3,0%	15,5%
Danaher	DHR	141,856,4	38,6	13,9%	29,4	13,1%	8,5	10,2%	28,9%	2,7%	15,4%
Becton Dickinson	BDX	58,469,5	23,6	16,1%	18,2	15,2%	5,0	6,5%	27,4%	4,1%	10,4%
Agilent	A	27,875,1	32,6	13,4%	24,2	9,0%	6,4	7,4%	26,5%	2,5%	19,5%
Qiagen	QGEN.K	9,649,7	23,8	4,6%	17,7	5,7%	6,9	5,3%	38,9%	3,4%	17,9%
Líder Global											
ROCHE	ROG.S	245,218,4	15,6	7,3%	11,0	6,3%	4,5	3,9%	40,8%	5,9%	10,1%
PANG	PANGO.MC	27,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,6	25,7%	0,9%	n.a.	n.a.

Análisis de sensibilidad (2021e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 21e	EBITDA 21e	EV/EBITDA 21e
Max	13,5%	0,9	34,2x
Central	12,3%	0,8	37,5x
Min	11,1%	0,7	41,5x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. y FCF Rec. - Yield frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 21e			Escenario	FCF Rec./Yield 21e		
EBITDA 21e	1,8%	2,0%	2,2%				
0,9	0,9	0,9	0,9	Max	3,3%	3,3%	3,2%
0,8	0,8	0,8	0,8	Central	3,0%	3,0%	2,9%
0,7	0,7	0,7	0,7	Min	2,7%	2,7%	2,6%

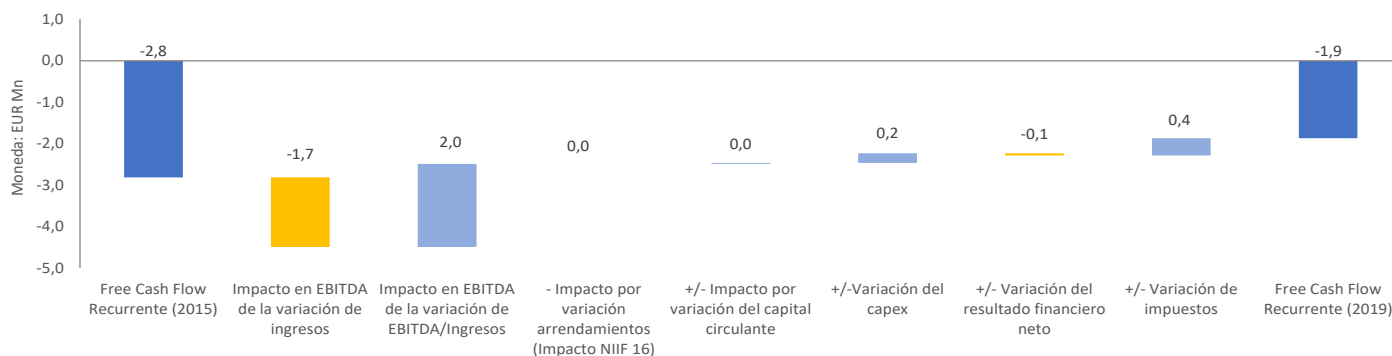
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	6,5	8,2	10,0	10,3	7,1	7,3	7,5	7,6		
Inmovilizado material	0,6	0,9	0,9	0,8	0,6	0,9	0,9	0,9		
Otros activos no corrientes	2,2	2,7	4,0	3,8	4,0	3,6	3,2	2,9		
Inmovilizado financiero	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Fondo de comercio y otros intangibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Activo circulante	1,4	1,8	2,4	3,6	3,6	3,8	4,2	4,6		
Total activo	10,9	13,7	17,4	18,5	15,4	15,7	15,8	15,9		
Patrimonio neto	1,1	6,0	5,0	8,5	8,3	8,4	9,1	10,1		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	8,5	4,8	10,7	8,0	5,5	5,9	5,0	3,9		
Pasivo circulante	1,3	2,8	1,3	1,6	1,3	1,2	1,5	1,6		
Total pasivo	10,9	13,7	17,4	18,5	15,4	15,7	15,8	15,9		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC	
Total Ingresos	1,9	2,5	2,6	3,1	3,3	4,7	6,7	7,4	14,2%	30,9%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	<i>13,5%</i>	<i>29,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>16,7%</i>	<i>8,4%</i>	<i>41,9%</i>	<i>42,6%</i>	<i>10,8%</i>		
Coste de ventas	(1,1)	(2,1)	(2,8)	(1,4)	(1,1)	(1,1)	(1,8)	(1,9)		
Margen Bruto	0,8	0,4	(0,2)	1,7	2,2	3,6	5,0	5,5	27,6%	35,5%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>42,9%</i>	<i>16,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>54,5%</i>	<i>66,9%</i>	<i>77,3%</i>	<i>73,9%</i>	<i>74,2%</i>		
Gastos de personal	(1,7)	(2,3)	(2,8)	(2,7)	(2,7)	(2,8)	(3,0)	(3,1)		
Otros costes de explotación	(1,2)	(1,4)	(1,4)	(1,3)	(1,3)	(1,1)	(1,2)	(1,2)		
EBITDA recurrente	(2,1)	(3,3)	(4,5)	(2,3)	(1,7)	(0,3)	0,8	1,2	4,2%	39,2%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>-24,0%</i>	<i>-60,5%</i>	<i>-34,3%</i>	<i>47,7%</i>	<i>25,3%</i>	<i>81,9%</i>	<i>361,2%</i>	<i>46,9%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>12,3%</i>	<i>16,3%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,1	0,0	(0,1)	0,3	0,0	0,4	0,1	0,1		
EBITDA	(2,0)	(3,3)	(4,5)	(2,1)	(1,7)	0,0	0,9	1,3	2,8%	39,9%
Depreciación y provisiones	(0,9)	(0,9)	(1,8)	(2,4)	(2,7)	(1,6)	(1,6)	(1,5)		
Gastos capitalizados	1,8	2,7	3,7	2,6	2,2	1,8	1,6	1,5		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	(1,0)	(1,5)	(2,6)	(1,8)	(2,3)	0,2	0,9	1,3	-23,9%	36,6%
<i>Cto. EBIT</i>	<i>8,4%</i>	<i>-52,7%</i>	<i>-74,8%</i>	<i>30,3%</i>	<i>-26,7%</i>	<i>108,9%</i>	<i>345,8%</i>	<i>39,5%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>4,3%</i>	<i>13,5%</i>	<i>17,0%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	(0,0)	(0,1)	0,0	(2,5)	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(1,1)	(1,7)	(3,1)	(2,1)	(5,0)	0,1	0,8	1,1	-45,5%	30,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-55,9%</i>	<i>-81,8%</i>	<i>32,4%</i>	<i>-134,2%</i>	<i>101,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>48,9%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(1,1)	(1,7)	(3,1)	(2,1)	(5,0)	0,1	0,8	1,1	-45,5%	30,7%
Impuestos	0,6	1,1	1,5	0,9	0,1	(0,0)	(0,1)	(0,1)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,5%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(0,5)	(0,6)	(1,6)	(1,3)	(4,8)	0,1	0,7	1,1	-77,6%	30,4%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	<i>-147,7%</i>	<i>-22,2%</i>	<i>-177,0%</i>	<i>23,9%</i>	<i>-286,4%</i>	<i>101,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>48,9%</i>		
Beneficio ordinario neto	(1,2)	(1,8)	(3,1)	(2,4)	(5,0)	(0,3)	0,6	1,0	-41,8%	30,0%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-4,2%</i>	<i>-42,2%</i>	<i>-76,2%</i>	<i>22,9%</i>	<i>-109,5%</i>	<i>94,1%</i>	<i>316,3%</i>	<i>55,1%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC	
EBITDA recurrente						(0,3)	0,8	1,2	4,2%	39,2%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var. capital circulante						(0,3)	(0,1)	(0,2)		
Cash Flow operativo recurrente						-0,6	0,7	1,0	3,8%	35,1%
CAPEX						(0,1)	(0,1)	(0,1)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,1)	(0,1)	(0,1)		
Impuestos						0,4	0,3	0,3		
Free Cash Flow Recurrente						(0,5)	0,8	1,0	9,7%	36,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						0,4	0,1	0,1		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(0,2)	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(0,4)	0,9	1,1	10,5%	37,4%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						0,4	(0,9)	(1,1)		

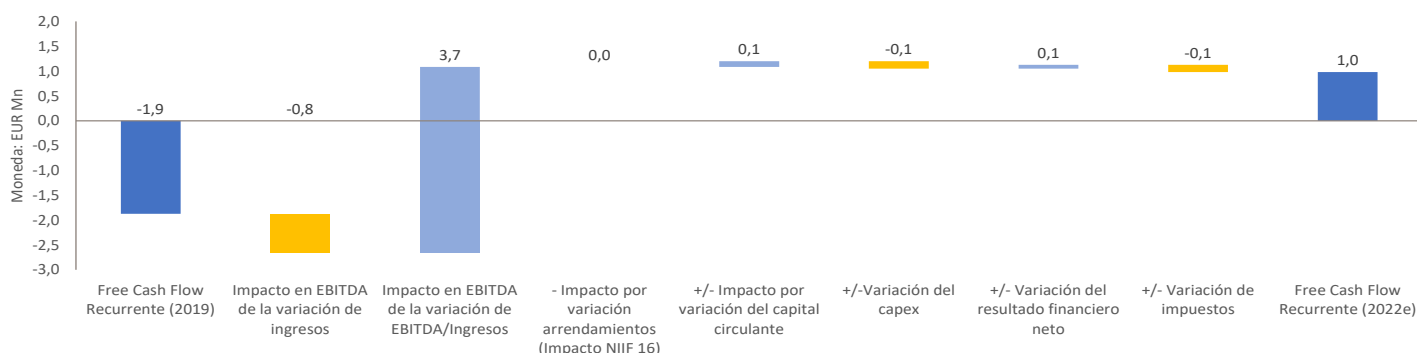
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC	
								16-19	19-22e
EBITDA recurrente	(3,3)	(4,5)	(2,3)	(1,7)	(0,3)	0,8	1,2	19,3%	39,2%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-60,5%	-34,3%	47,7%	25,3%	81,9%	361,2%	46,9%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	12,3%	16,3%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	1,1	(2,1)	(0,8)	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(0,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	(2,2)	(6,6)	(3,2)	(2,1)	(0,6)	0,7	1,0	2,2%	35,1%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	8,3%	-193,7%	51,8%	33,9%	69,7%	217,6%	30,5%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	11,1%	13,1%		
- CAPEX	(0,5)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
- Impuestos	-	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3		
= Free Cash Flow recurrente	(3,0)	(6,8)	(3,1)	(1,9)	(0,5)	0,8	1,0	14,9%	36,2%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-7,7%	-124,1%	54,2%	40,0%	74,7%	268,8%	22,7%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	11,9%	13,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,2	1,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,1		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	(0,2)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(2,8)	(5,8)	(2,7)	(1,8)	(0,4)	0,9	1,1	13,9%	37,4%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-0,3%	-108,4%	53,0%	34,9%	79,8%	343,7%	20,2%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	3,0%	3,6%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	3,3%	3,9%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(2,8)	(3,0)	(6,8)	(3,1)	(1,9)	(0,5)	0,8		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,6)	(0,1)	(0,7)	(0,2)	(0,7)	(0,1)	0,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,6)	(1,0)	2,9	0,8	2,2	1,3	0,3		
= Variación EBITDA recurrente	(1,3)	(1,1)	2,1	0,6	1,4	1,1	0,4		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	1,5	(3,2)	1,3	0,5	0,0	0,2	(0,2)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	0,2	(4,3)	3,4	1,1	1,5	1,4	0,2		
+/- Variación del CAPEX	(0,3)	0,4	0,1	0,0	(0,1)	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	(0,2)	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0		
+/- Variación de impuestos	-	0,4	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(0,2)	(3,8)	3,7	1,2	1,4	1,3	0,2		
Free Cash Flow Recurrente	(3,0)	(6,8)	(3,1)	(1,9)	(0,5)	0,8	1,0		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	(1,5)	(2,6)	(1,8)	(2,3)	0,2	0,9	1,3	-15,5%	36,6%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	(0,1)	(0,1)		
EBITDA recurrente	(3,3)	(4,5)	(2,3)	(1,7)	(0,3)	0,8	1,2	19,3%	39,2%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	1,1	(2,1)	(0,8)	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(0,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	(2,2)	(6,6)	(3,2)	(2,1)	(0,6)	0,7	1,0	2,2%	35,1%
- CAPEX	(0,5)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	(0,1)	(0,1)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(2,8)	(6,7)	(3,2)	(2,1)	(0,7)	0,5	0,7	9,1%	32,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-4,2%	-141,5%	52,5%	34,5%	65,3%	174,6%	34,2%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	8,1%	9,8%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	(0,2)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(2,8)	(6,7)	(3,2)	(2,1)	(1,0)	0,5	0,7	9,1%	32,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-4,2%	-141,5%	52,5%	34,5%	53,6%	155,8%	34,2%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,8%	2,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,8%	2,4%		

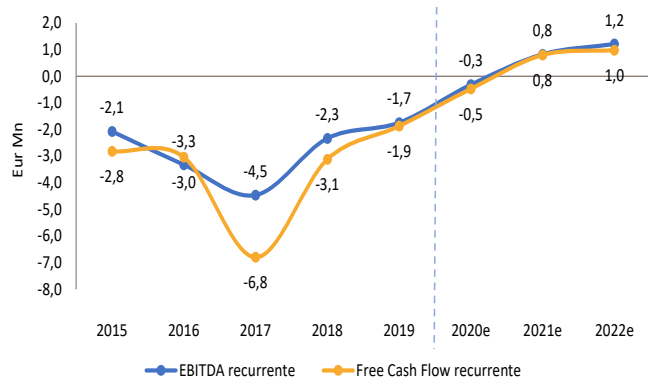
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2015 - 2019)



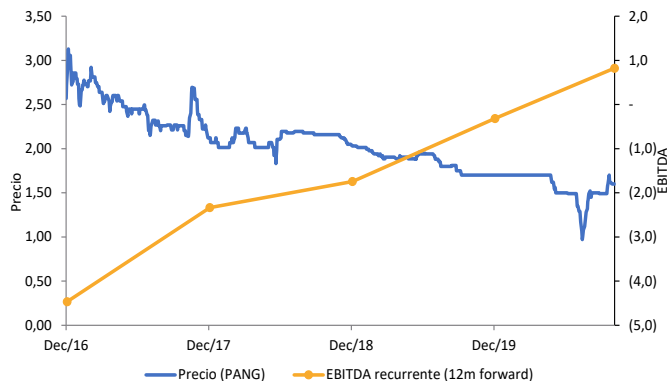
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2022e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	27,0	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,2	Rdos. 6m 2020
+ Deuda financiera neta	6,7	Rdos. 6m 2020
- Inmovilizado financiero	0,0	Rdos. 6m 2020
+/- Otros	(3,1)	Rdos. 6m 2020
Enterprise Value (EV)	30,9	

Nota: Otros incluye las bases imponibles negativas.

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)													TACC			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	12-19	19-22e
Total Ingresos	-	-	-	2,6	3,1	1,7	1,9	2,5	2,6	3,1	3,3	4,7	6,7	7,4	3,4%	30,9%
Cto. Total Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17,7%	-44,4%	13,5%	29,2%	4,1%	16,7%	8,4%	41,9%	42,6%	10,8%		
EBITDA	-	-	-	(1,2)	(0,5)	(1,6)	(2,0)	(3,3)	(4,5)	(2,1)	(1,7)	0,0	0,9	1,3	-5,2%	39,9%
Cto. EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	61,2%	-237,0%	-22,1%	-69,4%	-37,0%	54,0%	16,4%	102,5%	n.a.	42,4%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9%	13,5%	17,3%		
Beneficio neto	-	-	-	(0,4)	0,1	(0,2)	(0,5)	(0,6)	(1,6)	(1,3)	(4,8)	0,1	0,7	1,1	-41,9%	30,4%
Cto. Beneficio neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	124,9%	-289,1%	-147,7%	-22,2%	-177,0%	23,9%	-286,4%	101,2%	n.a.	48,9%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,2	15,0	15,0	15,0	15,0	16,9	16,9	16,9		
BPA (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	-2,55	0,63	-1,20	-2,97	-0,04	-0,11	-0,08	-0,32	0,00	0,04	0,06	25,6%	30,0%
Cto. BPA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	98,7%	n.a.	23,9%	n.a.	n.a.	n.a.	48,9%		
BPA ord. (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	-4,30	0,57	-13,18	-7,53	-0,12	-0,21	-0,16	-0,33	-0,02	0,04	0,06	30,6%	29,6%
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	42,9%	98,4%	-76,2%	22,9%	n.a.	94,7%	n.a.	55,1%		
CAPEX	-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
CAPEX/Vtas %	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	3,5%	3,5%	12,0%	21,8%	5,9%	0,9%	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%		
Free Cash Flow	-	-	-	(0,1)	(0,8)	(1,9)	(2,8)	(2,8)	(5,8)	(2,7)	(1,8)	(0,4)	0,9	1,1	-52,7%	37,4%
DN/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,5x	3,1x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37,9x	25,4x		
EV/Vtas (x)	n.a.	n.a.	n.a.	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	13,82x	12,59x	11,12x	9,38x	6,57x	4,61x	4,16x		
EV/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	34,2x	24,0x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-22,0%	-4,3%	-16,3%	-5,9%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-27,4%	12,6%	-25,2%	36,5%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Thomson Reuters.

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales competidores 2020e

	Laboratorios de Diagnóstico Molecular							Equipos Médicos Avanzados					Líder Global			
	EUR Mn	MDXHEALTH		Biocartis	Atrys Health	Guardant Health Inc	Exact Sciences Corp	Neogenomics Inc.	Average	Thermo Fischer	Qiagen	Danaher	Agilent	Becton Dickinson	Average	ROCHE
Datos Mercado	BIOC.O	MDXH.BR	BCART.BR	ATRY.MC	GH.O	EXAS.O	NEO.O		TMO	QGEN.K	DHR	A	BDX		ROG.S	PANGO.MC
Ticker (Reuters)	U.S.A.	Belgium	Belgium	Spain	U.S.A.	U.S.A.	U.S.A.		U.S.A.	Netherlands	U.S.A.	U.S.A.	U.S.A.		Switzerland	Spain
Market cap	50,1	66,2	220,0	260,9	8,993,8	16,652,9	3,645,7		163,625,1	9,649,7	141,856,4	27,875,1	58,469,5		245,218,4	27,0
Enterprise value (EV)	31,6	55,1	235,5	259,5	8,231,4	16,907,2	3,549,4		175,268,6	10,754,6	158,538,0	28,704,2	72,058,9		256,530,8	30,9
Total Ingresos	7,0	19,3	45,9	15,0	237,4	1,228,6	381,3		25,956,0	1,564,0	18,707,8	4,471,9	14,437,9		56,982,0	4,7
Cto.Total Ingresos	42,9%	83,2%	22,4%	1,1%	24,1%	57,2%	4,6%		13,9%	14,9%	17,1%	-3,4%	-9,0%		0,6%	41,9%
2y TACC (2020e - 2022e)	95,8%	33,2%	40,5%	n.a.	31,2%	23,5%	14,9%		4,3%	5,3%	10,2%	7,4%	6,5%		6,7%	3,9%
EBITDA	n.a.	(14,2)	(45,8)	3,0	(123,4)	(281,6)	29,4		8,100,8	608,1	5,400,0	1,185,5	3,953,2		23,271,2	0,0
Cto. EBITDA	n.a.	n.a.	0,3%	12,1%	-94,9%	-72,0%	-36,5%		38,9%	25,3%	35,8%	1,8%	-16,9%		17,0%	2,8%
2y TACC (2020e - 2022e)	n.a.	47,8%	27,2%	n.a.	45,4%	50,2%	82,4%		50,6%	2,4%	5,7%	13,1%	9,0%		9,1%	6,3%
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	20,0%	n.a.	n.a.	7,7%		13,8%	31,2%	38,9%	28,9%	26,5%		30,6%	40,8%
EBIT	(20,3)	(16,7)	(52,9)	1,0	(136,8)	(240,5)	9,2		7,480,4	506,8	4,883,9	1,043,4	3,291,3		19,871,3	0,2
Cto. EBIT	1,2%	16,2%	4,8%	-17,7%	-86,1%	-15,3%	-52,3%		96,8%	81,8%	67,5%	9,9%	22,3%		55,6%	6,4%
2y TACC (2020e - 2022e)	25,5%	40,4%	17,7%	n.a.	31,6%	44,1%	n.a.		31,8%	1,7%	5,0%	10,7%	11,4%		8,8%	6,9%
EBIT/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	6,7%	n.a.	n.a.	2,4%		4,5%	28,8%	32,4%	26,1%	23,3%		26,7%	34,9%
Beneficio Neto	(22,3)	(17,6)	(61,4)	-	(129,8)	(350,7)	7,9		6,198,1	410,3	3,801,5	856,7	2,384,2		15,713,8	0,1
Cto. Beneficio Neto	-0,4%	-54,3%	-4,2%	n.a.	114,4%	368,0%	10,6%		87,6%	n.a.	75,2%	-10,8%	119,6%		67,9%	20,8%
2y TACC (2020e - 2022e)	28,6%	34,5%	15,5%	n.a.	28,3%	58,4%	n.a.		33,1%	3,4%	4,2%	14,6%	12,3%		10,6%	7,6%
CAPEX/Ventas	n.a.	-4,4%	-18,0%	n.a.	-6,2%	-4,9%	-5,6%		-7,8%	-4,6%	-8,6%	-3,2%	-2,5%		-4,7%	-2,0%
Free Cash Flow	n.a.	(25,4)	(61,0)	n.a.	(107,2)	(254,7)	n.a.		4,870,2	326,9	3,786,0	679,0	2,352,5		14,354,4	(0,4)
Deuda financiera Neta	n.a.	5,1	51,0	21,0	(732,9)	106,7	(63,6)		10,202,9	861,2	12,715,5	622,1	11,998,2		(2,951,6)	5,9
DN/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	7,0	n.a.	n.a.	(2,2)		2,4	1,3	1,4	2,4	0,5		1,7	(0,1)
Pay-out	n.a.	n.a.	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%	4,6%	0,0%	11,3%	22,3%		14,2%	47,0%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	1,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		1,9	26,2	23,8	38,6	32,6		29,0	15,6
P/BV (x)	n.a.	n.a.	9,8	5,0	7,5	7,1	6,4		7,1	5,8	4,0	4,3	6,4		4,6	3,2
EV/Ingresos (x)	4,5	2,9	5,1	17,3	34,7	13,8	9,3		12,5	6,8	6,9	8,5	6,4		6,7	4,5
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		n.a.	21,6	17,7	29,4	24,2		22,2	11,0
EV/EBIT (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		n.a.	23,4	21,2	32,5	27,5		25,3	12,9
ROE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,4		1,4	21,8	15,9	14,0	19,6		11,3	16,5
FCF Yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		n.a.	3,0	3,4	2,7	2,5		3,1	5,9
DPA	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,72	0,0	0,60	0,61		0,97	8,62
Dvd Yield	n.a.	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	0,7%		0,5%	3,0%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Thomson Reuters). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe ha sido revisado por el emisor con anterioridad a su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La

información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
03-Nov-2020	n.a.	1,60	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
16-Oct-2020	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

