

Resultados 6m 2021

Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@lighthouse-ief.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

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.20% del capital). La Familia Solans (G.Pikolin) y GPI (Mayoral) son socios de

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	31,1	36,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	26,1	30,5
Número de Acciones (Mn)	18,7	
-12m (Max/Med/Min EUR)	2,70 / 1,77 / 1,40	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	3,5	
Factset / Bloomberg	PANG-ES / PANG SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Fundadores	23,3
GPI (Familia Domínguez, Mayoral)	22,5
Vidaro Inv. (Fam. Villagrà Blanco)	13,4
Familia Solans	3,0
Free Float	19,2

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-2,4	6,4	3,7	n.a.
vs Ibex 35	-5,1	3,0	-25,6	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-2,7	9,7	-22,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	-6,4	3,1	-27,4	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-7,3	0,3	-15,9	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(4) vs TR Europe Biotechnology & Medical Research.

(5) Fundadores: Inv. Indust. Serpis 9,6%, Inv. Orensanas 8,9%, BIOSense (J. Rivela) 8,0%, Top Genetics + Biolifepat + Maectorax 15,3%

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

1S 2021: Vuelta a su “core business”

INGRESOS EN LÍNEA (+21,3%), Y QUE CONSOLIDAN LA EXPECTATIVA DE SUPERAR LOS EUR 5 MN EN 2021. Positiva evolución de todos los indicadores de actividad. Siguen acelerándose las visitas oncológicas (13,2% vs. 1S20), aumento de los ensayos clínicos (+17,9%; 84 ensayos), intervenciones quirúrgicas (+75%) y clientes farma (+5,6%; 4 clientes adicionales hasta un total de 75). Lo interesante es que la “foto” en términos de actividad repite la vista en 2S 2020 (también con crecimientos de doble dígito en casi todos los indicadores) y supone una plena superación del impacto de la pandemia en el “core business” de PANG. El crecimiento en ingresos se consigue “reemplazando” (algo esperado) el ingreso por “tests Covid” (ya prácticamente nulos; vs EUR 0,4 Mn en 2020) por ingresos asociados a oncología.

EL CAMBIO EN EL MIX DE INGRESOS “EMPUJA” EL MARGEN. Por divisiones el crecimiento de la división de Servicios a Empresas (de mayor margen) ha más que doblado el de Gestión Asistencial (+30,9% vs +13,8%). Este efecto se acumula a la práctica desaparición del ingreso por “tests Covid” (también de menor margen que los servicios de oncología: actividad quirúrgica, ensayos clínicos). Con un impacto inmediato en el margen bruto consolidado que mejora 4,4 p.p vs 1S 2020. Todo apunta a que la mejora de márgenes no es coyuntural, al estar asociada al mix de ingresos esperado para 2022.

EXPECTATIVA DE LLEVAR EL EBIT POR ENCIMA DE BREAK EVEN EN 2021E. La inversión en investigación (enfocada en el diagnóstico molecular: biopsia líquida, biomarcadores) se ha reducido (-8,4%). Pero hay un fuerte “salto” en costes de estructura (+20%; explicado por el incremento de plantilla). Con break even en EBITDA y expectativa de hacer c.EUR 0,5 Mn de EBIT en 2021e (lo que nos llevará a un ajuste al alza de estimaciones, hoy con el EBIT en break even)

EN POSICIÓN DE CAJA NETA. La capitalización de la deuda con Grupo Pikolin (Familia Solans) ha eliminado el endeudamiento y deja a PANG (caja de EUR 0,3 Mn) en posición óptima para crecer no orgánicamente.

EN CONCLUSIÓN, EL EQUITY STORY SE MANTIENE INTACTO (BIOPSIA LÍQUIDA). En el primer ejercicio post-pandemia, PANG recupera su “core business”. Los resultados 1S 21 apuntan tres drivers: 1) Optimización del mix de ingresos buscando mejorar el margen, 2) Insistencia en el core business (oncología), aunque implique crecimiento en estructura, y 3) Posición de baja deuda que permita tanto invertir (I+D) como crecer vía M&A. La TACC de ingresos desde 2019 (+25%) es una señal clara de fortaleza. Y un cierto aviso al mercado...

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).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m21 Real	6m20	6m21 Real vs 6m20
Total Ingresos	2,5	2,0	21,3%
Gestión asistencial	1,24	1,09	13,8%
Servicios a empresas	1,23	0,94	30,9%
Margen Bruto	2,1	1,7	27,8%
<i>Margen Bruto/Ingresos</i>	<i>86,0%</i>	<i>81,6%</i>	<i>+4,4 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	-0,4	-0,4	n.a.
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
EBITDA	-0,3	-0,3	100,0%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
EBIT	0,2	-0,5	n.a.
BAI	0,0	-0,7	n.a.
BN	0,1	-0,6	n.a.
BN ordinario	0,1	-0,6	n.a.
Deuda Neta	-0,3	6,7	n.a.
Deuda Neta / FFPP	n.a.	0,9	n.a.

(1) No incluye activaciones ni gastos/ingresos no recurrentes.

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	31,1	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	(0,3)	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 6m 2021
+/- Otros ⁽¹⁾	(4,7)	Rdos. 12m 2020
Enterprise Value (EV)	26,1	

(1) Bases impositivas negativas

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 que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de 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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IFAF 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 Mercado 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
29-Oct-2021	n.a.	1,66	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Sep-2021	n.a.	1,72	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
25-Jun-2021	n.a.	1,88	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
05-May-2021	n.a.	2,20	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
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

