

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Biotechnology

 Precio de Cierre: EUR 1,84 (3 may 2023)
 Fecha del informe: 4 may 2023 (09:00h)

Resultados 12m 2022
 Análisis Independiente de Compañías

Resultados 12m 2022
Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Luis Esteban Arribas – luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Unos resultados 2022 por debajo de lo esperado, pero que no cambian el equity story

Descripción del negocio

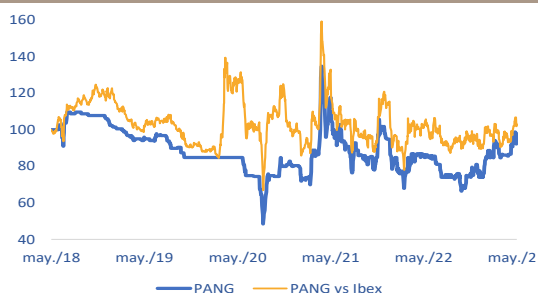
Pangaea Oncology (PANG) es una compañía biotecnológica española (Zaragoza) de pequeño tamaño, especializada en diagnóstico y tratamiento oncológico diferenciado y servicios a empresas (diagnóstico molecular y descubrimiento de biomarcadores para la industria farmacéutica). Dirigida por un equipo médico de primer nivel y que incluye a sus fundadores (c.13% del capital). La Familia Solans (Hersol) y GPI (Mayoral) son socios de referencia.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	56,1	62,0
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	55,7	61,6
Número de Acciones (Mn)	30,5	
-12m (Max/Med/Min EUR)	1,95 / 1,60 / 1,31	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	11,7	
Factset / Bloomberg	PANG-ES / PANG SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%) ⁽⁵⁾

GPI (Familia Domínguez, Mayoral)	13,8
Vidaro Inv. (Fam. Villagrà Blanco)	8,2
Mirling Europe	6,6
Hersol XXI (Familia Solans)	4,4
Free Float	12,4

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	7,6	2,2	7,9	-6,8
vs Ibex 35	8,6	3,9	2,1	3,1
vs Ibex Small Cap Index	13,5	13,4	20,7	-8,9
vs Eurostoxx 50	7,6	1,0	-5,8	-23,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	5,0	18,6	51,0	-7,1

(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 Europe Biotechnology.

(5) Otros: Fundadores 13,2%, Irigen 6,6%, Eléctrica del Oeste 6,3%, Areyhold S.L.U. 6,2%, Inv. Industriales Serpis 5,9%, Ideas de Bombero 5,8%, Inv. Orensanas 5,5%, Proyecto Asfodel 5,1%

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

LA EVOLUCIÓN DE SERVICIOS A EMPRESAS LASTRA LOS INGRESOS 2022 (EUR 4,4MN; -5,1% VS 2021)...

manteniendo la tendencia vista en el 1S. Los ingresos de gestión asistencial están en línea (+36,6% vs 2021) por: i) el aumento de los KPIs (nuevos pacientes: +9,2%, ensayos clínicos: +15,6%) y ii) la aportación del inorgánico (compra de QTI en marzo 2022: 75% de participación; ingresos EUR 0,7Mn en 9 meses). Sin embargo, la facturación por servicios a empresas (contratos con grandes farmacéuticas) ha caído un -52,5% en 2022 (EUR 1Mn), muy penalizado por no haber alcanzado (en dos contratos muy relevantes) el nivel de actividad (pacientes) necesario para su contabilización (lo que ha "jugado" en contra en 2022, pero a favor en 2023). Cartera de pedidos a cierre de 2022, EUR 3,2Mn vs EUR 4,2Mn 2021.

... Y PERJUDICA LOS MÁRGENES (41,3% MARGEN BRUTO/INGRESOS 2022, -25,3P.P. VS 2021) por dos razones: i) mix desfavorable en ingresos (menor contribución de servicios a empresas, de mayor margen, que han contribuido a c. 23,5% de los ingresos 2022 vs 46,7% 2021) y ii) el efecto de la adquisición de QTI que registra un margen bruto de actividad quirúrgica inferior al de PANG.

EL EBITDA REC. 2022 CAE HASTA EUR -3,3MN (VS EUR -1,6MN EN 2021). El refuerzo en estructura de personal derivado de QTI (+7 trabajadores) ha elevado el gasto de personal un +13%, aunque PANG ha podido mantener los otros gastos de explotación en línea pese al contexto inflacionario (excluyendo gastos asociados al M&A de EUR 0,4Mn). Lo que lleva el EBITDA rec. 2022 hasta EUR -3,3Mn (vs EUR -1,6Mn en 2021).

CON UNA SÓLIDA POSICIÓN DE CAJA NETA 2022 (EUR 4,8MN). Tras las ampliaciones de capital llevadas a cabo durante 2022 (EUR 12Mn) y pese a las necesidades de capital de 2022 (FCF rec. EUR -3,4Mn), PANG cierra 2022 con una sólida posición de Caja Neta de EUR 4,8Mn que mantiene la puerta abierta a continuar con su estrategia de crecimiento inorgánico.

EN CONCLUSIÓN: UNOS RESULTADOS 2022 QUE "ESCONDEN" EL POTENCIAL DE PANG. La caída en ingresos contradice el comportamiento de los KPIs de actividad. Lo que nos invita a pensar que en 2023 sería posible ver un "rebote" en resultados (como ya sucedió en el 1S21), y confirma que el giro estratégico de PANG no es visible todavía en los resultados 2022. Mantenemos estimaciones. Hoy, nuestro escenario central para 2023e sigue apuntando a unos ingresos de c. EUR 6,5Mn y un EBITDA rec. de EUR -0,9Mn.

Anexo 1. Tabla de resultados

	12m22 Real	12m21	12m22 Real vs 12m21	2022e	2022 vs 2022e
Total Ingresos	4,4	4,6	-5,1%	5,5	-20,9%
Gestión asistencial	3,3	2,4	36,6%	3,3	1,9%
Servicios a empresas (DM)	1,0	2,2	-52,5%	2,2	-54,3%
Margen Bruto	1,8	3,1	-41,2%	3,7	-51,4%
Margen Bruto / Ingresos	41,3%	66,6%	-25,3 p.p.	67,2%	-25,9 p.p.
EBITDA (Recorrente) ⁽¹⁾	-3,3	-1,6	-110,5%	-1,5	117,3%
EBITDA Rec. / Ingresos	-76,2%	-34,4%	-41,9 p.p.	-27,8%	-48,5 p.p.
EBITDA ⁽²⁾	-3,6	-1,6	-120,3%	-1,3	185%
EBITDA / Ingresos	-83,0%	-35,8%	-47,3 p.p.	-23,0%	-60,0 p.p.
EBIT	-2,6	-0,5	n.a.	-0,3	n.a.
BAI	-2,8	-1,1	-158,5%	-0,7	n.a.
BN	-2,7	-0,6	-322,5%	-0,6	n.a.
BN ordinario	-2,5	-1,0	n.a.	-0,9	n.a.
Nuevos Pacientes	1,608	1,473	9,2%		
Visitas Totales	28,542	31,326	-8,9%		
Ensayos Clínicos	126	109	15,6%		
Actividad Quirúrgica*	113	48	135,4%		
Clientes Farma	67	66	1,5%		
FCF Rec.	-3,4	-2,2	-56%	-2,5	-27,3%
Deuda Neta/Caja Neta	-4,8	2,4	-296%	-3,5	36,2%

Nota 1: No incluye subvenciones, ni activaciones, ni gastos derivados de M&A (EUR 0,4Mn en 2022).

Nota 2: El EBITDA no incluye gastos capitalizados

Nota *: PANG ha cambiado la forma de contabilizar este KPI.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	56,1	
+ Minoritarios	0,2	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,3	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	(4,8)	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	0,3	Rdos. 12m 2022
+/- Otros ⁽¹⁾	4,2	Rdos. 12m 2022
Enterprise Value (EV)	55,7	

(1) Bases imponibles negativas

LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas
28020 Madrid
T: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

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 pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) 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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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 alguien 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 alguien 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@institutodeanalistas.com 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 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
04-May-2023	n.a.	1,84	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas
31-Oct-2022	n.a.	1,47	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas
14-Jul-2022	n.a.	1,46	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
02-May-2022	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
29-Oct-2021	n.a.	1,64	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Sep-2021	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
25-Jun-2021	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
05-May-2021	n.a.	2,17	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
03-Nov-2020	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
16-Oct-2020	n.a.	1,56	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

