ProQR Therapeutics

Jorge Díaz Monge
Equity Research Analyst

PRQR · NasdaqCM · 16 de octubre de 2026

Validación clínica del ARN con Axiomer y respaldo financiero de Lilly hasta mediados de 2028

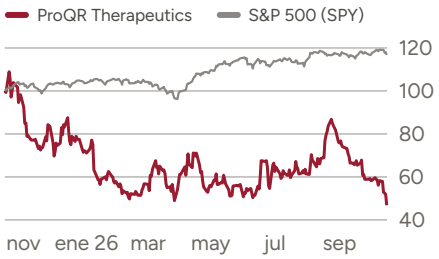
COMPRAR + COMPRAR CALL 7,50 · 16 abr 2027

Precio objetivo:	**6,20 USD**
Precio actual:	**1,31 USD**
Potencial:	**+373,3 %**

Orden de Warrants & Co.

Operación	Comprar acciones
Opciones	Comprar call
Papel de las opciones	Apalancamiento
Contrato	Call 7,50 · 16 abr 2027
Prima (USD/acción)	0,15
Punto muerto conjunto (USD)	1,45
Entrada (USD)	1,30
Stop (USD)	0,98 (-25,0 %)
Peso en acciones	3,2 %
Prima en opciones / cartera	0,8 %
Horizonte	12 meses
Rentabilidad / riesgo	15,1x

Evolución bursátil (base 100, 12 meses)



Fuente: Yahoo Finance.

Comportamiento	1 m	3 m	12 m
Absoluto	-29,6 %	-21,6 %	-53,2 %
Relativo (pp vs S&P 500)	-31,0	-23,5	-70,0

PRQR / NasdaqCM

Precio (16 oct 2026)	1,31 USD
Capitalización (mln USD)	185
Valor de empresa (mln USD)	—
N° acciones (mln)	141,1
Vol. medio 3 m (mln acc.)	0,83
Mín. / máx. 52 sem. (USD)	1,30 - 3,10
Beta / volatilidad 12 m	0,20 / 74,9 %

Plataforma Axiomer clínicamente validada en dianas hepáticas

Los datos clínicos de fase 1 de AX-0810 confirmaron el compromiso de diana en voluntarios sanos mediante modulación de NTCP. La compañía avanza con AX-0811, candidato de segunda generación con mayor potencia, y programas en atresia biliar, síndrome de Rett y MASH, respaldados por la alianza estratégica con Lilly.

Discrepancia entre cotización deprimida y caja neta disponible

El mercado castiga el valor tras la reestructuración previa, cotizando a 1,31 USD con una capitalización de 185 mln USD. Sin embargo, la tesorería de 117,1 mln EUR a junio de 2026 financia las operaciones hasta mediados de 2028, cubriendo holgadas lecturas clínicas sin riesgo inminente de dilución.

Batería de catalizadores clínicos entre finales de 2026 y 2027

La presentación de datos completos de fase 1 de AX-0810 a finales de 2026 y los resultados iniciales de AX-0811 en enero de 2027 representan puntos de inflexión operativos inmediatos. El inicio de ensayos en pacientes durante la primera mitad de 2027 impulsará la revalorización de la plataforma.

Conclusión: COMPRAR + COMPRAR CALL 7,50 · 16 abr 2027, P.O. 6,20 USD

ProQR Therapeutics presenta una asimetría favorable fundamentada en la validación clínica de su tecnología Axiomer y en una posición financiera reforzada con 117,1 mln EUR de caja. La cotización actual descuenta un fracaso operativo desmentido por los biomarcadores de fase 1 y el acuerdo con Eli Lilly. Aunque el riesgo intrínseco al desarrollo biofarmacéutico persiste, los catalizadores previstos hasta mediados de 2027 justifican nuestra recomendación compradora.

Cifras clave (mln EUR)

	2023	2024	2025	2026e	2027e
Ingresos	—	—	—	**20**	**18**
Crecimiento	—	—	—	*8,3 %*	*-10,3 %*
Beneficio neto	**(28)**	**(28)**	**(42)**	—	—
BPA diluido (EUR)	-0,35	-0,32	-0,40	-0,45	-0,46
Flujo de caja libre	20	(38)	(54)	—	—
Deuda neta	(115)	(145)	(88)	—	—

Fuente: compañía (SEC); e: consenso (Yahoo Finance).

Valoración (USD/acción)

	Consenso	Objetivo
Valor	7,78	6,20
Frente al precio	*+493,7 %*	*+373,3 %*

Fuente: Warrants & Co., Yahoo Finance (consenso). Detalle en el apartado 6.

© 2026 Warrants & Co.

A. Resumen y recomendación

Índice

A. Resumen y recomendación
1. Ficha y recomendación ... 1
2. Resumen ejecutivo y por qué ahora ... 2
B. Tesis de inversión
3. Tesis consolidada y supuestos ... 3
4. Catalizadores ... 4
5. Riesgos y qué rompería la tesis ... 4
C. Valoración
6. Valoración y rango de valor ... 5
7. Contraste de la valoración ... 6
D. Compañía y equipo directivo
8. ¿Qué hace la empresa? ... 7
9. Estructura corporativa ... 8
10. Equipo directivo ... 8
11. Historial de resultados frente al consenso ... 8
E. Mercado y posición competitiva
12. Tamaño de mercado (TAM, SAM y SOM) ... 9
13. Análisis competitivo ... 9
F. Análisis financiero
14. Estado de resultados ... 10
15. Balance de situación ... 11
16. Flujo de caja ... 11
17. Rentabilidad y eficiencia ... 12
18. Calidad contable y solidez financiera ... 12
G. Posicionamiento de mercado
19. Cadena de opciones ... 13
20. Flujo de opciones y actividad inusual ... 13
21. Volatilidad implícita ... 13
22. Accionistas institucionales e insiders ... 14
23. Posicionamiento en corto ... 14
H. Ejecución y gestión de la posición
24. Checklist de entrada ... 15
25. Gestión del riesgo y tamaño ... 16
26. Seguimiento y criterios de salida ... 16
I. Apéndices
27. Fuentes, metodología y aviso legal ... 18

2. Resumen ejecutivo y por qué ahora

Recomendamos COMPRAR acciones con un P.O. de 6,20 USD y un potencial del +376,9 %, combinando un peso del 3,2 % en cartera con un 0,8 % en la call 7,50 de abril de 2027. ProQR Therapeutics es una biotecnológica clínica neerlandesa pionera en edición de ARN mediante oligonucleótidos EON que reclutan enzimas endógenas ADAR. Tras abandonar la oftalmología en 2022, la compañía enfoca sus recursos en su plataforma propia Axiomer para corregir mutaciones genéticas en hígado y sistema nervioso central.

Solvencia operativa y validación clínica hasta 2028. La posición de caja de 117,1 mln EUR a junio de 2026, reforzada por una captación de 59,2 mln USD, otorga visibilidad operativa hasta mediados de 2028. La alianza con Lilly, valorada en hasta 3,9 mil millones de USD, junto con los primeros datos clínicos positivos de AX-0810, valida la tecnología. El riesgo principal radica en posibles contratiempos regulatorios o de eficacia en los ensayos de fase 2.

Por qué ahora

La cotización actual en 1,31 USD descuenta un escenario excesivamente adverso, ignorando la reciente validación clínica de fase 1 en AX-0810 comunicada a mitad de 2026. A finales de 2026 se publicarán los datos completos de dicha fase 1, seguidos a principios de enero de 2027 por los primeros resultados de voluntarios sanos de AX-0811. Entramos antes de estos hitos clínicos determinantes.

La tesis en cifras

+376,9 % **Recorrido a favor de la tesis** hasta el objetivo de 6,20 USD	**15,1x** **Rentabilidad / riesgo** hasta el objetivo frente a hasta stop	**3,2 % + 0,8 %** **Acciones + opciones** de la cartera; apalancamiento con comprar call (1 contratos)	**1,45** **Punto muerto conjunto** USD al vencimiento de la opción (+10,7 %)
74,9 % **Volatilidad 12 meses** VaR diario 95 %: 7,55 %	**6/8** **Checklist de entrada** criterios cuantitativos que se cumplen	**17 días** **Próximos resultados** 5 nov 2026	

Fuente: Warrants & Co. Metodología en el apartado 27.

Avisos sobre la orden

- El objetivo (6,20) implica un recorrido del +377 % desde la entrada: compruebe la cifra.
- Sin cartera ni capital de referencia: el tamaño se expresa por título o por contrato y en % de la cartera.

© 2026 Warrants & Co.

B. Tesis de inversión

3. Tesis consolidada y supuestos

Recomendamos COMPRAR acciones de ProQR Therapeutics con un P.O. de 6,20 USD, fijando un precio de entrada de 1,30 USD y stop de protección en 0,98 USD, estructurando una posición del 3,2 % en acciones combinada con un 0,8 % en call 7,50 a abril de 2027. La compañía cuenta con una sólida base financiera de 117,1 mln EUR de tesorería a junio de 2026, proporcionando liquidez hasta mediados de 2028 y eliminando necesidades de financiación a corto plazo.

Validación experimental y respaldo corporativo de primer nivel. La alianza de 3,9 mil millones de USD con Lilly corrobora el valor industrial de la plataforma Axiomer. Tras presentar datos de fase 1 en AX-0810 con un incremento de hasta ocho veces en los ácidos biliares séricos sin toxicidad hepática ni prurito, la compañía entra en fase de expansión clínica con AX-0811, capaz de proyectar niveles de edición de hasta el 65 % en humanos.

Convergencia hacia valoraciones de consenso y protección. Estimamos que la confirmación de biomarcadores en voluntarios sanos y el posterior traspaso a ensayos pediátricos en atresia biliar justificarán el recorrido proyectado del +376,9 %. La relación rentabilidad/riesgo de 15,1x ampara la tesis frente al riesgo operativo, respaldada por la compra recurrente de acciones por parte del equipo directivo.

Cuadro 1. Cada supuesto, atado a su cifra

Supuesto	Cifra	Dónde
Precio objetivo de la tesis (USD)	**6,20**	**Portada**
Recorrido hasta el objetivo	+376,9 %	Portada
Precio objetivo medio del consenso	7,78 USD	Apartado 6 (rango)
Orden y peso	COMPRAR + COMPRAR CALL 7,50 · 16 abr 2027 · 3,2 % en acciones + 0,8 % en opciones	Apartado 25
Horizonte de la tesis	12 meses	Apartado 26

Fuente: Warrants & Co.

Cuadro 2. Por qué son razonables los supuestos

Supuesto	Justificación
Autonomía de tesorería hasta mediados de 2028	Caja de 117,1 mln EUR a junio de 2026 con un consumo operativo trimestral de 12,3 mln EUR.
Confirmación de edición clínica en AX-0811	Modelización farmacocinética respalda entre 40 % y 65 % de edición con mayor vida media.
Continuidad del acuerdo con Eli Lilly	Colaboración vigente para 10 dianas que asegura aportaciones financieras e hitos regulatorios.
Avance regulatorio a fase 2 en 2027	Datos favorables de seguridad y compromiso de diana en voluntarios sanos en curso.

© 2026 Warrants & Co.

B. Tesis de inversión: catalizadores y riesgos

4. Catalizadores

Cuadro 3. Calendario de catalizadores

Fecha	Evento	Impacto en la tesis
5 nov 2026	Publicación de resultados (estimada)	Las opciones descuentan ±50,4 %
16 abr 2027	Vencimiento de la opción	Punto muerto en 7,65 USD
Finales de 2026	Resultados completos de cohorte 3 de fase 1 en AX-0810	Confirmará la seguridad extendida a 12 semanas y la modulación de ácidos biliares.
Enero de 2027	Datos de compromiso de diana de fase 1 en AX-0811	Validará la mayor potencia estimada de edición de hasta el 65 % en humanos.
1S 2027	Datos iniciales en pacientes pediátricos con atresia biliar	Demostrará la traslación clínica del fármaco en la primera cohorte de enfermos reales.
1S 2027	Primeros datos clínicos de biomarcadores en AX-0422 para Hurler	Aportará la primera prueba de concepto clínica fuera del tejido hepático tradicional.
Mediados de 2027	Inicio de ensayo clínico fase 2 en atresia biliar	Marcará la entrada formal en desarrollo clínico avanzado con potencial registro regulatorio.

Fuente: compañía, Yahoo Finance, Warrants & Co.

5. Riesgos y qué rompería la tesis

Cuadro 4. Mapa de riesgos de la tesis

Riesgo	Descripción	Prob.	Impacto	Mitigación
Resultados clínicos desfavorables	Falta de eficacia o toxicidad inesperada en los ensayos con pacientes reales de atresia biliar.	Media	Alto	Escalado prudente de dosis previo en voluntarios sanos.
Ruptura de alianza con Lilly	Terminación anticipada del acuerdo de investigación y pérdida de pagos asociados por hitos futuros.	Baja	Alto	Seguimiento periódico de los comités de investigación conjunta.
Consumo acelerado de tesorería	Aumento excesivo del gasto en ensayos clínicos fase 2 que reduzca el horizonte de liquidez.	Media	Medio	Control presupuestario y acuerdos de costes compartidos.
Dependencia tecnológica de plataforma	Aparición de limitaciones en el reclutamiento de ADAR celular en tejidos fuera del hígado.	Baja	Alto	Desarrollo en paralelo de programas hepáticos y neurológicos.
Pérdida de la prima en opciones	Espiración fuera del dinero de los contratos de opciones si el precio no rebasa 7,50 USD.	Alta	Bajo	Asignación limitada al 0,8 % de la cartera.

Fuente: Warrants & Co. Probabilidad e impacto: estimación propia.

Cuadro 5. Qué rompería la tesis

Condición	Indicador
Toxicidad clínica grave o suspensión del desarrollo clínico de AX-0810 o AX-0811	Aparición de acontecimientos adversos graves o elevación anormal de enzimas hepáticas.
Cancelación unilateral de la colaboración de desarrollo por parte de Eli Lilly	Comunicado oficial de terminación contractual presentado ante la SEC.
Consumo de efectivo descontrolado que reduzca la pista de despegue a menos de un año	Flujo de caja operativo negativo superior a 25 mln EUR trimestrales.

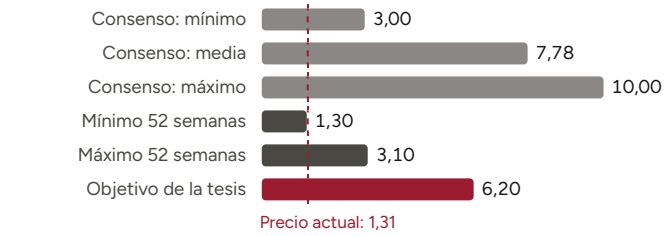
Fuente: Warrants & Co.

© 2026 Warrants & Co.

C. Valoración

6. Valoración y rango de valor: múltiplos y comparables

Cuadro 6. Rango de valoración (USD/acción)



Fuente: Yahoo Finance, Warrants & Co.

Cuadro 7. Qué descuenta el precio actual

Indicador	Valor
FCF de partida (mln EUR)	(54)
Crecimiento anual del FCF implícito	—
TCAC histórica del FCF	—

Fuente: Warrants & Co. WACC 9 %, g 2,5 %, 10 años; no es una valoración.

Cuadro 8. Valor implícito por comparables (USD/acción)

— Estados y cotización en monedas distintas.

Fuente: Yahoo Finance, Warrants & Co. Mediana de los comparables sobre el EBITDA UDM y el BPA de consenso del próximo ejercicio.

Lectura de la valoración

Descuento desmedido frente al consenso y posición de tesorería. Fijamos nuestro P.O. en 6,20 USD, ofreciendo un potencial alcista del +376,9 % sobre el precio de entrada de 1,30 USD. La cotización de 1,31 USD sitúa la capitalización en 185 mln USD, nivel cercano al valor neto de la caja disponible tras deducir la deuda de 4,9 mln EUR. El consenso de analistas otorga un P.O. medio de 7,78 USD con 9 recomendaciones de compra y ninguna de venta, situándose nuestro objetivo por debajo de la media de mercado. Firmas como H.C. Wainwright y Cantor Fitzgerald sitúan sus objetivos en 8,00 USD. La acción descuenta un fracaso clínico desmentido por los datos de fase 1.

© 2026 Warrants & Co.

C. Valoración: consenso de analistas

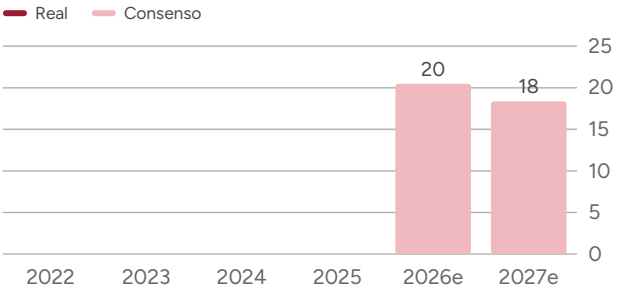
7. Contraste de la valoración: el consenso de analistas

Cuadro 9. Estimaciones de consenso (mln EUR; BPA en EUR)

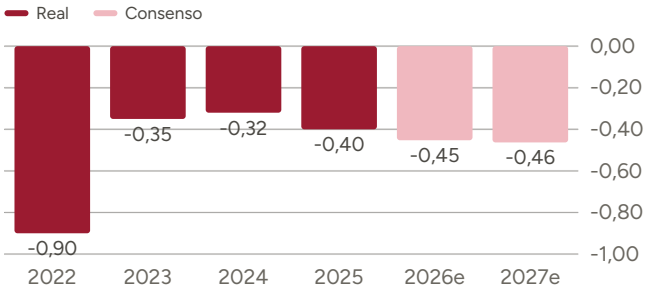
	2026e	2027e
Ventas: media	**20**	**18**
Ventas: rango	*12 - 24*	*0,0 - 26*
Crecimiento de ventas	+8,3 %	-10,3 %
BPA: media	**-0,45**	**-0,46**
BPA: rango	*-0,53 - -0,38*	*-0,54 - -0,39*
Crecimiento del BPA	—	-2,3 %
Analistas (BPA / ventas)	2 / 6	2 / 6
Revisiones del BPA 30 d (↑ / ↓)	1 / 0	1 / 0
PER al precio actual	—	—

Fuente: Yahoo Finance.

Ingresos: histórico y consenso (mln EUR)



BPA diluido: histórico y consenso (EUR)



Cuadro 10. Recomendaciones y precio objetivo del consenso (USD)

Comprar	Mantener	Vender	PO mínimo	PO mediana	PO media	PO máximo	Potencial (media)
9	0	0	3,00	8,00	7,78	10,00	+493,7 %

Fuente: Yahoo Finance (9 analistas).

© 2026 Warrants & Co.

D. Compañía y modelo de negocio

8. ¿Qué hace la empresa?

Edición precisa de ARN celular sin alterar el ADN. ProQR Therapeutics desarrolla medicamentos terapéuticos innovadores utilizando su tecnología propia Axiomer, con sede en Leiden y 186 empleados. La plataforma utiliza oligonucleótidos de edición que reclutan enzimas ADAR del organismo para sustituir adenosina por inosina en el ARN mensajero. Esta corrección transitoria y reversible evita modificar la secuencia de ADN subyacente. Los programas principales abarcan AX-0810 y AX-0811 en enfermedades colestáticas, AX-2402 en síndrome de Rett, AX-2911 en esteatohepatitis metabólica y AX-0422 en síndrome de Hurler.

Cómo gana dinero

Ingresos por acuerdos estratégicos de colaboración y licencias. La compañía obtiene fondos mediante pagos iniciales no reembolsables, financiación por hitos de desarrollo y ventas de participaciones accionariales a socios industriales como Eli Lilly. Dicha alianza cubre hasta 10 dianas iniciales ampliables a 15, con pagos potenciales asociados. También recibe subvenciones de fundaciones médicas y entidades gubernamentales. El modelo de negocio no genera aún ingresos comerciales de fármacos aprobados.

Cuadro 11. Productos, servicios y activos clave

Nombre	Qué es	Peso o estado
AX-0810	Oligonucleótido que modula NTCP para enfermedades colestáticas y atresia biliar en fase 1 clínica.	—
AX-0811	Candidato de segunda generación para modulación de NTCP con mayor potencia y vida media prolongada.	—
AX-2402	Terapia de edición génica dirigida a la mutación R270X en MECP2 para síndrome de Rett.	—
AX-2911	Oligonucleótido dirigido a la variante I148M de PNPLA3 para tratar la esteatohepatitis MASH.	—
AX-0422	Candidato en investigación para restaurar la actividad enzimática IDUA en síndrome de Hurler.	—

© 2026 Warrants & Co.

D. Compañía: estructura, dirección y ejecución

9. Estructura corporativa

Cuadro 12. Ficha de la compañía

Concepto	Dato
Razón social	ProQR Therapeutics N.V.
Sector / industria	Salud / Biotechnology
Sede	Leiden, Netherlands
Web	proqr.com
Empleados	186
Cierre del ejercicio	31 dic
CIK (SEC) / moneda de las cuentas	0001612940 / EUR

Fuente: compañía, Yahoo Finance.

La sociedad matriz ProQR Therapeutics N.V. está constituida en Leiden, Países Bajos, cotizando en el Nasdaq Capital Market. Mantiene oficinas en Cambridge, Massachusetts, para operaciones regulatorias y clínicas en Estados Unidos. La estructura opera bajo un único segmento de negocio centrado en terapias de ARN. Entre los accionistas principales figuran Adage Capital Partners con el 8,56 %, Aberdeen Group con el 8,48 %, Affinity Asset Advisors con el 5,26 % y Eli Lilly como socio corporativo.

10. Equipo directivo

Cuadro 13. Dirección

Nombre	Cargo	Edad
Daniel Anton de Boer	Founder, CEO & Executive Director	42
Gerard Platenburg Ph.D.	Co-Founder, Chief Scientific Officer & Executive Director	61
Dennis Hom	Chief Financial Officer	50
Sheila Sponselee	Chief People & Operations Officer	41
Sarah Cue Kiely	Vice President of Investor Relations & Corporate Communications	—
Cristina Lopez Lopez M.D., Ph.D.	Chief Medical Officer	49

Fuente: compañía, Yahoo Finance.

El fundador y consejero delegado Daniel Anton de Boer lidera la gestión junto al cofundador y director científico doctor Gerard Platenburg. El equipo directivo incluye a Dennis Hom como director financiero y a Sheila Sponselee al frente de personas y operaciones. Recientemente nombraron a Christopher Hart responsable de datos e inteligencia artificial. Los directivos poseen el 17,16 % del capital; en junio y julio de 2026, el consejero delegado y el consejero Bart Filius realizaron compras continuadas de acciones.

11. Historial de resultados frente al consenso

Cuadro 14. Publicaciones de resultados y reacción de la cotización

Fecha	BPA est.	BPA real	Sorpresa	Reacción	5 sesiones	20 sesiones	Lectura
ago 26	-0,18	-0,09	49,5 %	-0,5 %	+22,7 %	+0,5 %	Dentro del rango habitual
may 26	-0,18	-0,15	14,6 %	-0,6 %	-10,6 %	-11,9 %	Dentro del rango habitual
mar 26	-0,12	-0,09	21,2 %	-5,0 %	-7,6 %	+7,6 %	Dentro del rango habitual
nov 25	-0,17	-0,12	29,1 %	-7,1 %	-2,3 %	-5,4 %	Dentro del rango habitual
may 25	-0,09	-0,10	-9,7 %	-1,3 %	+5,2 %	+23,2 %	Dentro del rango habitual
mar 25	-0,09	-0,09	-2,3 %	-5,9 %	-6,3 %	-35,1 %	Dentro del rango habitual
nov 24	-0,11	-0,10	6,0 %	-1,9 %	+10,6 %	-0,3 %	Dentro del rango habitual
ago 24	-0,12	-0,03	76,0 %	+12,3 %	+8,5 %	-9,7 %	Movimiento revertido

Fuente: Yahoo Finance (fechas, BPA y sorpresa) y cotizaciones ajustadas; reacción = sesión en que el mercado digiere los resultados. Movimiento medio en resultados: 4,4 % frente a 3,47 % en una sesión normal; 16 de 32 movimientos se revirtieron.

© 2026 Warrants & Co.

E. Mercado y posición competitiva

12. Tamaño de mercado (TAM, SAM y SOM)

Las enfermedades colestáticas presentan elevadas necesidades médicas insatisfechas sin terapias modificadoras aprobadas en colangitis esclerosante primaria o atresia biliar. La colangitis esclerosante afecta a unas 80.000 personas en Norteamérica y Europa, mientras que la atresia biliar registra unos 20.000 pacientes, constituyendo la principal indicación de trasplante hepático pediátrico. El mercado potencial de MASH abarca a más de 150 millones de personas en el mundo, con 8 millones de individuos homocigotos para la variante PNPLA3 en EE. UU. y Europa.

13. Análisis competitivo

En el desarrollo de terapias basadas en ARN, el grupo compite con Alnylam Pharmaceuticals, Ionis Pharmaceuticals, Wave Life Sciences y Arrowhead Pharmaceuticals. Frente a las tecnologías de silenciamiento mediante interferencia de ARN o AON clásicos, Axiomer destaca al reclutar ADAR endógeno para introducir sustituciones precisas de nucleótidos de forma transitoria, sin incorporar enzimas exógenas ni producir modificaciones irreversibles en el ADN.

1. **Edición precisa y transitoria de nucleótidos.** Axiomer utiliza enzimas ADAR nativas del huésped, evitando la permanencia de alteraciones génicas y permitiendo ajustar dosis o retirar el tratamiento ante cualquier efecto adverso de forma controlada.

2. **Validación traslacional en múltiples especies.** Los modelos preclínicos y de fase 1 demostraron un incremento de hasta ocho veces en ácidos biliares séricos, confirmando una elevada traslación biológica entre primates no humanos y voluntarios sanos.

3. **Alianza estratégica y respaldo de Eli Lilly.** El acuerdo valorado en hasta 3,9 mil millones de USD para investigar dianas conjuntas aporta financiación sin dilución continuada, acceso a tecnología complementaria y respaldo institucional de primer orden mundial.

Cuadro 15. Comparables cotizados

Compañía	Cap. (mm)	VE/EBITDA	PER	PER fwd	Mg. EBITDA	ROE	Crec. ventas	DN/EBITDA	Var. 52 s
ProQR Therapeutics N.V. (PRQR)	**0,2 USD**	**n. s.**	**—**	**n. s.**	**-227,4 %**	**-57,4 %**	**+120,4 %**	**—**	**-57,0 %**
Alnylam Pharmaceuticals, Inc. (ALNY)	31,0 USD	29,1x	39,1x	18,8x	22,0 %	96,6 %	+66,9 %	n. s.	-52,8 %
Ionis Pharmaceuticals, Inc. (IONS)	7,1 USD	n. s.	—	n. s.	-66,3 %	-105,5 %	-40,7 %	—	-41,6 %
Wave Life Sciences, Inc. (WVE)	0,6 USD	n. s.	—	n. s.	0,0 %	-67,4 %	-73,9 %	—	-59,9 %
Arrowhead Pharmaceuticals, Inc. (ARWR)	7,9 USD	n. s.	—	n. s.	-30,0 %	-55,2 %	+171,0 %	—	+45,3 %

Fuente: Yahoo Finance, Warrants & Co.

VE/EBITDA (x)

— Menos de dos compañías con dato.

PER próximos 12 meses (x)

— Menos de dos compañías con dato.

© 2026 Warrants & Co.

F. Análisis financiero

14. Estado de resultados

Cuadro 16. Cuenta de resultados (mln EUR)

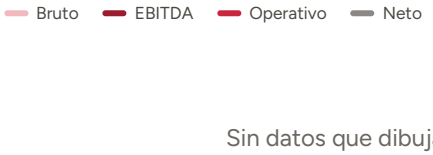
	2022	2023	2024	2025
Resultado operativo	(65)	(32)	(30)	(43)
Beneficio antes de impuestos	(64)	(28)	(28)	(42)
Impuestos (tipo efectivo)	(0,1) (0 %)	0,1 (0 %)	0,2 (1 %)	(0,0) (0 %)
Beneficio neto	**(64)**	**(28)**	**(28)**	**(42)**
BPA diluido (EUR)	-0,90	-0,35	-0,32	-0,40
Acciones diluidas (mln)	71,6	81,0	86,1	105,3

Fuente: compañía (SEC), Warrants & Co. UDM: últimos doce meses.

Ingresos (mln EUR)



Márgenes (%)



Lectura de los resultados y de la guía

— Sin ejercicios suficientes para comparar.

En el segundo trimestre cerrado a 30 de junio de 2026, los ingresos alcanzaron 8,76 mln EUR frente a 3,82 mln EUR del ejercicio precedente. Los costes de investigación y desarrollo ascendieron a 12,7 mln EUR, mientras que los costes generales sumaron 4,9 mln EUR. La pérdida neta trimestral se redujo a 8,7 mln EUR (-0,08 EUR por acción diluida) comparada con los 12,2 mln EUR anteriores. La tesorería cerró en 117,1 mln EUR gracias a la captación de 59,2 mln USD brutos en junio de 2026, ampliando la autonomía de caja hasta mediados de 2028.

© 2026 Warrants & Co.

F. Análisis financiero: balance y flujo de caja

15. Balance de situación

Cuadro 17. Balance resumido (mln EUR)

	2023	2024	2025
Caja y equivalentes	119	149	92
Activo corriente	121	154	100
Activo total	**138**	**168**	**113**
Deuda financiera	4,3	4,6	4,9
Deuda neta	**(115)**	**(145)**	**(88)**
Patrimonio neto	**41**	**89**	**49**
Deuda / patrimonio	0,1x	0,1x	0,1x
Liquidez corriente	3,5x	4,0x	3,1x

Fuente: compañía (SEC), Warrants & Co.

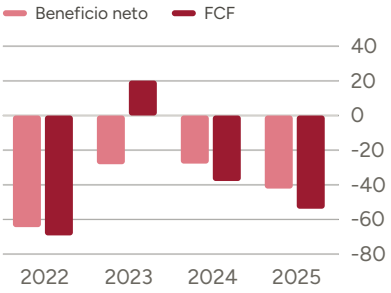
16. Flujo de caja

Cuadro 18. Flujo de caja (mln EUR)

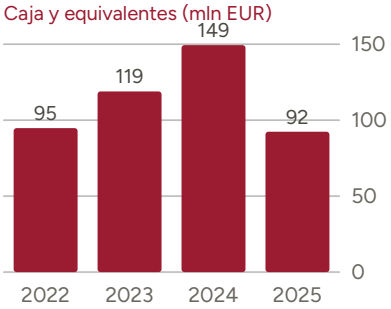
	2022	2023	2024	2025
Flujo operativo	(69)	22	(36)	(53)
Capex	(0,7)	(1,4)	(1,4)	(1,0)
Flujo de caja libre	**(69)**	**20**	**(38)**	**(54)**
Conversión FCF / BN	*107 %*	*-72 %*	*136 %*	*128 %*
Retribución en acciones	2,9	3,1	2,5	4,0

Fuente: compañía (SEC), Warrants & Co.

Beneficio neto y FCF (mln EUR)



Caja y equivalentes (mln EUR)



Vencimientos de la deuda (mln EUR)

— El 10-K no publica en XBRL el calendario de vencimientos.

Lectura

En 2022-2025 el flujo de caja libre acumulado fue de (141) mln EUR; se destinaron 0,0 mln EUR a dividendos y 0,0 mln EUR a recompras. La deuda neta al 31 dic 2025 es de (88) mln EUR. Al ritmo actual de consumo de caja, la liquidez cubre 1,7 años.

© 2026 Warrants & Co.

F. Análisis financiero: rentabilidad, calidad y solidez

17. Rentabilidad y eficiencia

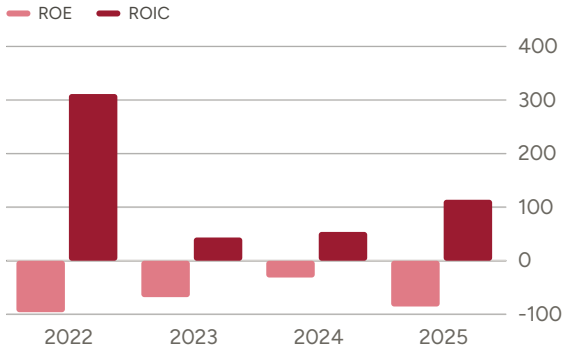
Cuadro 19. Rentabilidad y descomposición DuPont

	2022	2023	2024	2025
ROE	**-96,1 %**	**-67,9 %**	**-31,3 %**	**-85,4 %**
ROA	-37,6 %	-20,4 %	-16,5 %	-37,4 %
ROIC	**311,2 %**	**43,4 %**	**53,8 %**	**113,8 %**
Margen bruto	—	—	—	—
Margen operativo	—	—	—	—
Margen neto	—	—	—	—
Rotación del activo (x)	—	—	—	—
Apalancamiento (activo / patrimonio)	*2,55*	*3,33*	*1,90*	*2,28*
Cobertura de intereses (x)	n. s.	n. s.	n. s.	n. s.

ROIC medio 615,5 %. El capital invertido se ha REDUCIDO en 36.744.000 durante el periodo (habitualmente por recompras o amortización de deuda), mientras el NOPAT ha disminuido en 1.078.000. Con capital nuevo negativo el cociente no mide el retorno de la inversión nueva y no se publica para evitar una lectura equivocada.

ROIC = NOPAT / (deuda + patrimonio − caja); DuPont: ROE = margen neto × rotación del activo × apalancamiento. No aplica a entidades financieras.

ROE y ROIC (%)



18. Calidad contable y solidez financiera

Cuadro 20. Piotroski F-Score: 0 de 9 (2024 → 2025)

Prueba	Punto	Detalle
Rentabilidad sobre activos positiva	No	ROA -37,41 %
Flujo de caja operativo positivo	No	-52.791.000
El ROA mejora respecto al ejercicio anterior	No	-16,53 % → -37,41 %
Flujo operativo mayor que el beneficio neto	No	el beneficio no se convierte en caja
El apalancamiento no aumenta	No	sin dato
La liquidez corriente mejora	No	3,95 → 3,09
No se han emitido acciones nuevas	No	86.086.486 → 105.334.357
El margen bruto mejora	No	sin dato
La rotación de activos mejora	No	sin dato

Nueve pruebas de rentabilidad, apalancamiento y eficiencia (Piotroski, 2000) sobre los dos últimos ejercicios.

Cuadro 21. Altman Z-Score

— Faltan partidas para calcularlo.

Z > 2,99 zona segura; 1,81-2,99 zona gris; < 1,81 zona de alerta (Altman, 1968).

Cuadro 22. Beneish M-Score

— Faltan partidas para calcularlo.

M > −1,78: señal estadística de posible manipulación contable (Beneish, 1999). Indicador, no acusación.

© 2026 Warrants & Co.

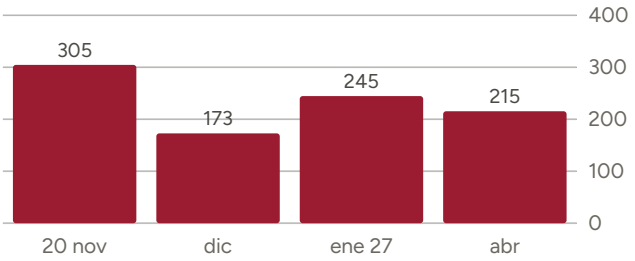
G. Posicionamiento de mercado: opciones y volatilidad

El mercado de opciones en cifras

164,8 % **Implícita a 30 días (IV30)** índice de Cboe	**304,6 %** **Implícita en el dinero** vencimiento 20 nov 2026	**63,2 %** **Realizada 30 días** implícita / realizada: 4,82x	**0,00** **Put / call (volumen)** interés abierto: 0,02
2,00 **Max pain** +49,3 % · 20 nov 2026	**−132,8 pp** **Sesgo (put −10 % − call +10 %)** vencimiento 20 nov 2026	**0,0 mln** **Prima negociada hoy** 100 % en calls	**±50,4 %** **Movimiento en resultados** resultados 5 nov 2026

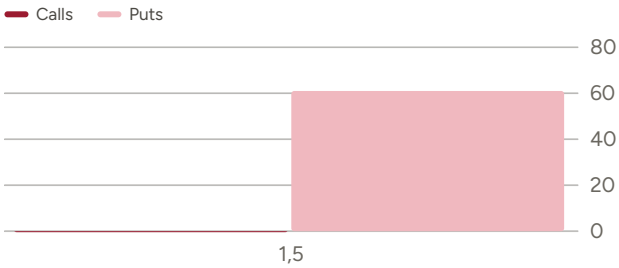
Fuente: Cboe (19 oct 2026), Warrants & Co.

Cuadro 23. 21. Volatilidad implícita: estructura temporal (%)



Implícita en el dinero de cada vencimiento (media de call y put).

Cuadro 24. 19. Cadena: interés abierto por strike (20 nov 2026)



Contratos abiertos del vencimiento mensual: los strikes muy cargados actúan como imán cerca del vencimiento.

Cuadro 25. Contratos con más interés abierto (≤ 180 días)

Contrato	Interés	Volumen	IV	Delta
Call 7,50 · abr 27	7.616	195	170 %	0,29
Call 2,00 · dic 26	4.002	0	173 %	0,41
Call 7,50 · ene 27	2.360	0	258 %	0,18
Call 2,00 · abr 27	1.340	53	152 %	0,61
Call 2,50 · ene 27	1.089	0	265 %	0,39
Call 5,00 · ene 27	1.074	0	198 %	0,23

Fuente: Cboe (19 oct 2026), Warrants & Co.

Cuadro 26. 20. Flujo de opciones: actividad inusual (volumen frente a interés abierto)

— Sin actividad inusual en la última sesión.

Fuente: Cboe, Warrants & Co. Volumen ≥ 2 × interés abierto y ≥ 500 contratos.

Lectura del mercado de opciones

La volatilidad implícita a 30 días se sitúa en el 164,8 % frente a una realizada del 63,2 %, reflejando una relación de 4,82x. El max pain para el vencimiento de noviembre de 2026 se localiza en 2,00 USD, lo que supone un +49,3 % respecto al precio de cotización. La ratio put/call en interés abierto es de tan solo 0,02, denotando un posicionamiento marcadamente alcista en el mercado de derivados.

© 2026 Warrants & Co.

G. Posicionamiento de mercado: accionistas y cortos

22. Accionistas institucionales e insiders

Cuadro 27. Principales accionistas institucionales

Entidad	Acc. (mln)	% capital	Fecha
Adage Capital Partners GP L.L.C.	9,02	8,56 %	jun 26
Aberdeen Group plc	8,93	8,48 %	jun 26
Affinity Asset Advisors, Llc	5,54	5,26 %	jun 26
Privium Fund Management B.V.	5,52	5,24 %	jun 26
Ikarian Capital, LLC	3,43	3,25 %	jun 26
Woodline Partners LP	3,28	3,11 %	jun 26
Heights Capital Management, Inc	2,76	2,62 %	jun 26
Morgan Stanley	1,77	1,68 %	jun 26
Sphera Funds Management Ltd.	1,76	1,67 %	jun 26
Kynam Capital Management, LP	1,57	1,49 %	jun 26

Fuente: Yahoo Finance (13F).

Cuadro 28. Compras y ventas de los insiders

Últimos 6 meses	Acciones (mln)	Operaciones
Compras	0,000	0
Ventas	—	0
Neto (% de lo que tienen)	**0,000**	**—**

Fecha	Insider	Operación	Valor (USD)
jul 26	De Boer Daniel Anton (Chief Executive Officer)	Compra a 1,77 por acción	0,35 mln
jul 26	Filius Bart (Director)	Compra a 1,72 por acción	0,26 mln
jul 26	De Boer Daniel Anton (Chief Executive Officer)	Compra a 1,74 por acción	0,26 mln
jul 26	De Boer Daniel Anton (Chief Executive Officer)	Compra a 1,59 por acción	0,24 mln
jun 26	Filius Bart (Director)	Compra a 1,54 por acción	0,23 mln

Fuente: compañía (formularios 4, SEC), Yahoo Finance. Neto de los últimos seis meses.

23. Posicionamiento en corto

Cuadro 29. Interés corto y accionariado

Indicador	Valor
Instituciones (% del capital)	53,9 %
Insiders (% del capital)	17,16 %
Flotante (mln acc.)	91,4
Acciones cortas (mln; anterior)	2,87
Cortas / flotante	**2,67 %**
Días para cubrir	4,76

Fuente: Yahoo Finance (FINRA).

Lectura del posicionamiento

El capital institucional controla el 53,9 % de los títulos en circulación, encabezado por Adage Capital Partners con el 8,56 %, Aberdeen Group con el 8,48 % y Affinity Asset Advisors con el 5,26 %. Los directivos e internos retienen el 17,16 % del accionariado. La posición corta asciende a 2,87 millones de acciones, representando el 2,67 % del capital flotante, lo que exige 4,8 días para cubrirse.

© 2026 Warrants & Co.

H. Ejecución: checklist de entrada

24. Checklist de entrada

La orden cumple **6 de 8** criterios cuantitativos con dato (8 sin dato); no cumple: piotroski f-score.

Cuadro 30. Criterios cuantitativos

Grupo	Criterio	Umbral	Valor	Estado
Valoración	Recorrido a favor de la tesis	≥ 15 %	+376,9 %	Cumple
Valoración	Objetivo dentro del rango del DCF	rango del modelo	6,20	Sin dato
Valoración	Objetivo frente al valor base del DCF	± 15 %	—	Sin dato
Valoración	Modelo validado por sus comprobaciones	MODELO VALIDADO	—	Sin dato
Riesgo	Relación rentabilidad / riesgo hasta el stop	≥ 2,0x	15,1x	Cumple
Riesgo	Peso de la posición	≤ 10 %	3,2 %	Cumple
Riesgo	Pérdida hasta el stop sobre la cartera	≤ 1,0 %	0,80 %	Cumple
Riesgo	Prima invertida sobre la cartera	≤ 2 %	0,8 %	Cumple
Mercado	Implícita frente a realizada (comprar opciones)	≤ 1,3x	4,82x	Revisar
Riesgo	Pérdida de la estrategia en el stop sobre la cartera	≤ 1,0 %	—	Sin dato
Riesgo	Días para ejecutar la orden	≤ 5 (10 % del volumen)	—	Sin dato
Mercado	Sin resultados antes de entrar	> 14 días	17 días	Cumple
Solidez	Deuda neta / EBITDA contenida	≤ 3,0x	—	Sin dato
Solidez	Piotroski F-Score	≥ 5/9	0/9	No cumple
Solidez	Altman Z fuera de la zona de alerta	> 1,81	—	Sin dato
Solidez	Beneish M sin señal de manipulación	≤ -1,78	—	Sin dato

Fuente: Warrants & Co. Umbrales de la casa (apartado 27); en una tesis bajista, la debilidad financiera cuenta a favor.

Cuadro 31. Criterios cualitativos

Criterio	Valoración	Motivo
Ventaja competitiva sostenible	Cumple	Propiedad intelectual pionera en oligonucleótidos EON para reclutar enzimas ADAR endógenas.
Dirección alineada con accionistas	Cumple	Fundadores al frente y compras recurrentes en mercado abierto durante el último semestre.
Catalizadores a corto plazo	Cumple	Lecturas clínicas de fase 1 y transiciones a pacientes programadas para los próximos meses.
Balance con soporte suficiente	Cumple	Tesorería de 117,1 mln EUR que garantiza las operaciones hasta mediados de 2028.
Generación de ingresos comerciales	No cumple	Fase clínica sin fármacos aprobados en venta ni flujo de caja positivo constante.

Fuente: Warrants & Co.

© 2026 Warrants & Co.

H. Ejecución y gestión de la posición

25. Gestión del riesgo y tamaño

Cuadro 32. La posición en acciones

Concepto	Valor
Operación	Comprar acciones a 1,30 USD
Peso objetivo en la cartera	**3,2 %**
Stop (USD)	0,98 (25,0 %; 2 σ × √20 sesiones)
Pérdida hasta el stop por acción (USD)	0,32
Pérdida hasta el stop sobre la cartera	**0,80 %**
Rentabilidad / riesgo	15,1x
Acciones y días para ejecutar	elija una cartera o un capital en «Parámetros»

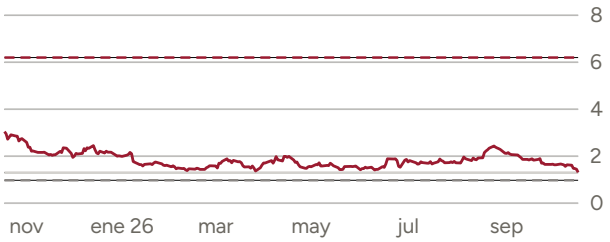
Sin cartera ni capital de referencia: cifras por título o por contrato.

Cuadro 33. Riesgo de mercado de la posición

Indicador	%	USD
Volatilidad anual (12 m)	74,9 %	
VaR diario 95 %	7,55 %	13
CVaR diario 95 %	9,71 %	16
Veces que se habría tocado el stop	14 %	

VaR y CVaR históricos al 95 % con los rendimientos diarios de 12 meses; en la estrategia combinada, sobre la exposición neta (acciones más la delta de las opciones, aproximación lineal). Prueba del stop: ventanas de 20 sesiones de los últimos cinco años.

Cotización, entrada, objetivo y stop (12 meses, USD)



Granate: objetivo (6,20); gris discontinua: stop (0,98); gris: entrada.

26. Seguimiento y criterios de salida

Cuadro 34. Calendario de revisión

Fecha	Revisión
5 nov 2026	Resultados: indicadores de seguimiento y guía frente a la tesis
16 abr 2027	Vencimiento de la opción: cerrar, renovar o asumir el ejercicio
19 oct 2027	Fin del horizonte (12 meses): renovar la tesis o cerrar

Cuadro 35. Indicadores de seguimiento

Indicador	Umbral de revisión
Nivel de tesorería e inversiones	117,1 mln EUR
Compromiso de diana en AX-0810	Incremento de 8x en TBA
Tasa de edición estimada en AX-0811	40 % a 65 % de edición
Seguridad clínica de NTCP	Ausencia de SAEs
Ingresos por colaboraciones en 2026e	20 mln EUR

Criterios de salida

El objetivo de toma de beneficios se fija en 6,20 USD, ejecutando la venta de las acciones. En caso de evolución adversa, el stop de pérdidas se establece rígidamente en 0,98 USD, un 25 % por debajo de la entrada. El contrato de opciones call expira el 16 de abril de 2027; si la acción no supera el precio de ejercicio, se asumirá la pérdida de la prima de 0,15 USD.

© 2026 Warrants & Co.

H. Ejecución: la estrategia combinada

25. Gestión del riesgo y tamaño: acciones y opciones

La operación reparte el 3,2 % de la cartera en acciones (comprar acciones) y el 0,8 % en opciones, como prima (comprar call 7,50 con vencimiento el 16 abr 2027). Papel de las opciones, apalancamiento: añade exposición en el sentido de la tesis con la pérdida de esta parte acotada a la prima. Sin cartera ni capital de referencia, las cifras son por lote de 100 acciones y un contrato. La exposición neta equivale a 129 acciones, frente a 100 con sólo las acciones.

Al vencimiento de la opción, en el objetivo (6,20 USD) el resultado conjunto sería de 475 USD, frente a 490 USD con sólo las acciones; en el stop (0,98 USD), de -47 USD, frente a -32 USD. La pérdida máxima es de 145 USD y la ganancia no tiene techo; punto muerto en 1,45 USD.

Cuadro 36. La parte en opciones: comprar call (apalancamiento)

Concepto	Valor
Contrato	Compra de call 7,50 · 16 abr 2027 (179 días)
Prima (USD/acción)	0,15 (límite de la orden)
Contratos (× 100 acciones)	**1**
Prima pagada (USD)	15
Nominal (USD)	750
Punto muerto al vencimiento (USD)	7,65
Pérdida máxima (USD)	15
Ganancia máxima (USD)	sin techo
Resultado en el objetivo al vencimiento (USD)	**-15 (-100 %)**
Implícita / delta / theta diaria	170,0 % / 0,29 / 0 USD
Prob. dentro del dinero / de beneficio	2 % / 2 %
Exposición equivalente (delta)	29 acciones (— de la cartera)

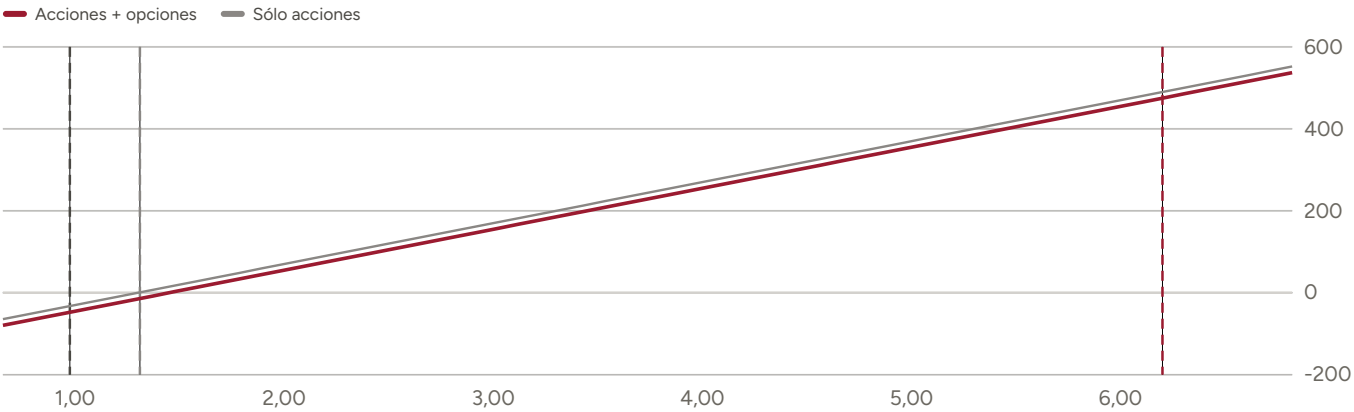
Fuente: Cboe (19 oct 2026), Warrants & Co.

Cuadro 37. La estrategia en conjunto

Concepto	Valor
Reparto de la cartera	3,2 % acciones · 0,8 % opciones
Acciones de la posición (lote) / contratos	100 / 1
Capital de la estrategia (USD)	**145**
Exposición neta (acciones equivalentes)	129
En el objetivo, 6,20 (USD)	**475 (+327,6 %)**
… sólo con las acciones	*490*
En el stop, 0,98 (USD)	**-47**
… sólo con las acciones	*-32*
Punto muerto (USD)	1,45
Pérdida máxima (USD)	145
Ganancia máxima (USD)	sin techo

Al vencimiento de la opción, con las acciones valoradas desde la entrada (1,30 USD); sin comisiones, dividendos ni coste del préstamo de títulos. Sin cartera ni capital de referencia: por lote de 100 acciones y un contrato.

Cuadro 38. Resultado al vencimiento de la opción: la estrategia frente a sólo las acciones (USD)



Eje horizontal: cotización al vencimiento (USD). Discontinuas: precio actual (1,31, gris), objetivo (6,20, granate) y stop (0,98, tinta).

© 2026 Warrants & Co.

I. Apéndices

27. Fuentes, metodología y aviso legal

- Recomendación, precio objetivo, peso y horizonte: Warrants & Co. (Jorge Díaz Monge). Sin modelo DCF.
- Cuentas: SEC EDGAR: 20-F presentado el 12 mar 2026 (XBRL). Sin desglose por segmentos (el último informe anual no trae un desglose legible). Sin desglose geográfico (el último informe anual no trae un desglose legible).
- Mercado, consenso, calendario, accionariado, insiders, resultados y comparables: Yahoo Finance (datos a 19 oct 2026; la tesis está fechada el 16 oct 2026). Opciones: Cboe (cotizaciones con 15 minutos de retraso, 19 oct 2026).
- Documentos de la compañía: «DEVELOPING RNA-EDITING MEDICINES for patients in need» (Presentación corporativa; $PRQR Corporate Presentation.pdf; cifras hasta el 30 jun 2026; al día); «NTCP Modulation in Biliary Atresia via Liver-Targeted RNA Editing» (Presentación a inversores; $PRQR Investor update (Sep 30 2026) .pdf; cifras hasta el 30 jun 2026; al día); «ProQR Announces Second Quarter 2026 Operating and Financial Results» (Comunicado de resultados; $PRQR Q2 2026 - Earnings release (Aug 13 2026) .pdf; cifras hasta el 30 jun 2026; al día).
- 20-F del ejercicio cerrado el 2025-12-31 (SEC), presentado el 12 mar 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1612940/000110465926026713/prqr-20251231x20f.htm
- Web de la empresa (www.proqr.com): https://www.proqr.com/
- StockAnalysis (perfil, resumen y previsiones de S&P Global): https://stockanalysis.com/stocks/prqr/
- Finviz (ratios, cambios de recomendación y noticias): https://finviz.com/quote.ashx?t=PRQR
- Wikipedia: ProQR: https://en.wikipedia.org/wiki/ProQR
- Inversores en la web de la empresa (www.proqr.com): https://www.proqr.com/investors-and-media

Metodología y supuestos de la casa

- Importes en millones de EUR salvo indicación; negativos entre paréntesis. «—»: sin dato. «n. s.»: no significativo. UDM: últimos doce meses.
- Stop por volatilidad (si la tesis no fija uno): pérdida = 2 × σ diaria × √20 sesiones, acotada entre el 5 % y el 25 %; por encima de la entrada en las tesis bajistas. Relación rentabilidad / riesgo = recorrido hasta el objetivo ÷ recorrido hasta el stop.
- Tamaño: el peso indicado sobre el patrimonio de la cartera de referencia (o el capital indicado) al precio de entrada; en opciones, la prima (compras), el nominal (venta de put) o las acciones cubiertas (venta de call), en contratos de 100 acciones. Probabilidades de las opciones: neutrales al riesgo (Black-Scholes con la implícita de Cboe), no previsiones.
- Checklist (supuestos de la casa): recorrido ≥ 15 % alcista o ≥ 10 % bajista; rentabilidad / riesgo ≥ 2,0x; peso ≤ 10 %; pérdida hasta el stop ≤ 1,0 % de la cartera; ejecución en ≤ 5 sesiones al 10 % del volumen; DN/EBITDA ≤ 3,0x; Piotroski ≥ 5; Altman Z > 1,81; Beneish M ≤ -1,78; sin resultados en 14 días; implícita / realizada ≤ 1,3x para comprar opciones y ≥ 0,9x para venderlas.
- Valor por comparables y «qué descuenta el precio»: orientativos, no son un precio objetivo. El precio objetivo es el de Warrants & Co.
- EBITDA = resultado operativo + amortizaciones; FCF = flujo operativo − capex; conversión = FCF / beneficio neto; 4.º trimestre = ejercicio − nueve meses. Comparables con las mismas métricas de Yahoo Finance para todas las compañías. Accionariado: 13F (hasta 45 días de desfase); interés corto: FINRA. Opciones: Cboe, con 15 minutos de retraso.

Aviso legal

Este documento ha sido elaborado por Warrants & Co., firma independiente de análisis financiero. Tiene carácter exclusivamente informativo y no constituye asesoramiento financiero, jurídico, fiscal ni de inversión, ni una recomendación personalizada, oferta o solicitud de compra o venta de valores o derivados. La orden, el precio objetivo y el peso reflejan la opinión del analista a la fecha de publicación a partir de información pública que se considera fiable, cuya exactitud no se garantiza, y pueden cambiar sin previo aviso. Las estimaciones de consenso son de terceros. La inversión en instrumentos financieros, y en especial en opciones y posiciones cortas, implica riesgos, incluida la pérdida total del capital o pérdidas superiores a él; las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Warrants & Co. y sus colaboradores pueden mantener posiciones en los valores mencionados. Warrants & Co. no mantiene relación comercial con ProQR Therapeutics N.V.

Distribución restringida: queda prohibida su reproducción o comunicación a terceros sin el consentimiento previo y por escrito de Warrants & Co. © 2026 Warrants & Co.