



Full Company Report

Reason: Fundamental report with strate

24 January 2023

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 3.40

closing price as of 23/01/2023

Target price: EUR 3.71

Target Price unchanged

Upside/Downside Potential 9.1%

Reuters/Bloomberg

VYT.MC/VYT SM

Market capitalisation (EURm) 24

Current N° of shares (m) 7

Free float 33%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 3

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 4.92

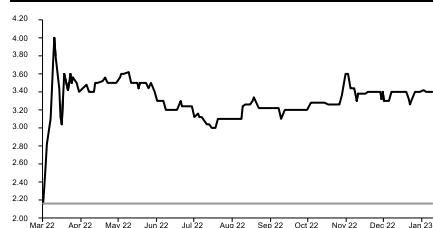
Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 0.00/3.66/

Key financials (EUR)

	12/21	12/22e	12/23e
Sales (m)	3	4	5
EBITDA (m)	1	1	2
EBITDA margin	35.9%	35.7%	34.8%
EBIT (m)	0	1	1
EBIT margin	15.3%	16.6%	17.4%
Net Profit (adj.)(m)	0	1	1
ROCE	10.5%	12.7%	14.5%
Net debt/(cash) (m)	1	1	1
Net Debt Equity	0.1	0.2	0.1
Net Debt/EBITDA	0.6	0.7	0.5
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	8.4	8.2	13.7
EV/Sales	6.8	5.5	
EV/EBITDA	19.0	15.8	
EV/EBITDA (adj.)	19.0	15.8	
EV/EBIT	40.8	31.8	
P/E (adj.)	39.7	28.6	
P/BV	5.1	4.3	
OpFCF yield	-0.9%	0.7%	
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	0.06	0.09	0.12
BVPS	0.61	0.66	0.78
DPS	0.00	0.00	0.00

Shareholders

Albert Jane 20%; Oscar Exposito 20%; Zamit capital 8%;



Source: FactSet

— VYTRUS BIOTECH — MAB (Rebased)

Analyst(s)

Marisa Mazo, Ph.D, CFA

marisa.mazo@gvcgaesco.es

+34 91 436 7817

Una apuesta por la investigación en biotecnología

Vytrus Biotech fue fundada en el año 2009 por Albert Jané y Óscar Expósito con el objetivo de desarrollar, producir y comercializar ingredientes o principios activos de alto valor añadido para el mercado cosmético, fundamentalmente. Estos principios activos se sintetizan mediante el cultivo de células madre vegetales. En marzo de 2022 se incorporó al BME growth. Fijamos el precio objetivo Dic. 2023e en 3,71EUR/acción. **Comprar.**

- ✓ Vytrus Biotech produce ingredientes bioactivos para la industria cosmética a través de una novedosa tecnología: el cultivo de las células madre vegetales. Hasta el momento, ha lanzado 18 productos al mercado (13 propios y 5 en exclusiva para terceros). Sus ventas alcanzarán 3,7mnEUR en 2022e, genera EBITDA positivo desde 2020 y obtendrá unos beneficios de 0,6mnEUR en 2022e.
- ✓ El éxito de la compañía está basado en la inversión en investigación y desarrollo (0,8mnEUR equivalentes a 22% de las ventas en 2022e). El equipo de investigación formado alrededor de los fundadores, junto a las colaboraciones con organismos públicos y privados, le han proporcionado novedosos avances tanto en nuevos productos como en la aplicación tecnológica. Gracias a ello, esperamos que la empresa lance al mercado 2 o 3 productos nuevos al año que le permitan aumentar sus ventas hasta 8,6mnEUR en 2026e desde los 2,8mnEUR en 2021 (+25% CAGR 2021-2026e).
- ✓ De la inversión en capacidad al fortalecimiento de la estructura comercial. El grueso de las inversiones en infraestructura productiva se ha realizado ya. El esfuerzo realizado en 2022 (0,5mnEUR) le ha dotado de la capacidad necesaria para cubrir la demanda esperada en 2025e. El foco ahora es el fortalecimiento de la estructura comercial, con la incorporación de 4 personas, lo que le permitirá acelerar el crecimiento de las ventas a partir de 2024e.
- ✓ Crecimientos de doble dígito para el próximo quinquenio. Con el mencionado aumento de las ventas y un margen bruto estable en el 90%, el efecto del apalancamiento operativo permitirá aumentos anuales del EBITDA y del EBIT del +32% y +49% en el periodo 2021-26e. La inversión en I+D+i alcanzará 1,2mnEUR en 2026e (14% de las ventas). El endeudamiento es muy bajo (0,7x DFN/EBITDA 2022e) y, con la generación de flujos de caja, podría disfrutar de una posición de tesorería neta positiva en 2024 (a expensas de la política de dividendos que se fije en su momento).
- ✓ Hemos valorado Vytrus Biotech utilizando el método del descuento de flujos de caja libre operativos, obteniendo un valor objetivo diciembre 2023e de los recursos propios de 26,4mnEUR equivalentes a 3,71EUR por acción. El multiplicador de salida utilizado es de 10,0x el cash flow libre operativo recurrente en 2026e. El PER implícito 2024e es de 19,3x y el de 2025e de 12,8x. Los EV/EBITDA implícitos son de 11,5x y 8,3x respectivamente.

CONTENTS

Una apuesta por la inversión en la biotecnología	3
Vytrus Biotech: <i>At a glance</i>	6
El mercado y la competencia	8
El negocio y la estrategia	12
La tecnología y la investigación	14
La cartera de productos	20
La estrategia comercial y de marketing	27
La salida a Bolsa y su estructura accionarial	29
El equipo directivo	31
Los resultados del 1S22 confirman nuestra tesis de inversión.	33
El futuro: Crecer y crecer	34
La valoración ofrece un potencial atractivo	39
ESG Focus	40

Una apuesta por la inversión en la biotecnología

Vytrus Biotech es una empresa de tan solo 14 años de vida que produce ingredientes bioactivos para la industria cosmética a través de una novedosa tecnología: el cultivo de las células madre vegetales.

Desde su fundación en 2009, por Albert Jané y Óscar Expósito, ambos consejeros delegados de la empresa, Vytrus Biotech ha conseguido lanzar 18 productos al mercado (13 propios y 5 en exclusiva para terceros), alcanzar unas ventas de 3,7mnEUR en 2022e, generar EBITDA positivos desde 2020 y alcanzar unos beneficios de 0,6mnEUR en 2022e.

El éxito de la compañía está basado en la inversión en investigación y desarrollo que realiza la compañía. Los conocimientos en el área de la biotecnología de los fundadores más el equipo de investigación que han construido y las colaboraciones con organismos públicos y privados, como universidades o centros de investigación, le han proporcionado novedosos avances tanto en nuevos productos como en la aplicación tecnología. Así, y a modo de ejemplo, Vytrus Biotech ha obtenido el Primer Premio al Ingrediente más Innovador del Mundo en 2019 y 2020 de la feria In-Cosmetics Global, la más importante del sector, y en 2022 en In-Cosmetics Latinoamérica.

El crecimiento del mercado de los ingredientes bioactivos para cosmética, lanzamientos de 2 o 3 nuevos productos al año, una infraestructura productiva ya equipada y el reforzamiento de la estructura comercial permitirán a la compañía crecer sus ventas un +25% anual en el periodo 2021-26e, hasta 8,6mnEUR, aumentar su EBITDA y EBIT un +32% y +49% en el mismo periodo, hasta 4,0mnEUR y 3,1mnEUR, respectivamente y obtener un beneficio neto de 2,7mnEUR en 2026e (+43% CAGR 2021-26e).

El mercado de los ingredientes bioactivos para cosmética: un mercado en expansión

El mercado de los productos cosméticos es un mercado en crecimiento, fundamentalmente en áreas como los productos anti-edad o para la caída del cabello, áreas en las que se ha especializado Vytrus Biotech. El valor estimado de estos sub-segmentos será de 177.000mnUSD y 105.000mnUSD en 2025e (142.000mnUSD y 94.000mnUSD en 2021e, respectivamente) en términos de valor de los productos finales.

La utilización de ingredientes bioactivos en cosmética es relativamente reciente y tiene un valor aproximado de 2.180mnUSD. Este es el nicho donde está trabajando actualmente Vytrus Biotech aunque en el futuro podría investigar para otras aplicaciones más relacionadas con el mundo farmacéutico y que tienen un valor actual estimado de mercado de unos 35.000mnUSD.

Dado el tamaño actual de Vytrus Biotech, sus posibilidades de crecimiento son enormes asumiendo que son capaces de seguir diseñando productos novedosos.

La tecnología del cultivo de células madre vegetales es conocida desde hace décadas, pero solamente en tiempos recientes se ha aplicado a ingredientes para la industria cosmética. Esta tecnología tiene notables ventajas sobre los cultivos tradicionales el desarrollo de productos únicos y personalizados, la producción controlada, una calidad constante y estandarizado o un mínimo consumo de agua. Pocas empresas están en estos momentos utilizando esta tecnología. Suelen ser o bien empresas de poco tamaño (como la propia Vytrus Biotech) o divisiones de multinacionales. Entre ellas podemos nombrar a Mibelle, Phenbiox o Alkion.

El futuro: Crecer y crecer con rentabilidad

Vytrus Biotech espera lanzar al mercado 2 o 3 productos al año. Esto le permitirá incrementar sus ventas hasta 8,7mnEUR en 2026e desde los 2,8mnEUR en 2021 (+25% CAGR 2021-2026e) según nuestras estimaciones. La compañía tiene firmados acuerdos de distribución para 60 países, habiendo realizado ventas ya en 33. España representó el 37% de las ventas en 2021.

Con un margen bruto del 90% y unos costes operativos que crecerán un +17% CAGR 2021-2026e, la compañía generará un **EBITDA cash de 2,9mnEUR en 2026e** (0,4mnEUR en 2021) lo que implica un CAGR del +57%, según nuestras estimaciones.

Las inversiones en investigación y desarrollo crecerán a una tasa del +10%, alcanzando un 1,2mnEUR en 2026e, equivalentes a un 14% de las ventas de la compañía. En 2021, los 0,8mnEUR invertidos supusieron un 25% de las ventas.

Así, el EBITDA alcanzará los 4,0mnEUR en 2026e (+32% CAGR) y el EBIT 3,1mnEUR (+49% CAGR). El margen EBIT/ventas se ampliará hasta el 36% desde el 15% en 2021, según nuestros cálculos.

La empresa se beneficia de las deducciones fiscales por inversión en I+D+i y, además, está compensando bases imponibles negativas de los años anteriores. Por eso, los impuestos empezarán a detraer del BAI en 2024 y no se pagarán impuestos hasta 2026e según nuestros cálculos. La tasa fiscal en 2026e será del 12%. A diciembre de 2021, la empresa contaba con activos fiscales diferidos netos por importe de 1,2mnEUR.

El beneficio neto en 2026e podría ascender a 2,7mnEUR multiplicando por 6x los 0,4mnEUR obtenidos en 2021.

El endeudamiento neto de la compañía es muy bajo: 0,6mnEUR de deuda financiera neta a diciembre de 2021 lo que implica un multiplicador de DFN/EBITDA cash de 1,9x en 2021 (DFN/EBITDA 0,6x en 2021). En 2022e la DFN podría incrementarse +0,3mnEUR, hasta 0,9mnEUR por la aceleración de la inversión en infraestructura productiva y la recompra de acciones para hacer frente al pago del plan de remuneración de directivos para empezar a reducirse nuevamente en 2023e. Si se cumplen nuestras estimaciones, y asumiendo que no hay ni pago de dividendos ni operación de consolidación, la compañía se situaría en posición neta de tesorería en 2024e.

Valoración: 3,71EUR por acción.

Hemos valorado Vytrus Biotech utilizando el método del descuento de flujos de caja libre operativos, obteniendo un valor objetivo diciembre 2023e de los recursos propios de 26,4mnEUR equivalentes a 3,71EUR por acción. El multiplicador de salida utilizado es de 10,0x el cash flow libre operativo recurrente en 2026e. El PER implícito 2024e es de 19,3x y el de 2025e de 12,8x. Los EV/EBITDA implícitos son de 11,5x y 8,3x respectivamente.

A los precios actuales (3,40EUR/acción), la acción se encuentra cotizando a un PER 2023e y 2024e de 28,6x y 17,7x y a una ratio EV/EBITDA 2023e de 15,8x y 2024e de 10,2x. El potencial alcista que ofrece es del 9,1%.

El equipo directivo: la clave del éxito

Los dos fundadores son la clave de la continuidad del éxito de la empresa. Aunque se ha profesionalizado la empresa con la incorporación de directivos en las áreas financiera, comercial y de investigación, a nuestro juicio, la capacidad investigadora de Expósito junto con las habilidades comerciales y gerenciales de Jané hacen de ellos las personas clave de la organización. Los fundadores mantienen una participación del 20% de la compañía cada uno.

¿Comprador o comprada?

La historia del sector apunta a que las empresas biotecnológicas de pequeño tamaño son finalmente compradas por grandes multinacionales a precios normalmente no publicados. El futuro de Vytrus Biotech será bien ser comprada o bien liderar un proceso de consolidación con otras biotecnológicas complementarias en las que las acciones, al estar cotizadas, podrán servir como moneda de cambio. ¡Y no hay que olvidar, la posición de caja que tendrá la compañía a partir de 2024e! Todavía es pronto para conocer el desenlace de esta historia de éxito.

Vytrus Biotech: *At a glance*

Vytrus Biotech fue fundada en el año 2009 por Albert Jané y Óscar Expósito con el objetivo de desarrollar, producir y comercializar ingredientes o principios activos de alto valor añadido para el mercado cosmético, fundamentalmente. Estos principios activos se sintetizan mediante el cultivo de células madre vegetales.

La compañía comenzó desarrollando y produciendo productos para terceros, pero a partir de 2014 se ha focalizado en el desarrollo de los productos propios, los cuales representaron un 89% de las ventas en 1S22.

Tras 14 años de actividad, Vytrus Biotech cuenta con una cartera de **13 productos propios y 5 productos en exclusiva para terceras empresas** y acuerdos de distribución en más de 60 países y se ha conseguido que las ventas hayan crecido en el periodo 2014-21 a una TACC del +52%. En 2021, facturó 2,8mnEUR (+64%), generó un EBITDA de 1,0mnEUR (+67%) y un EBIT de 0,4mnEUR (+106%), la deuda financiera neta se situó en 0,6mnEUR y los recursos propios en 4,2mnEUR.

El futuro es prometedor: Con lanzamientos anuales de 2/3 productos propios, ritmo similar al de los últimos ejercicios y el reforzamiento de la estructura productiva y comercial, las ventas se incrementarán a una TACC del +25% en el periodo 2021-26e, alcanzando los 8,6mnEUR. El EBITDA podría ascender a 4,0mnEUR (+32% TACC) y el EBIT a 3,1mnEUR (+49% TACC) en 2026, con una expansión del margen de EBIT sobre ventas desde el 15% en 2021 al 36% fruto del apalancamiento operativo. En 2023e, la compañía comenzará a reducir su deuda financiera neta (en unos -0,2mnEUR) manteniendo su plan de inversiones.

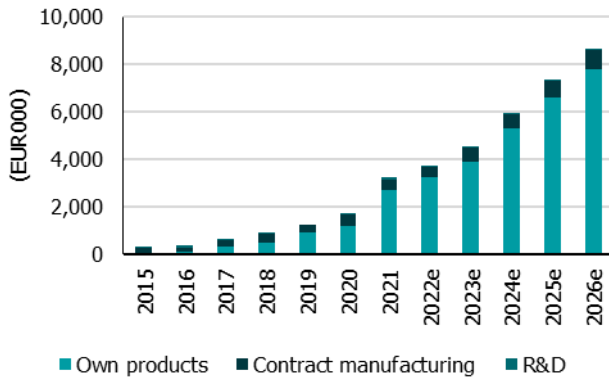
Figure 1. Principales hitos

Fecha	Hito
2009	Fundación de la compañía
2011/2012	Primera ronda de financiación (350.000EUR) para desarrollar una cartera de productos propios.
	Desarrollo y producción del primer ingrediente cosmético (aplicación anti-edad).
2013	Desarrollo del primer ingrediente para producto sanitario procedente de células madre vegetales en España.
2014	Primer ingrediente propio (<i>Arabian Cotton</i>). Internacionalización.
	Segunda ronda de financiación (960.000EUR).
2016	Primer premio internacional en innovación cosmética (<i>Capilia longa</i>)
2017	Tercera ronda de financiación (600.000EUR) para impulsar la fase industrial y duplicar las instalaciones.
2019	Cuarta ronda de financiación (1,2mnEUR) para acelerar la expansión de la compañía. Premio al Ingrediente Cosmético Más Innovador del Mundo 2019 (<i>Olea Vitae</i>) y Primer Premio al Componente más Sostenible del Mundo (<i>Sarcoslim Reshape</i>). Certificación EFfCI GMP Ingredientes Cosméticos ¹ .
2020	Premio al Ingrediente Cosmético Más Innovador del Mundo 2020 (primer y segundo premios para <i>Kannabia Sense</i> y <i>Deobiome Noni</i> , respectivamente). Ampliación de las instalaciones hasta 1.100m ² desde 600m ² . Obtención, junto a la Fundación Gaiker, de 500,000EUR de financiación del programa Retos-Colabora del Ministerio de Ciencia e Innovación. Transformación en Sociedad Anónima.
2021	Aumento de las instalaciones a 1.400m ² . Eccovadis Platinum Incorporación de nuevos accionistas (Zamit Capital)
2022	Incorporación al BME growth Premio Gold en inCosmetics Latinoamérica, Premio Silver en inCosmetics Asia y Primer Premio Cosmetorium

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

¹ Certificado dirigido a las empresas que fabrican ingredientes para su uso en productos cosméticos, con el fin de asegurar la calidad y las buenas prácticas en la elaboración y procesos de fabricación, antes de su distribución entre los consumidores.

Figure 2. Evolución de las ventas



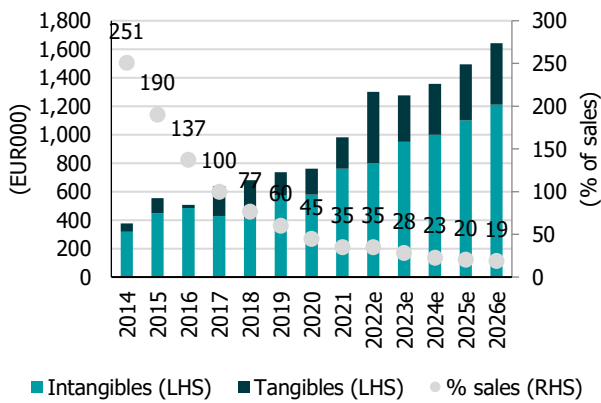
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 3. Evolución de la cartera de productos



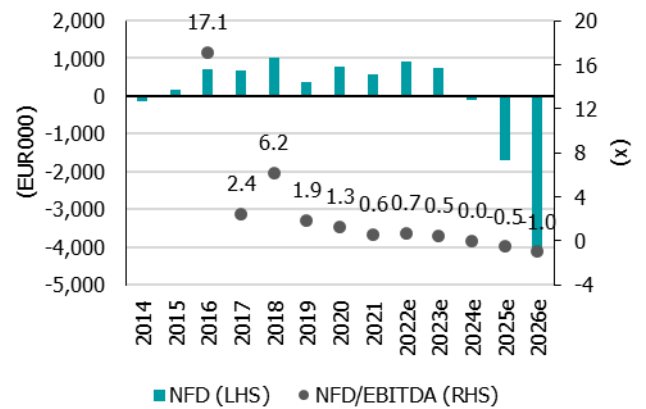
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 4. Evolución del capex



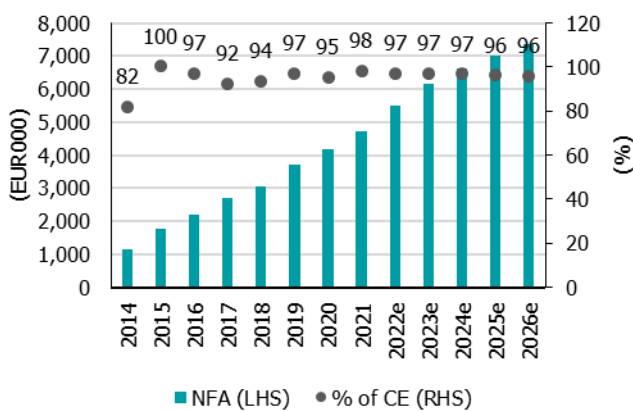
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 5. Evolución de la deuda financiera neta



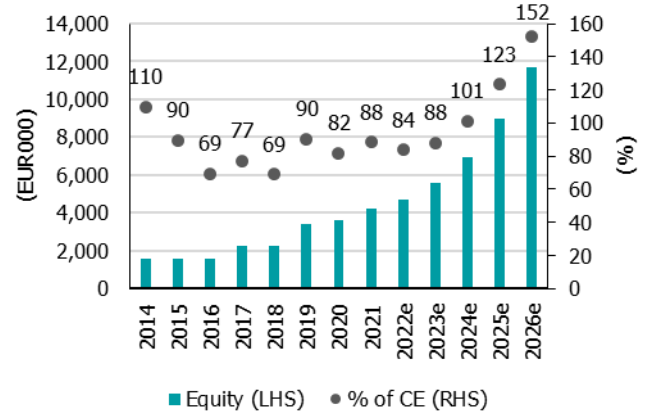
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 6. Evolución los activos fijos netos



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 7. Evolución de los recursos propios



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

El mercado y la competencia

Vytrus Biotech está enfocada al desarrollo, producción y venta de productos para el sector cosmético donde su tecnología, basada en las células madre vegetales, presenta ventajas competitivas interesantes, aunque podría expandirse en el futuro hacia el mercado farmacéutico.

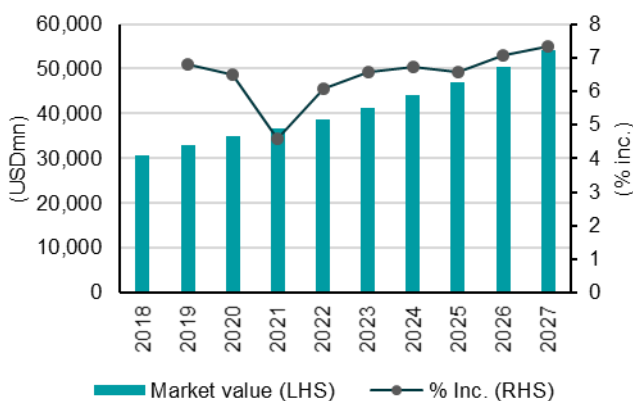
El sector cosmético se caracteriza por una fuerte competencia y una incesante presión para mejorar el valor añadido de los productos que comercializa. Se pueden distinguir dos segmentos: en primer lugar, un segmento bajo de mercado con productos básicos y/o comoditizados donde la presión en precio es la principal característica; y, en segundo lugar, un segmento alto con productos innovadores, exclusivos y de lujo en el que se pueden obtener márgenes elevados.

Dentro del sector cosmético, Vytrus Biotech se ha especializado en dos segmentos: el del cuidado de la piel y el del cuidado capilar. En términos del valor de los productos finales que adquiere un consumidor, el mercado mundial de productos para el cuidado de la piel fue de 142.000mnUSD en 2021 y se espera llegar a 177.000mnUSD según Statista (2021). El mercado mundial de cuidado capilar fue de 94.900mnUSD en 2021 y se estima crecerá hasta 105.000mnUSD en 2025.

Los productos cosméticos suelen incorporar en su formulación un determinado principio activo. Es exactamente en el mercado de los ingredientes bioactivos y, específicamente, en el sub-mercado del cuidado personal o cosmético donde Vytrus Biotech opera. Los ingredientes que desarrolla la compañía se consideran de alto valor añadido y “caros”. Frente al sector farmacéutico, donde también podría desarrollar su actividad, el mercado cosmético presenta la ventaja de los menores requerimientos de aprobaciones por parte de organismos reguladores. Además, es un mercado en expansión que ofrece buenas expectativas de crecimiento.

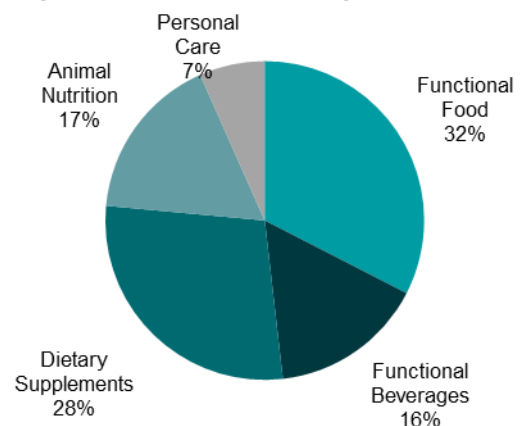
El mercado de los ingredientes bioactivos tenía un valor de mercado de 32.845mnUSD en 2019 y se espera que crezca a una tasa anual del +6,4% en el periodo 2020-2027 hasta alcanzar los 54.076mnUSD según DataM Intelligence.

Figure 8. Ingredientes bioactivos: mercado



Fuente: DataM Intelligence y GVC Gaesco

Figure 9. Ingredientes bioactivos: desglose



Fuente: DataM Intelligence y GVC Gaesco

La región con una mayor demanda de ingredientes bioactivos es Norteamérica, que representaba un 28% del mercado total en 2019, y se espera que experimente el mayor crecimiento hasta 2027, año en el que su cuota de mercado representará un 29% del total. La región Asia-Pacífico se sitúa en segundo lugar, con una cuota sobre el mercado global del 25% en 2019 y un aumento de la misma hasta el 26% en 2027.

Figure 10. Ingredientes bioactivos: desglose por regiones

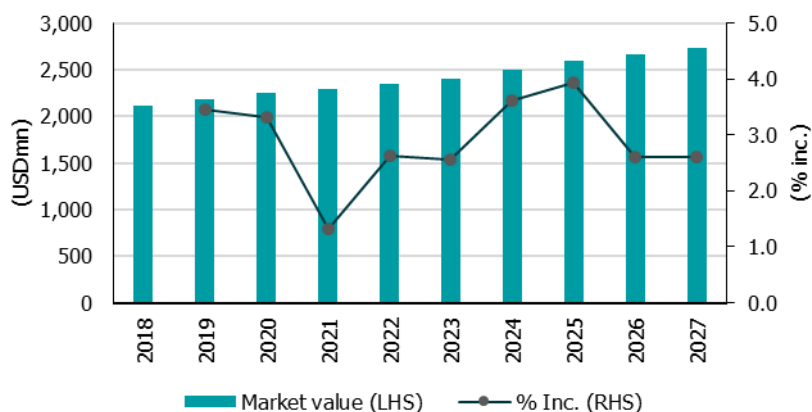


Fuente: DataM Intelligenc y GVC Gaesco

Fuente: DataM Intelligenc y GVC Gaesco

El segmento de los ingredientes bioactivos para el cuidado personal representa un 6,7% del mercado total con un volumen estimado en 2.180mnUSD en 2019. Se espera que crezca a una tasa del +2,7% en el periodo 2020-2027 hasta los 2.727mnUSD.

Figure 11. Mercado de ingredientes bioactivos para cuidado personal

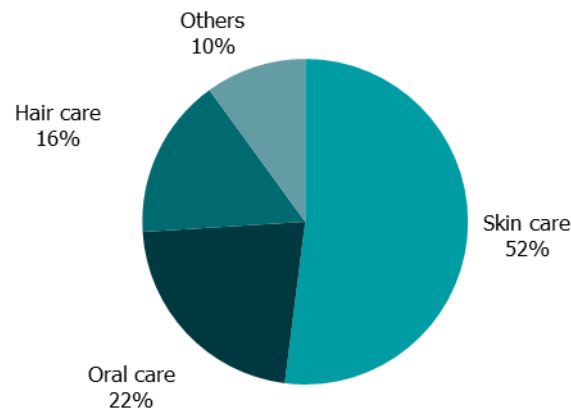


Fuente: DataM Intelligenc y GVC Gaesco

El mercado del cuidado personal es una aplicación reciente en la industria de los ingredientes bioactivos e incorpora ingredientes saludables y nutritivos para el tratamiento de la piel y el cabello. En general, se observa un interés creciente en productos cosméticos orgánicos y de origen vegetal lo que indica importantes posibilidades de crecimiento. Adicionalmente, la demanda de productos básicos y comoditizados parece que va a ser reemplazada por demanda en productos más específicos y de calidad más alta, lo que ofrece asimismo interesantes oportunidades de crecimientos.

Dentro del mercado de ingredientes bioactivos para cuidado personal, el segmento más relevante es el de cuidado de la piel (52% del total), seguido del cuidado bucal (22%) y cuidado capilar (16%).

Figure 12. Mercado de ingredientes bioactivos para cuidado personal por indicación



Fuente: Grand View Research y GVC Gaesco

Vytrus Biotech desarrolla ingredientes bioactivos para la industria cosmética utilizando células madre vegetales que es un segmento muy nuevo, con pocas empresas capaces de ofrecer esta tecnología y, en consecuencia, con una baja presión competitiva, aunque, evidentemente, también se compete con otros ingredientes desarrollados con otras tecnologías. El uso de las células madre vegetales da lugar a un producto con notables ventajas competitivas porque es natural, eficaz, ecológico, sostenible y de alto valor añadido. Se estima que el mercado global de células madre vegetales va a crecer a un ritmo del +8,9% en el periodo 2020-2021 alcanzando los 24.880mnUSD incluyendo este mercado los tres usos fundamentales que se da a las células madre vegetales: nutrición, farmacéutico y cosmético.

Vytrus tiene presencia a través de distribuidores en 60 países y las cinco regiones del mundo. En cuanto a las indicaciones en que se ha focalizado son principalmente el cuidado de la piel, que representa más de la mitad del mercado como ya hemos comentado, y el cuidado capilar.

Entre los principales competidores de Vytrus Biotech podemos citar:

- ✓ **Mibelle Biochemistry** (www.mibelle.ch). Empresa suiza del grupo Migros creada en 1925. Mibelle Group tuvo una facturación de 626mnCHF en 2021 y se dedica al desarrollo y la fabricación de productos cosméticos para otras marcas. Mibelle Biochemistry es su división de investigación de nuevos principios activos, y actúa como proveedor de ingredientes activos a terceros. Han desarrollado ocho ingredientes activos basados en células madre vegetales. Mibelle fue la primera empresa en vender células madre vegetales.
- ✓ **IRB TECH, Sederma** (www.irbtech.com, www.sederma.com). Empresa italiana creada en 1999 que fue adquirida por el grupo CRODA en 2012. La división de Cuidado Personal a la que pertenece Sederma facturó 763mnEUR en 2021. IRB Tech tiene la ambición de desarrollar ingredientes activos para cuidado de la piel, nutrición, farmacéuticos y salud animal, basándose en cultivos de células de plantas, así como extractos vegetales y sales de glicerofosfoinositoles. Ha desarrollado 7 ingredientes activos para cosmética basados en células madre vegetales.
- ✓ **Naolys** (www.naolys.com). Empresa francesa creada el 2003 enfocada al sector cosmético. En 2019 tuvo unos ingresos de 4,5mnEUR. Naolys ha desarrollado una gama de ingredientes activos relativamente amplia (unas 40 especies) aglutinadas en 7 aplicaciones principales (Anti-edad, Protección, Hidratación, Balance, Energía, Sensibilidad y Luminosidad).
- ✓ **Alkion Biopharma, Evonik** (www.alkion-biopharma.com). Alkion Biopharma es una compañía biofarmacéutica dedicada a la identificación, validación, fabricación y comercialización de nuevos tratamientos contra el cáncer a través de la tecnología de

los cultivos celulares vegetales. En 2016 Alkion fue adquirida por la multinacional Evonik. Evonik tuvo una facturación de 14.955mnEUR y un EBITDA de 2.149mnEUR en 2021.

- ✓ **Phenbiox** (www.phenbiox.it). Es una empresa spin-off de la Universidad de Bolonia que desarrolla y produce principios activos de origen vegetal de alto rendimiento para el sector cosmético. En 2020 obtuvo unos ingresos de 3,1mnEUR. Utiliza tecnologías de Enzimas y estimulación de células madre, para la obtención de fitocomplejos completos de plantas en una forma altamente biodisponible.

El negocio y la estrategia

La actividad de Vytrus Biotech se basa en la **tecnología de cultivos de células madre vegetales**, para el desarrollo, la producción y la comercialización de ingredientes activos de alto valor añadido en los mercados cosmético y dermatológico. A largo plazo, esta tecnología podría ser aplicada en otros sectores, como el veterinario, la alimentación o el farmacéutico.

La utilización de esta tecnología le proporciona claras ventajas competitivas como la obtención de un producto natural con propiedades mejoradas respecto extractos tradicionales, la posibilidad de realizar extractos únicos y a medida, el suministro constante e ilimitado en condiciones de producción controladas o la posibilidad de trabajar con plantas de difícil obtención.

La compañía desarrolla **dos líneas de negocio** en la actualidad:

- ✓ **Desarrollo, producción y comercialización de productos propios** que representó al 89% de las ventas a 6M22. Esta línea incorporará todos los principios activos que la compañía vende directamente a distribuidores y a clientes finales.
- ✓ **Desarrollo y producción de productos para terceros** (11% de las ventas a 6M22) que a su vez incluye:
 - ✓ Productos para terceros. Incluye todos los principios activos producidos en exclusiva para determinados clientes.
 - ✓ Servicios de I+D. Engloba servicios de investigación prestados a terceros relacionados, a su vez, con el desarrollo de productos para terceros.

El **objetivo de Vytrus** es consolidarse en el sector de los ingredientes cosméticos como un **referente en innovación** mediante la utilización de la tecnología de cultivo de células madre vegetales. Esta tecnología, que ahora utiliza principalmente para productos cosméticos, puede ser utilizada en el futuro para desarrollo de productos novedosos en sectores como el veterinario o el farmacéutico.

Para lograr este objetivo prioritario, Vytrus Biotech ha desarrollado una estrategia enfatizando tres vectores principalmente, en términos de inversión relativa: en primer lugar, la inversión en I+D+i, origen de la empresa; en segundo lugar, el desarrollo de una infraestructura productiva para poder respuesta a la demanda de los clientes; y, en tercer lugar, el desarrollo de una estructura comercial interna, para apoyar a los distribuidores con los que ya tienen acuerdos.

Figure 13. Vytrus Biotech: Implantación de la estrategia



Fuente: GVC Gaesco

- ✓ **La inversión en I+D+i es la piedra angular de la compañía, el leitmotiv de la propia existencia de esta.** Los importes invertidos en términos absolutos han seguido siempre una tendencia creciente, con un aumento anual del +8,9% entre 2014 y 2021, hasta los 0,7mnEUR. Para los próximos ejercicios, esperamos un crecimiento anual del +9,7% en el periodo 2021-26e, alcanzando 1,2mnEUR. En relación con las ventas, esta inversión es decreciente: desde un ¡200%! en 2014 hasta un 14% en 2026e. **Vytrus Biotech apuesta por el desarrollo de nuevos productos y nuevas tecnologías para apuntalar su crecimiento.** Así, lanzar entre uno y tres productos propios de alto valor añadido cada año y realizar mejoras periódicas en su cartera de productos. Además, la empresa seguirá invirtiendo en nuevos desarrollos tecnológicos para mantenerse como punta de lanza en innovación.
- ✓ **La inversión en capacidad productiva es crucial para poder fabricar industrialmente los productos y dar respuesta a las necesidades de sus clientes en tiempo y con la calidad adecuada.** Para ello, ha realizado sucesivas ampliaciones de sus instalaciones, hasta llegar a los 1.400m² en la actualidad, y ha acelerado en 2022 sus inversiones en reactores para tener la capacidad instalada suficiente para poder producir la cantidad que se estima se demandará en 2025. Las inversiones en activo fijo, que fueron de tan solo 58.700EUR en 2014, se han multiplicado casi por 10, alcanzando los 0,5mnEUR en 2022e, cifra que se considera el pico del proceso inversor en las instalaciones actuales.
- ✓ La “inversión” en estructura comercial es el paso final en el desarrollo de la compañía. Desde su inicio, la compañía se ha focalizado en **su internacionalización de la compañía**, haciéndolo a través de acuerdos con distribuidores, que se considera la forma más eficiente en términos de coste-beneficio en los inicios de la compañía. En la actualidad, Vytrus vende en 33 países y tiene acuerdos de distribución en 60 países. La empresa está reforzando con cuatro incorporaciones su equipo comercial para poder incrementar tanto su presencia en los distribuidores como en los clientes finales, así como para mejorar el apoyo que se presta a los distribuidores regionales. Esta “inversión” tendrá un impacto negativo en los gastos operativos de 2022 y 2023 y se espera que el resultado positivo se vea a partir de 2024 con una nueva aceleración del crecimiento de las ventas.

Con todo ello, Vytrus apuesta por la mejora continua, tanto en la calidad de sus productos y servicios como en la atención pre-venta y post-venta que se ofrece al cliente ampliando los servicios ofrecidos como servicio en formulación, resolución de problemas o tendencias de mercado.

La tecnología y la investigación

Vytrus Biotech basa su actividad en el cultivo de células madre vegetales para la obtención de los principios activos de alto valor añadido. Aunque la tecnología es conocida desde hace décadas, la compañía es pionera en el uso de la misma para fines empresariales además de haber desarrollado cuatro novedosas plataformas tecnológicas para su elaboración, lo que a nuestro juicio le otorga una ventaja competitiva sostenible. No hay que olvidar que todo ello es fruto de la apuesta de la compañía por la investigación, complementando su potente equipo interno con acuerdos con organismos públicos y privados.

¿Qué son las células madre vegetales?

Las células madre son las células primarias a partir de las cuales se origina la vida. Son células indiferenciadas que tienen la capacidad de autoregenerarse y de reproducirse en células idénticas a ellas mismas. Debido a esta característica, las células madre pueden realizar una constante renovación de las células muertas o regenerarlas si han sufrido algún daño.

Las células madre vegetales, específicamente, contienen y producen metabolitos secundarios y sustancias especiales proactivas como aminoácidos, lípidos, carbohidratos, vitaminas, minerales, antioxidantes y factores de crecimiento, entre otros. Así, las plantas tienen un grupo constante de células madre vegetales que pueden reparar cualquier tejido dañado. De hecho, si se mantienen las condiciones adecuadas, a partir de una sola célula madre se puede regenerar una planta completa y funcional. **El potencial regenerativo de las células madre vegetales es la base de la cartera de productos de la compañía.**

Hay que tener en cuenta que las plantas no actúan con una sola molécula muy concentrada o pura, sino que necesitan el rendimiento sinérgico de una mezcla de compuestos o lo que se denomina **sinergia molecular**. Para afrontar los cambios en su entorno y asegurar su supervivencia, las plantas, que están fijadas en el suelo, han desarrollado **fitocomplejos**. Los fitocomplejos son la mezcla de sustancias activas que actúan en conjunto para lograr un fin terapéutico que no sería el mismo si se administraran por separado.

Los principios activos: su obtención

Antes de exponer las novedades que aporta la tecnología de Vytrus, presentaremos de forma esquemática el proceso de producción de los principios activos, desde la planta o semilla original hasta el producto final.

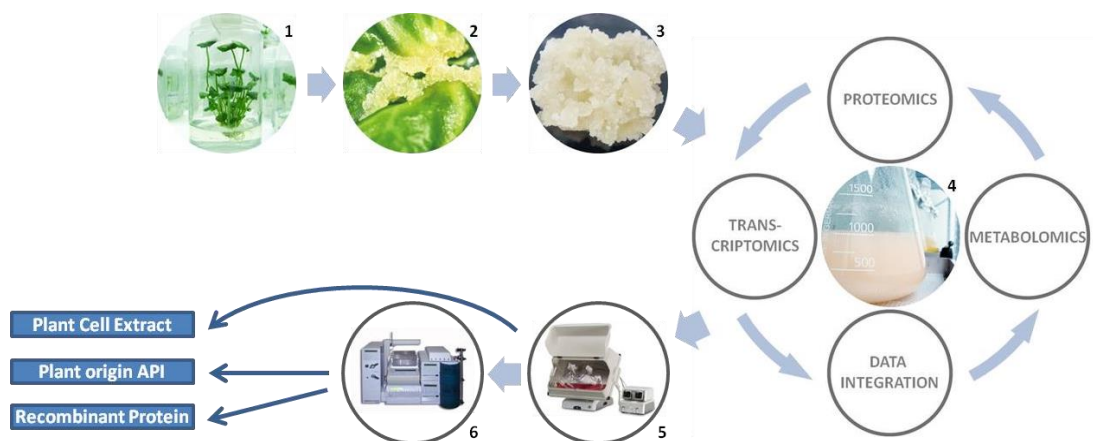
Tradicionalmente, los principios activos de origen vegetal se obtenían mediante el cultivo de las plantas. Este procedimiento presentaba debilidades derivadas de las condiciones climáticas o geográficas. Además, las técnicas de extracción de las sustancias activas solamente recuperaban una parte de los compuestos.

El cultivo de células madre permite obtener esos mismos productos en el laboratorio, mediante un proceso *in vitro* controlado, obviando las debilidades mencionadas. El proceso es el siguiente (ver *Figure* inferior):

- ✓ **Esterilización de las plantas o semillas in vitro** para obtener plantas estériles, es decir, sin contaminantes (número 1 de la *Figure* siguiente).
- ✓ Cultivo de fragmentos de las plantas (tallo, raíz u hoja) *in vitro* en unas condiciones concretas que dependen de la especie para que las células madre vegetales, también llamadas células totipotentes, se multipliquen (número 2). La obtención de las células madre vegetales se realiza a través de un proceso diseñado de reprogramación celular denominado **desdiferenciación** desde tejidos vegetales seleccionados llamados **explantes**.

- ✓ Con la multiplicación de estas células se forman unas masas de células que se denominan **callos** (número 3). En esta etapa se pretende maximizar el crecimiento de las mismas para que sea viable producirlas a nivel industrial.
- ✓ **Realización del cultivo celular** (o cultivo de células en suspensión). Es el proceso mediante el cual unas células determinadas se aíslan de la planta y, bajo condiciones controladas, potenciando unas propiedades fisiológicas, bioquímicas o genéticas determinadas para obtener el ingrediente determinado (número 4).
- ✓ **Escalado a nivel industrial del cultivo celular** (número 5).
- ✓ Si es necesario, **purificación** del producto final (número 6).

Figure 14. Proceso de desarrollo de un cultivo celular



Fuente: La compañía

El cultivo de células madre permite obtener esos mismos productos en el laboratorio, mediante un proceso *in vitro* controlado, que presenta unas importantes ventajas frente a los extractos tradicionales de plantas como:

- ✓ Desarrollo de productos únicos y personalizados adaptados a las necesidades de los clientes.
- ✓ Producción controlada e ilimitada al controlarse las condiciones de producción.
- ✓ Producto ecológico, con una reducción del 99,98% del agua necesaria en su producción y del 99% del terreno empleado.
- ✓ Calidad constante y condiciones asépticas
- ✓ Estandarización de lotes
- ✓ Se pueden obtener productos innovadores de cualquier planta, incluso de aquellas que se encuentren en proceso de extinción.

Las novedades tecnológicas de Vytrus Biotech

Como hemos conectado, el cultivo de células madre vegetales es conocido desde hace décadas, pero Vytrus ha introducido un enfoque tecnológico diferenciador para obtener sus productos. Específicamente, ha desarrollado cuatro plataformas biotecnológicas:

- ✓ Plasma Rico en Factores Celulares™ (PRCF)
- ✓ Fracciones Fito-Peptídicas (PPF)
- ✓ Fracciones Fito-Lipídicas (PLF)
- ✓ Fracciones Fito-Glucídicas (PGF)

a. El Plasma Rico en Factores Celulares™ (PRCF-Metaboloma).

PRCF es un enfoque innovador para aprovechar los fitocomplejos desarrollados por las plantas y el comportamiento sinérgico de sus moléculas (la denominada sinergia molecular).

El PRCF se obtiene siguiendo el siguiente procedimiento: (1) Cultivo de las células madre vegetales en el medio líquido; (2) Estimulación de rutas de señalización específicas con inductores para optimizar/mejorar la biosíntesis de los fitocomplejos deseados; (3) Obtención del lisado celular una vez se optimiza la biosíntesis de cada fitocomplejo y la tasa de producción de biomasa. Este lisado es lo que se denomina Plasma Rico en Factores Celulares™ (PRCF).

El PRCF tiene ventajas sobre los extractos de plantas tradicionales. En primer lugar, se mejora la biosíntesis de los metabolitos secundarios específicos que se han estimulado. En segundo lugar, el PRCF contiene las otras moléculas bioactivas porque el lisado permite la recuperación de todo el contenido de moléculas activas de células madre vegetales, sin desperdiciar ningún compuesto activo, como ocurre en los extractos de plantas tradicionales.

Estas ventajas se traducen en una mejora de la eficacia cosmética de los productos de Vytrus en comparación con los extraídos con métodos tradicionales.

La tecnología PRCF se aplica en 7 de los 13 productos propios de la empresa:

- ✓ Deobiome noni™: desodorante biológico
- ✓ Sarcoslim Re-shape™: adelgazante y reafirmante
- ✓ Quora Noni™: bloqueador de la comunicación del microbioma
- ✓ Turmeria Zen™: combate el estrés relacionado con la conexión piel-cerebro
- ✓ Sensia Carota™: calma y protege la piel sensible
- ✓ Luminia Granatum™: combate las imperfecciones de la pigmentación
- ✓ Arabian Cotton™: protector de amplio espectro frente al foto-envejecimiento

b. Las Fracciones Fito-Peptídicas (PPF-Secretoma)

Las Fracciones Fito-Peptídicas (PPF) son la primera generación de péptidos vegetales genuinos.

Los péptidos son un tipo de moléculas formados por la unión de aminoácidos mediante enlaces peptídicos y son responsables de muchas funciones. Entre sus funciones destaca la de transmitir información hacia y desde la dermis (la parte más profunda de la piel) y la epidermis (la más superficial). Así, “avisar” a la dermis de que la epidermis necesita ayuda o reparación. Esta función se debilita con el paso de los años y la piel pierde la habilidad de “autorepararse”. En este punto es donde los péptidos vegetales actúan en cosmética: suplen esa carencia y hacen de neurotransmisor para estimular la producción de colágeno o relajar la musculatura con lo que se consigue disminuir la aparición de arrugas. Junto con el retinol, los antioxidantes y los AHAs (ácidos glicólico, láctico, málico, mandélico...) son claves en los tratamientos anti-envejecimiento.

Vytrus Biotech, a través de un proceso de desarrollo de control de factores de crecimiento, ha podido identificar, producir y concentrar estos péptidos a partir de un cultivo optimizado de células madre, dando lugar a lo que la compañía ha denominado Fracciones Fito-Peptídicas (PPF).

Estas PPF son las principales responsables de las propiedades regenerativas de las células madre y, por primera vez, se consigue que su potencial pueda ser aplicado a la industria cosmética. Las PPF son el primer activo cosmético de esta categoría que es capaz de mantener el potencial regenerador de la piel.

La tecnología PPF se utiliza en dos productos propios:

- ✓ Capilia Longa™: reactivador del crecimiento del cabello
- ✓ Centella Reversa™: rejuvenecedor de la piel.

c. Las Fracciones Fito-Lipídicas (PLF-Lipidoma)

Las Fracciones Fito-lipídicas representan la primera generación de lípidos biomiméticos de células vegetales. A través de un proceso guiado de disrupción de las membranas celulares, se pueden identificar, producir y liberar fracciones lipídicas únicas desde el interior de la célula madre de la planta, como los RAFT lipídicos y los SCFA (Ácidos Grasos de Cadena Corta).

Los lípidos son un grupo de moléculas biológicas que comparten dos características: son insolubles en agua y son ricas en energía debido al número de enlaces carbono-hidrógeno. El lipidoma es el conjunto de lípidos de una célula o tejido. Gracias a la tecnología PLF es posible modificar la composición del lipidoma celular para abordar diferentes funciones biológicas y hacer que los lípidos celulares específicos estén biodisponibles para la piel con una fuente de materia prima muy innovadora: el aceite celular.

La tecnología PLF es usada en tres productos propios:

- ✓ Kannabia Sense™: Estimula la producción de oxitocina en la piel y activa las zonas de placer del cerebro.
- ✓ Olea Vitae™: Mejora los niveles de vitalidad y energía de las células epidérmicas, con propiedades antiarrugas y efecto reparador y reafirmante.
- ✓ Elaya Renova™: Mejora la tensesgridad del cabello y cuero cabelludo.

d. Las Fracciones Fito-Glucídicas (PGF-Glicoma)

Las Fracciones Fito-Glucídicas (PGF) son la más reciente plataforma tecnológica de Vytrus. Esta tecnología está inspirada en la relevancia de los azúcares y glicoconjugados (Glicoma) en biología y fisiología vegetal, y más específicamente en el glicocálix vegetal. No hay que olvidar que la fisiología vegetal se caracteriza por hacer de las plantas “expertos edulcorantes” que utilizan los azúcares para realizar múltiples funciones esenciales de la célula (señalización, energización, catalizadores de actividad, etc.).

El proceso tecnológico utilizado por Vytrus consiste en la disrupción de la membrana celular para liberar y hacer biodisponible para la piel un rango completo de glicoconjugados presentes en la glicocálix de las células madre vegetales. Estos glicoconjugados se liberan conservando su integridad estructural para garantizar su bioactividad.

Como resultado de la tecnología aplicada, el néctar celular está compuesto por glicoconjugados y azúcares complejos capaces de absorber y retener agua; polifenoles, con un papel fundamental en la gestión de la luz, una característica que también aportan los ácidos orgánicos que contiene, que protegen el glicocálix y optimizan la estructura de la piel.

Con esta tecnología se ha desarrollado un producto:

- ✓ Nectaria Lithops™: Estimula la producción de la vitamina D en la piel.

Las ventajas competitivas de Vytrus Biotech

La tecnología de Vytrus Biotech tiene una ventaja muy significativa respecto los extractos vegetales que se han hecho tradicionalmente. Debido a que una planta no se puede aplicar directamente sobre la piel o en una crema, tradicionalmente se han desarrollado diferentes técnicas para hacer extractos. Pero con estos extractos sólo se recuperan una parte de los compuestos que posee la planta. De este modo, se obtiene un producto (extracto) muy rico en unos pocos compuestos pero pobre en diversidad, ya que se pierden otros compuestos.

Tradicionalmente, los principios activos de origen vegetal se obtenían mediante el cultivo de las plantas, con la consiguiente dependencia de los factores naturales, necesidades de espacios cultivables y utilización de agua.

Vytrus, aplicando sus plataformas tecnológicas, consigue a partir de unas pocas plantas o semillas una fuente renovable e ilimitada para producir ingredientes de origen vegetal con una reducción del 99% del agua utilizada y del uso de suelo cultivable, así como una considerable disminución del tiempo de producción (desde 8-10 meses a 4 semanas de media).

Gracias al uso de las células madre vegetales se puede aplicar todo el contenido (sin perder otros compuestos activos) de la planta en una crema y, por tanto, sobre la piel. De este modo se obtienen productos innovadores, más activos y de alto valor añadido.

A nuestro juicio, las principales ventajas competitivas de Vytrus son:

- ✓ **Producto natural con propiedades mejoradas respecto extractos tradicionales.** Debido al proceso productivo empleado, los extractos obtenidos pueden tener actividades biológicas superiores e incluso actividades nuevas frente a los extractos tradicionales.
- ✓ **Productos ecológicos.** Su producción es más eficiente y sostenible, debido a la no utilización de pesticidas o herbicidas, y a la reducción de la huella de carbono.
- ✓ **Posibilidad de realizar extractos únicos y a medida.** La compañía puede modular el metabolismo de las células madre vegetales, provocando así que las células produzcan mayor cantidad de unos principios activos respecto de otros. De este modo, se pueden obtener productos únicos, imposibles de obtener de forma tradicional.
- ✓ **Suministro constante e ilimitado, y condiciones de producción muy controladas.** La tecnología de Vytrus permite la producción de extractos vegetales al margen de las eventualidades estacionales, de las condiciones meteorológicas, geopolíticas, etc., que suelen afectar a la calidad de los cultivos tradicionales de plantas y de los extractos tradicionales, así como a su suministro. Vytrus produce en condiciones industriales muy controladas y, por ello, la calidad del producto es mucho más constante y puede adaptar la capacidad de producción a las necesidades del cliente.
- ✓ **Independientes de la naturaleza.** El impacto que se hace a la naturaleza es mínimo, ya que solamente es necesario obtener unas pocas semillas o plantas al inicio del proceso de investigación. Ni en fases posteriores de I+D ni en la producción durante toda la vida útil del producto es necesario recurrir nunca más a la naturaleza.
- ✓ **Posibilidad de trabajar con plantas de difícil obtención.** Al ser tan independientes de la naturaleza, Vytrus, puede trabajar con cualquier especie vegetal. Cuando se habla de plantas de difícil obtención, se hace referencia, a plantas que se encuentran en peligro de extinción, endémicas de lugares recónditos del planeta o de las que no existe un suministro estable por diferentes motivos. Asimismo, puede trabajar con activos con escasez debido a necesitar, únicamente, un primer extracto.

La apuesta por la investigación

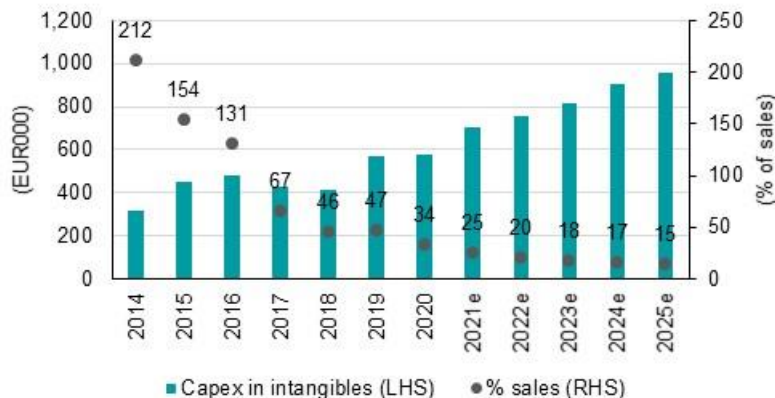
La investigación es la clave tanto del presente de la compañía como del futuro. El importante esfuerzo inversor en I+D+i que la compañía realiza cada año es la base de su mantenimiento en la vanguardia del sector y en el lanzamiento de nuevos productos cada año que es lo que le permiten los crecimientos en ventas pasados y futuros.

Vytrus Biotech cuenta con un equipo de investigación de 13 personas de las 34 que componen la plantilla total, liderado por Óscar Expósito, fundador de la compañía.

Además del equipo interno, la compañía colabora cuando es necesario con organismos públicos y privados para el desarrollo de productos y tecnología. Así, colabora con centros tecnológicos como Gaiker para la realización de los estudios clínicos de eficacia y toxicología de los productos que desarrolla. También colabora con Universidades y centros de investigación.

La inversión en activos intangibles, que incluye tanto la inversión en investigación como la inscripción de marcas y patentes ascendió en 2021e a 700.000EUR equivalentes a un 25% de las ventas. Esta partida experimentó un crecimiento del +11% en el periodo 2014-2020, crecimiento que esperamos se mantenga en el **periodo 2021-2025**.

Figure 15. Inversión en activos intangibles



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

La cartera de productos

La cartera de productos de Vytrus Biotech está formada actualmente por 18 productos, de los cuales 13 son productos propios y 5 son productos exclusivos para terceras empresas. En el 1S22, las ventas de productos propios representaron un 89% de las ventas totales y esperamos están siendo, y serán en el futuro, el motor de crecimiento de los ingresos de la compañía.

Figure 16. Vytrus Biotech: Cartera de productos propios

Nombre	Año de lanzamiento	Beneficios
Arabian Cotton	2014	Fotoprotección y anti-envejecimiento
Sensia Carota	2015	Anti-enrojecimiento y piel sensible
Luminia Granatum	2015	Blanqueante y reducción de manchas
Capilia Longa	2016	Cuidado del cabello
Centella Reversa	2017	Anti-envejecimiento y reafirmante
Turmeria Zen	2017	Antiestrés y buen envejecimiento
Sarcoslim re-shape	2018	Cuidado del cuerpo y buen envejecimiento
Quora noni	2018	Anti-acné y reequilibrio del microbioma
Olea Vitae	2019	Buen envejecimiento y revitalizante/energizante
Kannabia Sense	2020	Anti-envejecimiento y cuidado de la piel
Deobiome Noni	2020	Reducción del olor y cuidado de la piel
Nectaria Lithops	2021	Cuidado solar y cuidado de la piel
Elaya Renova	2022	Cuidado del cabello

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Vytrus lanzó su primer producto propio en 2014 (Arabian Cotton) y, desde ese momento, ha introducido una media de 2 productos al año, ritmo que esperamos que se mantenga, o incluso acelere, en los próximos ejercicios. El proceso de investigación de cada producto dura, de media, 3 años.

La compañía tiene registrada la marca de todos estos productos solamente en España, a excepción de Capilia Longa y Quora Noni que están protegidas a nivel europeo. debido a su éxito en ventas.

La cartera de productos de Vytrus esté principalmente enfocada a aplicaciones para el cuidado de la piel y del cabello. Resumimos las principales aplicaciones por productos:

Figure 17 Cartera de productos: Aplicaciones

Aplicación	Producto	
Cuidado de la piel	Arabian Cotton	
	Sensia Carota	
	Luminia Granatum	
	Centella Reversa	
	Turmeria Zen	
	Sarcoslim re-shape	
	Quora noni	
	Olea Vitae	
	Kannabia Sense	
	Deobiome Noni	
	Nectaria Lithops	
	Cuidado solar	Arabian Cotton
		Nectaria Lithops
Cuidado corporal	Sarcoslim re-shape	
	Quora noni	
	Deobiome Noni	
Cuidado del cabello y del cuero cabelludo	Capilia Longa	
	Elaya Renova	

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Dado que la tecnología que emplea Vytrus Biotech es muy versátil y puede aplicarse para la creación de múltiples productos, la empresa establece sus prioridades en el lanzamiento de nuevos productos a través de dos ejes de trabajo complementarios:

- ✓ por un lado, el conocimiento de distintas especies de plantas y los compuestos ya desarrollados con esa especie y,
- ✓ por otro lado, las necesidades de mercado y sus tendencias.

Con todo ello, **se establece lo que demanda el mercado en cada momento y qué aplicaciones y/o especies vegetales pueden encajar mejor con esta demanda.**

Con la unión de estos dos ejes, se coordina información científica, comercial y de marketing, que permite decidir las especies vegetales, los principios activos, las actividades y aplicaciones que se van a investigar de forma prioritaria.

A continuación, incluimos una descripción de cada uno de los productos propios de Vytrus Biotech, incluyendo sus aplicaciones, planta de cuyas células madre se origina y premios obtenidos en su caso.

Hay que señalar que ocho de los trece productos propios de la compañía han sido galardonados tanto en ferias nacionales como internacionales, dándole a los mismos un aval sobre la innovación e investigación que se lleva a cabo.

Arabian Cotton™ (2014)

Primer activo cosmético propio lanzado por la compañía en 2014 y uno de los cinco primeros en contribución a las ventas.

Se trata de un activo enriquecido en moléculas vegetales defensivas que protegen y reparan las estructuras celulares frente al daño solar. Aporta fotoprotección frente a las radiaciones UV, IR y VIS, y combate el fotoenvejecimiento con un efecto antioxidante de amplio espectro.

Este activo se deriva de las células madre de la planta *Gosypium herbaceum* (algodón árabe) que es una planta nativa extremófila de las regiones semiáridas del África subsahariana y Arabia.

Las aplicaciones más relevantes de este activo son:

- ✓ Formulaciones de protección solar y de amplio espectro
- ✓ Formulaciones de tratamiento y prevención del fotoenvejecimiento
- ✓ Formulaciones de protección contra la luz azul
- ✓ Tratamientos para después del sol y reparación de daños
- ✓ Todo tipo de formulaciones cosméticas (emulsiones, geles, sérums, cremas)

Este producto está protegido por patente concedida en España (Cultivos celulares de algodón y su uso en fotoprotección).

Sensia Carota (2015)

Activo que protege y previene los daños en pieles sensibles y sensibilizadas. Este ingrediente aporta a la piel un alto efecto de hidratación y es respetuoso con la microbiota cutánea. Está desarrollado para pieles hipersensibles, reactivas, irritables e intolerantes.

Actúa reponiendo los lípidos, inhibiendo la inflamación neurogénica, inhibiendo la inflamación causada por una microbiota desequilibrada y restaurando el bienestar de las células epidérmicas.

Se deriva de la *Daucus carota sativa* (zanahoria naranja), planta que ha ganado popularidad en las últimas décadas por una mayor concienciación sobre su valor nutricional, gracias a su contenido en carotenos y fuente de vitamina A, así como de compuestos antioxidantes fenólicos y flavonoides.

Entre sus aplicaciones se encuentran:

- ✓ Formulaciones para el cuidado de la piel sensible y reactiva
- ✓ Formulaciones protectoras y reparadoras
- ✓ Formulaciones calmantes para pieles depiladas y para después del afeitado
- ✓ Tratamientos respetuosos con la microbiota cutánea
- ✓ Lociones y geles refrescantes delicados

Luminia Granatum™ (2015)

Este activo es efectivo contra las imperfecciones pigmentarias, mejorando el brillo de la piel, aclarando las manchas oscuras, unificando el tono de la piel y protegiendo contra el estrés oxidativo después de la radiación solar.

Actúa inhibiendo la síntesis de la melanina, así como la maduración, transferencia y transporte de los melanosomas.

Procede de las células madre de *Punica Granatum* (la granada) que es considerada uno de los alimentos medicinales más antiguos, habiéndose demostrado sus propiedades antioxidantes y antiinflamatorias.

Sus principales aplicaciones son:

- ✓ Formulaciones blanqueantes y perfeccionadoras
- ✓ Tratamiento y prevención de la pigmentación fotoinducida
- ✓ Tratamientos antimanchas y protección solar
- ✓ Formulaciones de noche suavizantes, texturizantes y tonificantes
- ✓ Envejecimiento saludable y productos antioxidantes

Capilia Longa™ (2016)

Ingrediente activo que retrasa la caída del cabello y regenera el folículo capilar.

Actúa impulsando el crecimiento, la densidad y la calidad del cabello, retrasando la caída del cabello y reiniciando el ciclo capital, activando la regeneración del folículo piloso y estimulando la microcirculación y nutrición del bulbo. Hay que mencionar que la caída del cabello es un problema que afecta a hombres y mujeres y que, pese a tener orígenes diversos, tiene como nexo en común el detenimiento de los procesos de crecimiento del cabello.

Procede de las células madre de la *Curcuma longa* (cúrcuma) que es una planta tropical y subtropical caracterizada por la existencia de rizomas anaranjados, cilíndricos y muy ramificados, raíces modificadas que actúan como órganos de almacenamiento y resistencia. Crecen sin parar y tienen excelentes propiedades regenerativas. Es una de las plantas más estudiadas en biomedicina con más de 230 compuestos diferentes descritos y más de 3.000 publicaciones que demuestran sus propiedades (antiinflamatorias, antioxidante, cicatrizante, antimicrobiano etc.).

Es utilizado en:

- ✓ Formulaciones para la prevención y reducción de la caída del cabello

- ✓ Productos para estimular el crecimiento y redensificación del cabello
- ✓ Formulaciones para el crecimiento de pestañas y cejas y cabello frágil
- ✓ Formulaciones nutritivas y fortalecedoras del cabello
- ✓ Tratamientos para el crecimiento de la barba

Capilia Longa™ fue galardonado con el primer premio de los Beauty Industry Awards 2017 de Cosmetics Design.

Centella Reversa™ (2017)

Es un activo que proporciona una mejora global del cutis facial. Sus propiedades de regeneración están basadas en factores de crecimiento vegetal, que mejoran las arrugas y asperezas de la piel y reducen las manchas rojas y los poros.

Este principio activo actúa revertiendo la senescencia celular (proceso de envejecimiento celular que impide que las células se dividan), ofreciendo una protección celular global y propiedades cicatrizantes.

Procede de las células madre de la Centella Asiática que es una pequeña hierba de zonas húmedas caracterizada por sus propiedades regenerativas y ha sido utilizada tradicionalmente en la medicina ayurvédica y en la medicina china.

Entre sus aplicaciones destacamos:

- ✓ Tratamiento y prevención del envejecimiento de la piel.
- ✓ Formulaciones reafirmantes, antilacidez y antiarrugas
- ✓ Tratamientos para imperfecciones de la piel
- ✓ Ricas cremas y lociones nutritivas (día y noche)
- ✓ Tratamientos faciales, cuello-escotes, manos

Turmeria Zen™ (2017)

Activo natural con propiedades regeneradoras para combatir los efectos nocivos del estrés sobre la piel que mejora su hidratación y las arrugas. Actúa neutralizando la inflamación relacionada con el estrés y tiene propiedades cicatrizantes, hidratantes a la vez que protege la estructura dérmica.

Este ingrediente se extrae de la cúrcuma (*Curcuma longa*), planta tropical de la cual también Vytrus extrae el Capilia Longa aunque con otra tecnología.

Destacamos sus aplicaciones en:

- ✓ Formulaciones hidratantes y regeneradoras
- ✓ Tratamientos para el buen envejecimiento y el envejecimiento saludable
- ✓ Sueros, geles y emulsiones para la prevención de arrugas
- ✓ Tratamientos de revitalización de la piel (contorno de ojos, sueros para la regeneración del cuero cabelludo)
- ✓ Lociones de masaje mascarillas faciales, geles, cremas ligeras y sueros

Sarcoslim Re-Shape™ (2018)

Este activo reduce la grasa mientras usa la energía intercelular liberada en la quema de grasa para tensar y reafirmar el tejido. Tiene un efecto lipolítico global y activa el metabolismo celular. La piel adquiere un aspecto más joven y firme.

Se produce de las células madre de la planta *Sarcocapnos crassifolia*, planta endémica del sur de la Península Ibérica que habita en fisuras de rocas por lo que se conoce como “la romperocas”. Tiene una alta resistencia al calor, al frío y a la sequía. Como es una planta en vías de extinción, solamente se puede trabajar con ella a través de cultivos celulares. La empresa dedica un porcentaje de su facturación anual a financiar la reintroducción y mantenimiento de esta especie en el área de la provincia de Jaén, de la que es originaria, en convenio con la Universidad de Jaén.

Entre sus aplicaciones destacan:

- ✓ Reducción de volúmenes rebeldes y tratamientos anticelulíticos
- ✓ Tratamientos antibolsas y papada
- ✓ Formulaciones reafirmantes y remodeladoras
- ✓ Tratamientos para necesidades específicas de cuello, escote y senos.
- ✓ Antiflacidez, falta de tono y alisado de la piel de naranja

Sarcoslim Re-shape obtuvo el Primer Premio al Ingrediente más Sostenible del Mundo en la feria In-Cosmetics Global en 2019

Quora Noni™ (2018 y 2022)

Activo que ayuda a evitar las bacterias nocivas para la piel, tratando pieles con tendencia al acné en las que consigue reequilibrar la microbiota y alisar su superficie. Este activo actúa evitando el denominado *Quorum Sensing* que es el sistema de comunicación entre los organismos unicelulares y que permite que estos organismos actúen de forma conjunta y, que, por ejemplo, las bacterias se vuelvan virulentas y causen el acné.

Se elabora con células madre la planta Noni (*Morinda citrifolia*) que es una especie nativa del sudeste asiático (Indonesia) y Australia. Esta planta se utiliza en más de 40 tipos de dolencias (antitumoral, antihelmíntica, analgésica y antiinflamatoria, inmunoestimulante, diversas enfermedades de la piel, trastornos del tracto urinario, fiebre, etc.).

Las aplicaciones del Quora Noni son:

- ✓ Cremas y geles protección y equilibrio de la microbiota
- ✓ Tratamiento y prevención de pieles grasas con tendencia acnéica
- ✓ Tratamientos anticaspa y cuero cabelludo graso
- ✓ Cremas para pies (tratamientos fúngicos)
- ✓ Formulaciones perfeccionadoras de la piel

Quora Noni recibió el Primer Premio en los Beauty Industry Awards 2019 en la feria Cosmetics Design y el Premio a la Fórmula más innovadora 2018 en el Cosmetorium 2018.

En 2022, Quora Noni *biomics* ha sido actualizado para otras especificaciones, concretamente, para ayudar a la piel a estar más joven mediante el rejuvenecimiento de la microbiota. La fórmula Purple Rain, que contiene Quora Noni biomics, obtuvo el premio a la Fórmula más innovadora en el Cosmetorium 2022.

Olea Vitae™ (2019)

Este ingrediente activo revitaliza las pieles maduras y lucha contra el envejecimiento. Actúa en los ciclos de rejuvenecimiento ayudando a las células a combatir la obsolescencia programada de las mitocondrias.

Se extrae de las células madre de los brotes del olivo silvestre, concretamente, del acebuche (*Olea europaea var. silvestris*). Los olivos se caracterizan por su resistencia frente a la sequía y las altas temperaturas, su vitalidad y su longevidad.

Entre sus aplicaciones, señalamos:

- ✓ Tratamientos revitalizantes y energéticos para la piel
- ✓ Formulaciones antiarrugas y suavizantes de la piel
- ✓ Formulaciones reafirmantes y reparadoras
- ✓ Tratamientos faciales, de ojos y labios, corporales y capilares
- ✓ Tratamientos de bienestar y rejuvenecimiento
- ✓ Hombres (tratamientos sérum + aftershave)

Olea Vitae recibió el Primer Premio al Ingrediente más Innovador del Mundo 2019 de la feria In-Cosmetics Global, así como el Premio al Ingrediente más Innovador 2019 en el Cosmatorium 2019.

Kannabia Sense™ (2020)

Activo que activa las zonas del placer del cerebro que estimula la microbiota cutánea y la síntesis de la oxitocina.

Entre las pruebas para demostrar la eficacia del activo, se llevó a cabo un ensayo clínico con voluntarios donde se midió su actividad cerebral a través de una Resonancia Magnética Funcional. Este ensayo se realizó en el Hospital de la Fe de Valencia con la aprobación de un comité ético y demostró cómo, tras la aplicación de una loción tópica que contenía Kannabia Sense, se producía la activación cerebral positiva de los voluntarios tras solamente 10 minutos, incrementando aún más a los 28 días de tratamiento.

Este producto está elaborado a partir de las células vegetales del cannabis (*Cannabis sativa*), planta autóctona de Asia y muy popular por su uso farmacológico y por sus propiedades psicotrópicas.

Este ingrediente no contiene cannabinoides psicotrópicos (ni tetrahidrocannabinol (THC), ni cannabidiol (CBD)). Se aplica tópicamente a través de un producto cosmético y activa un mecanismo indirecto entre la microbiota de la piel y el cerebro.

Entre sus aplicaciones destacan:

- ✓ Tratamientos para piel sensible
- ✓ Lociones de masaje edificantes
- ✓ Cosméticos para el buen envejecimiento
- ✓ Cremas de noche antiarrugas y reparadoras
- ✓ Tratamientos faciales y loción corporal bienestar

Kannabia Sense obtuvo el Primer Premio al Ingrediente Más Innovador del Mundo 2020 de la feria In-Cosmetics Global.

Deobiome Noni™ (2020)

Activo utilizado como tratamiento desodorante que reduce la intensidad de los olores a la vez que permite que la piel respire y reequilibra la microbiota. Como el Quona Noni, actúa contra el Quorum Sensing, evitando la formación de la comunicación bacteriana y biofilms implicados en la generación del mal olor.

Como el Quona Noni, se elabora a partir de las células madre de la planta Noni.

Se puede aplicar en:

- ✓ Desodorantes para axilas
- ✓ Tratamientos desodorantes para pies

- ✓ Sérums para tratamientos del cuero cabelludo
- ✓ Formulaciones reequilibrantes de la microbiota
- ✓ Roll-ons, sticks, cremas, geles desodorantes

Deobiome Noni obtuvo el Segundo Premio al Ingrediente Más Innovador del Mundo 2020 de la feria In-Cosmetics Global, tras Kannabia Sense.

Nectaria Lithops™ (2021)

Este ingrediente optimiza el microentorno cutáneo y los niveles de vitamina D en la piel, por lo que la piel está más hidratada y revitalizada.

Se elabora a partir de la planta *Lithops pseudotruncatella*, planta originaria de los desiertos del sur de África, conocida como “piedras vivas”, y que está especializada en gestionar el agua, el espacio y la luz para sobrevivir en condiciones muy extremas que puede vivir hasta 95 años. Esta planta tiene una estructura de sus azúcares y un metabolismo peculiares que le permiten captar la luz necesaria para su fotosíntesis sin comprometer su equilibrio hídrico y, por tanto, mantener sus células sanas en periodos de sequía extrema.

Entre sus posibles aplicaciones señalamos:

- ✓ Formulaciones hidratantes, densificantes y estructurantes
- ✓ Aplicaciones de volumen, luminosidad y rellenos dérmicos
- ✓ Tratamientos nocturnos para mejorar el tono y la textura de la piel
- ✓ Protección solar: enriquecimiento de vitamina D, formulaciones reparadoras para después del sol
- ✓ Formulaciones de buen envejecimiento para la oxigenación y la microcirculación

Nectaria Lithops obtuvo el Accesit a la Fórmula Más Innovadora 2021 en el Cosmatorium 2021 y quedó clasificado en segundo lugar en los BSB Innovation Awards 2022, en reconocimiento de su enfoque creativo gracias a su mecanismo de acción biofísico.

Elaya Renova™ (2022)

Este producto mejora la tensesgridad del cabello y cuero cabelludo, lo que significa que los cambios aplicados a un área también ejercerán efectos a distancia, revitalizándose, por tanto, todo el sistema capilar

Elaya Renova está desarrollado a partir de las células madre vegetales de los brotes de olivo silvestre (*Olea europaea var. silvestris*) mediante la tecnología de Biofábricas celulares vegetales. Los olivos se caracterizan por su resistencia frente a la sequía y las altas temperaturas, su vitalidad y su longevidad.

Entre sus posibles aplicaciones destacamos:

- ✓ Formulaciones para el volumen, vitalidad e hidratación del cabello y cuero cabelludo;
- ✓ Productos para calmar, reequilibrar y evitar la descamación del cuero cabelludo;
- ✓ Formulaciones protectoras contra el calor y tratamientos hidratantes y contra la oxidación del cuero cabelludo;
- ✓ Tratamientos para el anclaje y la protección del color del cabello;
- ✓ Formulas de protección solar para el cuidado del cabello.

Este producto ha obtenido el Premio de Oro al ingrediente más innovador en la feria In-Cosmetics de Latinoamérica y el Premio de Plata al ingrediente más innovador en la feria In-Cosmetics de Asia. Tiene el certificado ISIN 16128 acreditando su 100% origen natural. y está incluido en el IECIC (*Inventory of Existing Cosmetic Ingredients in China*).

La estrategia comercial y de marketing

La compañía tiene una estructura de ventas dual: por un lado, venta directa al fabricante y, por otro lado, venta a través de distribuidores.

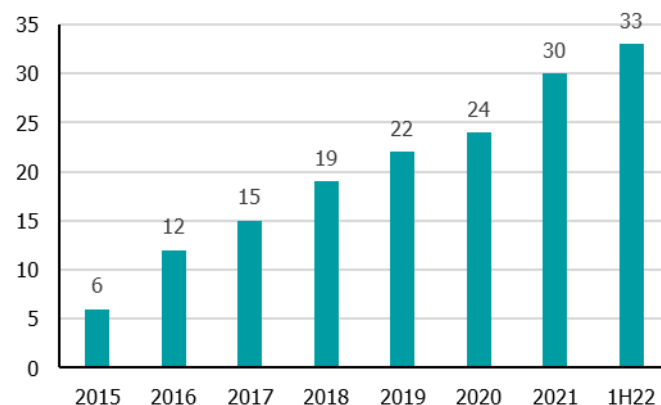
Los productos exclusivos para terceras empresas, productos con los que comenzó la empresa y que representaron aproximadamente el 11% de las ventas en 1S22, se venden directamente por la compañía. Sus clientes se encuadran en dos tipologías: (a) fabricantes de cosméticos que quieren un ingrediente en exclusiva para conseguir diferenciar sus productos de los de la competencia; y (b) empresas farmacéuticas que quieren ampliar su base de productos de cuidado personal.

Los productos propios (89% de las ventas en 1S22) se venden mayoritariamente a través del distribuidor territorial que, a su vez, vende al fabricante de cosméticos.

La elección del modelo “distribuidor” para comercializar sus productos es una forma relativamente barata de expandirse internacionalmente y muy adecuada para una empresa de pequeño tamaño. Entendemos que, a medio plazo, la compañía podría intentar en determinados países establecer una comercializadora propia no solamente por mantener dentro de la compañía el margen del distribuidor sino también porque es un modelo que hace crecer las ventas exponencialmente. El principal problema del modelo distribuidor, a nuestro juicio, es la falta de control sobre el cliente final que puede ir en detrimento de su fidelización.

En la actualidad, Vytrus Biotech tiene acuerdos de distribución en 60 países, habiéndose materializado ventas en 33 a lo largo de 1S22. Las ventas internacionales representaron un 63% de las ventas 2021 aproximadamente. Se espera que en los próximos ejercicios las ventas internacionales sean el motor del crecimiento de la compañía. Así, Estados Unidos se presenta como una gran oportunidad porque las ventas en ese país representaron solamente un 5% de las ventas totales de la compañía a 2021 mientras que este mercado representa aproximadamente un 25% del consumo de ingredientes bioactivos. Además, de acuerdo con DataM Intelligence, es el mercado con una mayor tasa de crecimiento esperada para el periodo 2020-2027 (7,0% CAGR).

Figure 18. Evolución de los países donde vende



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

La compañía está reforzando su equipo comercial mediante la incorporación de 4 personas con experiencia en el sector con el objetivo de hacer un mayor seguimiento pre-venta y post-venta a sus clientes directos y distribuidores. Este seguimiento y mejora del servicio, así como de una mejor información sobre las posibilidades que ofrecen cada uno de los productos en sus aplicaciones debería redundar en una aceleración del crecimiento de las ventas que se espera se materialice a partir de 2024.

Vytrus Biotech refuerza su nombre y el reconocimiento de sus productos por parte de los fabricantes de cosméticos mediante la participación en las ferias más renombradas del sector, la publicación de artículos científicos en publicaciones de investigación y su participación en congresos científicos.

e. Participación en ferias

Las ferias sectoriales son el lugar principal donde Vytrus Biotech da a conocer sus productos e innovaciones cosméticas.

La principal feria a nivel mundial es la feria In-Cosmetics Global en la que están presentes tanto pequeñas empresas como Vytrus como grandes multinacionales como BASF. En las últimas ediciones reunió a más de 840 expositores, conto con 12.300 visitantes y estuvieron representados 114 países. La empresa acude como expositor con stand propio desde 2016. Vytrus Biotech obtuvo el **Primer Premio al Ingrediente más Innovador del Mundo** en las ediciones de **2019** (Olea Vitae) y **2020** (Kannabia Sense) y el Primer Premio al ingrediente más sostenible del mundo en 2019 (Sarcoslim Re-Shape). En 2021, esta feria fue cancelada por la pandemia.

Durante 2022 también ha participado en las ferias In-Cosmetics regionales y ha obtenido el Primer Premio (Gold) al Ingrediente Más Innovador por Elaya Renova en la edición Latinoamericana y el Segundo Premio (Silver) al mismo principio activo en la edición asiática.

En **España**, la compañía participa con stand propio en **Cosmetorium** desde 2018. Vytrus Biotech obtuvo el Premio a la Fórmula más Innovadora en 2018 (Quora Noni), el Premio al Ingrediente más Innovador en 2019 (Olea Vitae), el Accesit a la Formula más Innovadora en 2021 (Nectaria Lithops) y el Premio a la Fórmula más Innovadora 2022 (Purple Rain que contiene Quora Noni Biomics).

f. Participación en congresos científicos y publicaciones

Vytrus Biotech forma parte de la Federación Internacional de las Sociedades de Químicos Cosméticos (IFSCC), la asociación que engloba a más de 16.000 químicos cosméticos de 80 países y que está dedicada a la cooperación internacional en el ámbito de la tecnología y ciencia cosmética. Esta asociación organiza anualmente un congreso científico global donde se presentan las más recientes investigaciones. Vytrus Biotech presenta cada año en este congreso su lanzamiento anual lo que le otorga una gran visibilidad frente a la comunidad científica y los formuladores de las empresas de cosmética. En 2018 realizó una presentación plenaria relacionada con la prevención y tratamiento del acné (Quora Noni).

La empresa realiza también una promoción activa de sus productos con una presencia constante en las revistas especializadas B2B más importantes del sector como son Personal Care, Cosmetics Business, Cosmetics & Toiletries, SOFW, HPC Today, Cosmetics Design ó Industria Cosmética, entre otras.

Finalmente, la compañía ha obtenido en 2022 el Premio Cinco Días a la acción más innovadora ligada a la Universidad y el Premio BBVA a la innovación en sostenibilidad medioambiental.

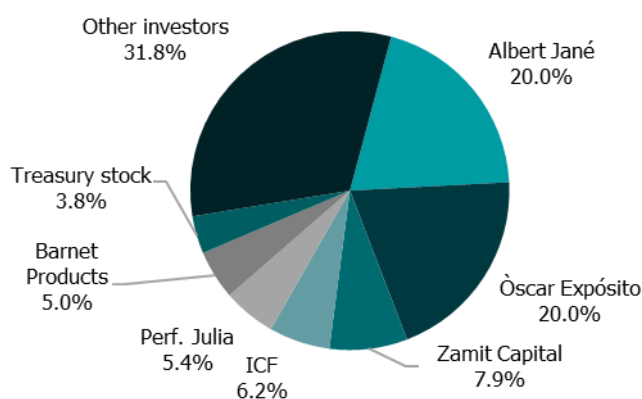
La salida a Bolsa y su estructura accionarial

Vytrus Biotech se incorporó al *BME growth* el 15 de marzo de 2022, con un precio de salida de referencia de 1,72EUR, precio de las últimas transacciones realizadas previo a su incorporación y que habían sido realizadas entre noviembre y diciembre de 2021.

Vytrus se constituyó en junio de 2009 como “Phytur Biotech, S.L.”. Sus dos socios fundadores, Albert Jané y Oscar Expósito, poseían cada uno 1.415 participaciones representativas del 94% del capital (47% cada uno). Tras diversas rondas de financiación y de transacciones privadas (que resumimos en las tablas 19 y 20), la estructura accionarial sigue liderada por sus fundadores con un 20,0% de participación cada uno. Zamit Capital S.C.A., SICAV-RAIF adquirió en noviembre de 2021 un 7,9%; ICV Venture Tech II FCRE tiene una participación directa del 6,0% (adquirida en distintos tramos) y una participación indirecta del 0,19% y otros accionistas privados en torno al 10,0% (incluyendo Julia Patrimoni).

Recordemos que la compañía cambió su denominación a Vytrus Biotech, S. L. en abril de 2016 y se transformó en sociedad anónima en julio de 2020.

Figure 19. Vytrus Biotech: Principales accionistas (Dic., 2022)



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 20. Ampliaciones de capital

Date	# new shares	# total shares	Price per sh. (EUR)	Total (EUR)	Concept	Imp. Valuation (EUR 000)
02/06/2009	3,012	3,012	1.00	3,012	Creación	3
28/07/2011	23,000	26,012	1.00	23,000	Ampliación	26
10/01/2012	3,382	29,394	17.30	58,500	Compensación de créditos	508
09/07/2012	7,936	37,330	34.02	270,000	Ampliación	1,270
24/03/2015	15,420	52,750	61.61	950,026	Ampliación	3,250
14/12/2017	3,840	56,590	138.39	531,412	Ampliación	7,831
14/12/2017	449	57,039	153.55	68,943	Ampliación	8,758
27/07/2018	130	57,169	153.55	19,962	Ampliación	8,778
27/07/2018	3,072	60,241	1.00	3,072	Compensación de créditos	60
27/07/2018		6,024,100			Split (100 x 1)	0
20/06/2019	502,294	6,526,394	1.41	708,736	Compensación de créditos	9,209
24/12/2019	325,967	6,852,361	1.41	459,939	Ampliación	9,669
24/12/2019	28,586	6,880,947	0.01	286	Compensación de créditos	69
24/12/2019	88,589	6,969,536	1.41	124,999	Compensación de créditos	9,834
17/12/2021	145,564	7,115,100	1.72	250,370	Ampliación	12,238

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 21. Transacciones

Date	Seller	Buyer	# shares	Price per sh. (EUR)	Total (EUR)	Imp. Valuation (EUR 000)
30/06/2020	IUCT Empren	Resero Power	100,000	1.32	132,000	9,199,788
30/09/2020	Various	ICF Venture	126,400	1.05	132,720	7,318,013
16/10/2020	IUCT Empren	Various	148,713	0.80	119,285	5,590,373
16/11/2021	IUCT Empren	Treasury stock	113,784	1.72	195,708	11,987,573
16/11/2021	IUCT Empren	Zamit Capital	558,140	1.72	960,001	11,987,604
2021	Various	Julia Patrimoni	51,323	1.72	88,276	11,987,662
2021	Various	ICF Venture	148,082	1.72	254,701	11,987,600
14/12/2021	Various	Barnet Products	355,814	1.72	612,008	11,987,757

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Las razones por las que la empresa decidió convertirse en una empresa cotizada fueron las siguientes:

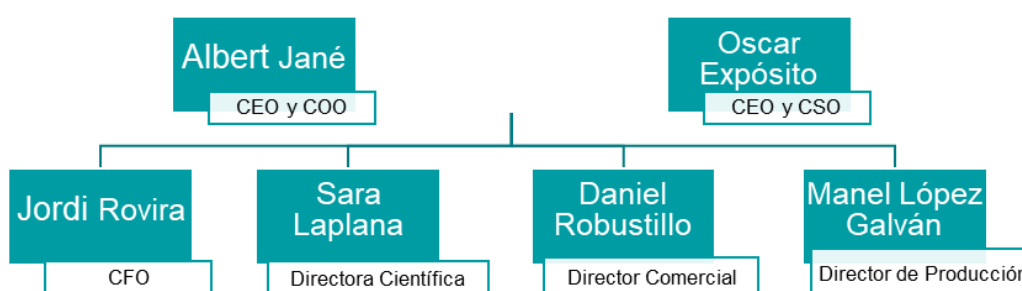
- ✓ Proporcionar un mecanismo de liquidez y de valoración objetiva de las acciones que pueda servir como referencia para potenciales operaciones corporativas futuras.
- ✓ Incrementar su notoriedad, imagen de marca, transparencia y solvencia, fortaleciendo su relación con clientes, inversores, proveedores y financiadores.
- ✓ Habilitar un mecanismo que facilite a la empresa captar recursos financieros y diversificar sus fuentes de financiación, de cara a desarrollar su política de inversiones y aprovechar las nuevas oportunidades que están surgiendo en los mercados en los que opera.
- ✓ Disponer de valores negociados aptos para el establecimiento de mecanismos de fidelización del personal mediante programas de retribución en acciones o referenciados al valor de las acciones de la compañía.
- ✓ Aumentar la masa accionarial con nuevos accionistas facilitando su incorporación a los que consideren atractivo el negocio de Vytrus.

La acción se ha revalorizado casi un 100%, hasta los 3,40EUR a los que cotiza en la actualidad.

El equipo directivo

Vytrus Biotech está liderada por sus dos fundadores: Albert Jané y Oscar Expósito, ambos Consejeros Delegados de la compañía. Con el éxito de sus productos y consecuente crecimiento en ventas, el equipo directivo se ha reforzado incorporando paulatinamente a los directores de producción, financiero, comercial y científica. A nuestro juicio, la permanencia del equipo gestor, y principalmente de sus dos fundadores, es clave para la trayectoria futura de la empresa.

Figure 22. Organigrama



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Resumimos a continuación los C.V. de las personas integrantes del comité de dirección:

✓ **Albert Jané: CEO, COO y Presidente del Consejo de Administración**

Graduado en Biotecnología y Bioquímica por la Facultad de Ciencias de la Universidad Autónoma de Barcelona y con Máster en Ciencias Farmacéuticas por la Universidad de Barcelona. Empezó su carrera profesional en departamentos de I+D, control de calidad y gestión del cliente. En 2009 fundó Vytrus Biotech junto con Óscar Expósito, asumiendo la posición de CEO y COO. Sus objetivos son potenciar la innovación, la mejora continua, mantener un estándar constante de calidad y mejorar el servicio a clientes y distribuidores y cuidar del equipo humano como valor central de la empresa.

✓ **Óscar Expósito: CEO, CSO y Vocal del Consejo de Administración**

Licenciado en Biología y Doctor en Biotecnología vegetal por la Facultad de Farmacia de la Universidad de Barcelona. Es autor de más de 14 artículos científicos relacionados con las plantas y ha registrado 7 patentes en el sector cosmético y farmacéutico. Ha participado como ponente en 35 congresos académicos nacionales e internacionales. profesor en de Másters y cursos de especialización en los campos de la biotecnología y el emprendimiento. Miembro de varias asociaciones profesionales como la SEQC, SCS y el IFSCC.

✓ **Jordi Rovira: CFO y Secretario del Consejo de Administración**

Licenciado en Economía por la Universidad Autónoma de Barcelona. Cuenta con 25 años de experiencia en el área financiera y la consultoría estratégica. Especializado en el sector Biotecnológico y farmacéutico, ha ocupado distintos puestos directivos y de consejero. Profesor de Contabilidad y Finanzas en el Máster de Biotecnología y Salud y en el Máster de Dirección Comercial y Marketing de Industrias Farmacéuticas de CESIF. Fundador de MABIA cuya actividad era, principalmente, el análisis de empresas cuyas acciones están incorporadas a negociación en mercados alternativos. Asimismo, ha sido Socio Director a cargo del área fiscal y financiera de IMB Grup, Secretario General de Cataloniabio (la Asociación catalana de empresas de Biotecnología), Director Financiero corporativo de Lipotec y Director Financiero de Gp Pharm.

✓ **Sara Laplana Lasierra: Directora Científica Ejecutiva**

Licenciada en Bioquímica y Biotecnología y posee un Máster en Investigación Industrial Biotecnológica. Está formada en Gestión de Proyectos y en Cosmética y Dermocosmética. Es responsable de la coordinación y ejecución de los proyectos de I+D+i de la compañía y de ayudar a trasladar los descubrimientos científicos a las necesidades del mercado cosmético y sanitario. Experiencia profesional de más de 11 años, tanto nacional como internacional.

✓ **Daniel Robustillo Miró: Director Comercial**

Licenciado en Biología con especialización en Fisiología Vegetal y Máster en Tecnológica Ambiental. Responsable de la expansión comercial de la empresa desde 2018. Daniel tiene una extensa experiencia en ventas y gestión de negocios en compañías como Tervita Corporation o Ferrovial. Sus conocimientos técnicos en biotecnología le permiten prestar un buen asesoramiento a clientes actuales y potenciales.

✓ **Manel López Galván: Director de producción**

Formado en Biotecnología. Ha realizado el Máster de Biotecnología Avanzada con especialización en procesos industriales y el Máster profesional en dirección de la producción. Desde 2016 ocupa el cargo de Director de Producción, gestionando el proceso productivo y velando por la máxima calidad de los productos. En la actualidad, cursa un Máster en Dirección de la Producción y Control de Procesos.

Los resultados del 1S22 confirman nuestra tesis de inversión.

Vytrus Biotech obtuvo un beneficio neto atribuible de 0,3mnEUR (+49% a/a) en 1S22. Las ventas aumentaron un +51,4% a/a, alcanzando 2,0mnEUR. El margen bruto fue del 91% sobre ventas (92% en 1S21). Los gastos totales aumentaron un +29,2%, hasta 1,4mnEUR incluidos los gastos de salida al BME *growth*. El EBITDA se situó en 0,8mnEUR (+69% a/a) y el EBIT en 0,4mnEUR (+107% a/a).

Figure 23. Cuenta de resultados (1S20-1S22)

	1S20	2S20	1S21	2S21	1S22
Ventas	843	862	1,348	1,456	2,041
% inc.	-	-	60	69	51
Margen bruto	793	800	1,238	1,306	1,850
% inc.	-	-	56	63	49
% ventas	94	93	92	90	91
EBITDA cash	33	43	138	159	436
TREI	260	267	331	378	357
EBITDA	293	310	469	537	793
% inc.	-	-	60	73	69
% ventas	35	36	35	37	39
EBIT	109	100	204	225	423
% inc.	-	-	88	127	107
% ventas	13	12	15	15	21
BAI	72	20	154	156	300
% inc.	-	-	114	688	96
% ventas	9	2	11	11	15
Bº neto	72	145	224	226	335
% inc.	-	-	212	56	49
% ventas	9	17	17	15	16

Fuente: Vytrus y GVC Gaesco

Las cifras presentadas en el 1S22 confirman tanto la estrategia de la compañía como las tendencias financieras que apuntamos para los próximos ejercicios.

Así, **en primer lugar, las ventas de productos propios representaron un 89% de las ventas totales** frente al 42% que representaron en 2017. El número de productos propios comercializados ya asciende a 13 (tras el lanzamiento de Elaya Renova) y el número de productos de terceros a 5.

En segundo lugar, la empresa continua su proceso de internacionalización vendiendo en 33 países en 1S22 frente a 20 en 2021.

En tercer lugar, la compañía incrementa su esfuerzo inversor en instalaciones y capacidad productiva, con un importe invertido en activo fijo de 0,3mnEUR en 1S22 (+120% a/a). Con esta inversión (más la que se realizará en 2S22), la compañía cree que está preparada para hacer frente a todo el crecimiento en ventas que se produzca hasta 2025.

En cuarto lugar, se mantiene la inversión en I+D+i, dedicando 0,4mnEUR (+8% a/a).

En quinto lugar, **se continúa ampliando el margen de EBIT sobre ventas hasta el 21%** en el 1S22 a pesar del incremento de los gastos totales (+25%) influenciados por los gastos de la incorporación al BME *growth* y el refuerzo de la estructura comercial.

Finalmente, y una vez eliminados los apuntes en cuenta de resultados que no suponen movimiento de tesorería, la compañía ha incrementado su deuda financiera neta en 0,2mnEUR, hasta 0,8mnEUR en lo que ha influido la inversión en acciones propias para la entrega en el futuro de las acciones dentro del programa de incentivos a directivos.

El futuro: Crecer y crecer

Vytrus Biotech multiplicará por seis su beneficio neto en 2026e, alcanzando 2,7mnEUR desde 0,45mnEUR en 2021, consecuencia de un crecimiento medio anual de las ventas del +25% y el efecto del apalancamiento operativo. Tras la fase de investigación y desarrollo de productos, la compañía centró su esfuerzo inversor en la capacidad productiva. Y a partir de 2022-23, el foco estará en reforzar el área comercial para conseguir los ambiciosos objetivos de ventas. A partir de 2023e, la compañía empezará a reducir su deuda financiera neta con a una generación de caja de unos 0,2mnEUR.

A continuación, incluimos los estados financieros estimados de la compañía.

Figure 24. Cuenta de resultados (2015-2026e)

(000EUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	CAGR 26e/21
Ventas	291	369	642	888	1,222	1,705	2,804	3,704	4,520	5,961	7,358	8,636	25
% inc.	94	27	74	38	38	40	64	32	22	32	23	17	
Margen bruto	232	288	606	789	1,026	1,593	2,544	3,371	4,068	5,365	6,623	7,772	
% inc.	60	24	110	30	30	55	60	32	21	32	23	17	
% ventas	80	78	94	89	84	93	91	91	90	90	90	90	
EBITDA cash	-421	-368	-128	-219	-357	76	297	521	624	1,355	2,164	2,870	
TREI	413	408	399	383	553	527	710	800	950	1,000	1,100	1,210	
EBITDA	-9	41	271	164	196	603	1,006	1,321	1,574	2,355	3,264	4,080	32
% inc.	n.s.	n.s.	566	-40	19	208	67	31	19	50	39	25	
% ventas	-3	11	42	18	16	35	36	36	35	40	44	47	
EBIT	-100	-80	38	-158	-161	208	430	615	784	1,506	2,365	3,123	49
% inc.	n.s.	-20	n.s.	n.s.	2	n.s.	106	43	27	92	57	32	
% ventas	-34	-22	6	-18	-13	12	15	17	17	25	32	36	
BAI	-123	-108	2	-211	-324	92	309	454	670	1,396	2,259	3,021	58
% inc.	n.s.	-13	n.s.	n.s.	54	n.s.	238	47	47	108	62	34	
% ventas	-42	-29	0	-24	-26	5	11	12	15	23	31	35	
Bº neto	4	0	89	-44	-73	217	450	610	846	1,365	2,063	2,671	43
% inc.	-91	n.s.	n.s.	n.s.	65	n.s.	107	36	39	61	51	29	
% ventas	1	0	14	-5	-6	13	16	16	19	23	28	31	

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 25. Balance resumido (2015-2026e)

(000EUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo fijo neto	1,755	2,207	2,702	3,055	3,697	4,194	4,734	5,484	6,146	6,623	7,022	7,357
NOF	-5	64	221	206	114	207	79	166	173	222	269	312
Capital empleado	1,750	2,272	2,923	3,261	3,811	4,402	4,813	5,650	6,319	6,845	7,291	7,669
RR.PP.	1,570	1,574	2,259	2,247	3,441	3,610	4,250	4,723	5,568	6,934	8,997	11,668
DFN	180	697	664	1,015	370	792	563	928	750	-89	-1,707	-3,999

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 26. Flujos de caja (2016-2026e)

(000EUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	
EBITDA	41	271	164	196	603	1,006	1,321	1,574	2,355	3,264	4,080	
Rdo. Financiero	-28	-36	-53	-162	-117	-120	-161	-115	-110	-106	-102	
- Capex	-469	-640	-523	-737	-762	-981	-1,300	-1,275	-1,358	-1,493	-1,643	
- Inc. NOF (OWC)	-69	-156	14	92	-93	129	-87	-7	-49	-47	-43	
+/-Subvenciones	9	-5	43	-7	-15	16	0	0	0	0	0	
+ Ampliaciones de capital/(- Autocartera)	0	-4	600	-12	1,274	-32	51	-138	0	0	0	
+/- Ajustes	3	-2	14	-11	-5	5	0	0	0	0	0	
Variación tesorería	-518	34	-351	645	-422	106	-365	177	839	1,618	2,292	
DFN/(Tesorería) final	180	697	664	1,015	370	792	563	928	750	-89	-1,707	-3,999

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Nota: El estado de flujos de caja de todos los ejercicios es estimado por GVC Gaesco.

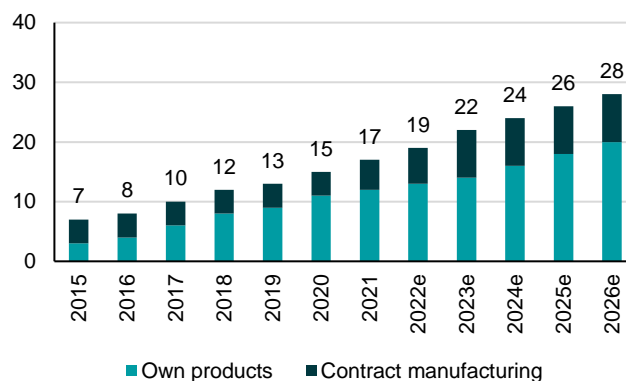
Ventas: crecimiento del +25% anual (2021-26e) basado en el I+D+i y el fortalecimiento del área comercial

Vytrus Biotech alcanzará unas ventas de 8,6mnEUR en 2026e, según nuestros cálculos. Tras haber aumentado sus ventas a una tasa anual del +52% en el periodo 2014-2021, esperamos que la compañía consiga mantener un ritmo de crecimiento en niveles superiores al 20%.

Dos factores han sido clave en esta evolución: **el lanzamiento de nuevos productos y la maduración de los productos**. A estos factores hay que añadir la significativa aceleración en la inversión en capacidad productiva realizada en 2022e (unos 0,5mnEUR vs. 0,2mnEUR en los años precedentes), imprescindible para cubrir la demanda esperada, y el reforzamiento de la estructura comercial, con la contratación de 4 personas, que permitirá una aceleración del crecimiento de las ventas a partir de 2024e.

En nuestras estimaciones, hemos previsto que la compañía lance entre 2 productos propios nuevos al año, pasando de los 12 de 2021 a 20 en 2026e. Asimismo, y según contratos ya existentes, esperamos que la cartera de productos exclusivos de terceros aumente en 3 productos en los próximos ejercicios alcanzando los 8 en 2026e desde los 6 de 2021. En total, **la empresa comercializará 28 productos en 2026e frente a los 17 de 2021 según nuestros cálculos**.

Figure 27. Evolución del número de productos

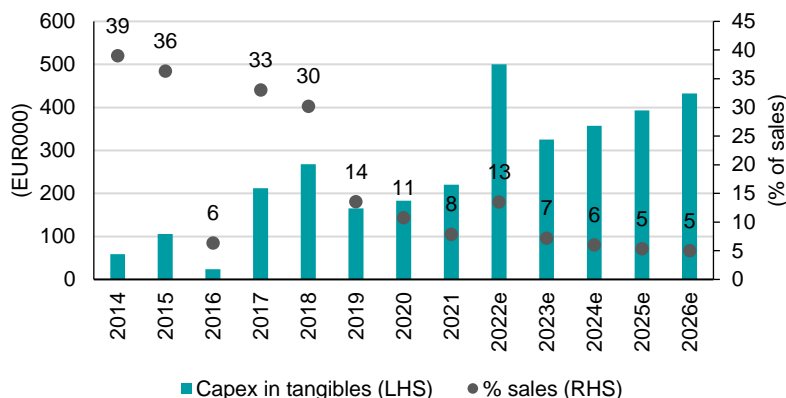


Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Como hemos comentado, para poder cumplir con estas estimaciones de ventas, la compañía tiene que invertir tanto en I+D+i como en capacidad productiva como y estructura comercial. La inversión en investigación y desarrollo, imprescindible para realizar los lanzamientos anuales, crecerá a una tasa anual del 7,7%, alcanzando 1,2mnEUR anuales en 2026e.

Desde 2019, la compañía ha acelerado sus inversiones en aumentar la capacidad productiva, tanto en lo referente a maquinaria como en instalaciones, desde 0,1mnEUR en 2018 hasta los 0,5mnEUR en 2022e. A partir del próximo ejercicio esperamos un descenso relativo de estas inversiones. En la actualidad, Vytrus ya ha realizado la inversión necesaria en biorreactores para poder producir las toneladas de principios activos que se esperan vender en 2026e, así como en el reacondicionamiento de su planta (que es alquilada). El próximo gran hito será el traslado de la planta productiva, lo que no esperamos en el futuro cercano.

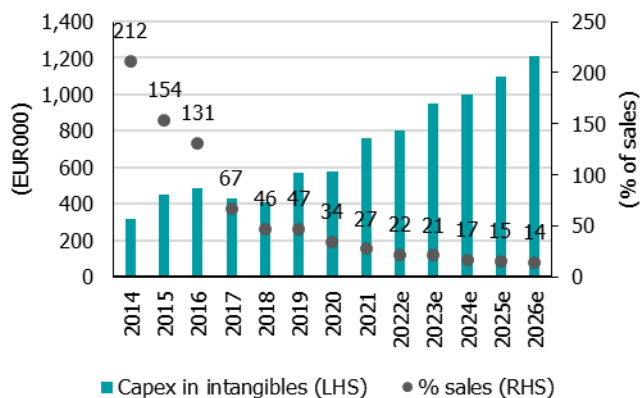
Figure 28. Inversión en activo fijo



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

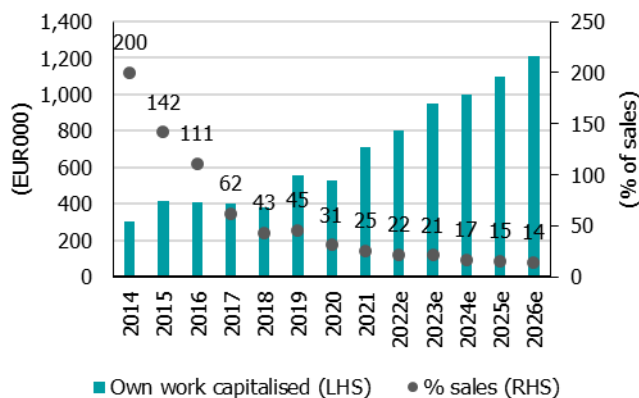
Vytrus seguirá incrementando su esfuerzo en investigación y desarrollo. Como gran parte de la inversión en I+D+i se realiza por el equipo interno de la organización, este hecho tiene un impacto en la cuenta de resultados de la compañía al capitalizar los gastos incurridos en la cuenta “Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado” (TREI), de ahí que hayamos distinguido en nuestra cuenta de resultados resumida entre el EBITDA cash (antes de TREI) y el EBITDA. Para poder capitalizar los gastos de investigación y desarrollo, estos deben estar individualizados por proyectos y fundamentarse el éxito del proyecto.

Figure 29. Inversión en activos intangibles



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 30. TREI

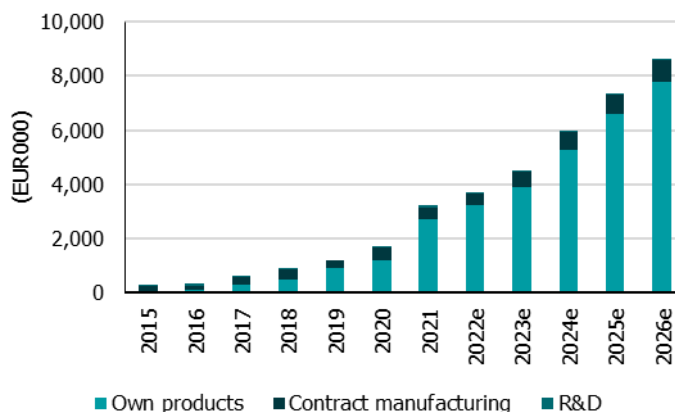


Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Estimamos una inversión en activos intangibles de 1,2mnEUR en 2026e, lo que representa un 14% de las ventas, frente al 27% sobre ventas de 2021. El crecimiento previsto de esta inversión en el periodo 2021-26e es del +9,0% frente al +8,1% del periodo 2014-21.

Teniendo en cuenta todas las hipótesis mencionadas, las ventas de Vytrus Biotech crecerán a una tasa anual acumulativa del +25%, alcanzando los 8,6mnEUR en 2026e. Evidentemente, es una tasa inferior a la observada en el periodo de lanzamiento de la compañía pero que muestra el potencial de crecimiento que todavía tiene la empresa y que puede durar más de una década.

Figure 31. Ventas



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

EBITDA: ampliación del margen hasta el 47% sobre ventas en 2026e por el apalancamiento operativo

Vytrus Biotech generará un EBITDA de 4,1mnEUR en 2026e frente a 1,0mnEUR en 2021, según nuestras estimaciones. El margen de EBITDA se ampliará al 47% en 2026e frente al 36% en 2021 debido el efecto muy relevante del apalancamiento operativo.

El margen bruto de la compañía se mantendrá en el 90% en los próximos ejercicios tras haber variado entre el 78% (mínimo) y 94% (máximo) en el periodo 2014-2021. Según la compañía, los márgenes mínimos se produjeron por los costes de transición y optimización necesarios para pasar de una producción relativamente pequeña a una real producción industrial de sus principios activos. Esta transición ya ha finalizado, aunque se continua siempre en proceso de mejora y optimización del sistema productivo. El impacto de la subida de precios de la energía está teniendo un impacto mínimo en las cuentas de la empresa debido a los amplios márgenes con los que opera.

Los gastos operativos totales de la compañía (previo al cómputo de las capitalizaciones) se situarán en 5,0mnEUR en 2026e frente a 2,3mnEUR en 2021, lo que supone un crecimiento anual del +17%. En nuestras hipótesis hemos tenido en cuenta el plan de retribución con acciones que tiene en marcha la compañía, el reforzamiento de la estructura comercial y un incremento salarial superior a la inflación debido a los perfiles investigadores que priman en la organización.

Con todo ello, estimamos que el EBITDA cash (antes de TREI) alcanzará los 2,9mnEUR en 2026e vs. 0,3mnEUR en 2021.

El EBIT ascenderá a 3,1mnEUR en 2026e desde 0,4mnEUR en 2021, lo que supone un crecimiento anual del +49%. El margen de EBIT se ampliará hasta el 36% en 2026e desde el 15% en 2021. Recordemos que el primer EBIT positivo se registró en el ejercicio 2020.

Los beneficios fiscales de la inversión en I+D+i

Según nuestros cálculos, la empresa empezará a pagar impuesto de sociedades en 2026e aunque el primer devengo de gasto se producirá en 2024e. La tasa fiscal de la empresa ha sido positiva desde 2014 tanto por las bases imponibles negativas como por las deducciones de I+D+i. La empresa contaba a diciembre de 2020 con activos fiscales diferidos por importe de 1,8mnEUR y pasivos fiscales diferidos de 0,6mnEUR. Los activos fiscales diferidos incluyen tanto los generados por las bases imponibles negativas (que estimamos en 0,6mnEUR) como los derivados de las deducciones por inversión (1,2mnEUR).

La regulación del impuesto de sociedades español permite una deducción del 25% de los gastos incurridos en investigación y desarrollo como regla general. Además, si los gastos de

un periodo superan la media de los dos ejercicios precedentes, se puede aplicar a este exceso un 17% adicional, También se puede deducir un 17% adicional a los gastos de personal de las personas que trabajen en exclusiva en I+D+i. **Vytrus ha generado una deducción media del 30% de los gastos en I+D+i en los que ha incurrido (una vez deducidas las subvenciones). Por este concepto, la compañía tenía contabilizados 1,1mnEUR a diciembre de 2021.**

Beneficio neto, generación de caja y pago de dividendos

La empresa genera un beneficio neto de 2,6mnEUR en 2026e, frente a 0,45mnEUR en 2021, lo que supone multiplicar por 6 en este periodo. La clave está en la evolución prevista de las ventas y a los elevados márgenes brutos que actúan como efecto palanca sobre los costes fijos de la compañía, por lo que un aumento anual medio de las ventas del +25% se traduce en un incremento del EBITDA del +32%, del EBIT del +49%, del BAI del +58% y del beneficio neto del +43%.

El endeudamiento financiero de la compañía es muy bajo: según nuestras estimaciones ascenderá a 0,9mnEUR a diciembre de 2022e. Tras haber generado caja positiva en 2021, en 2022e esperamos un déficit de tesorería de 0,2mnEUR provocado por la aceleración del programa inversor (hasta 1,3mnEUR), el aumento de las existencias (+0,2mnEUR) para evitar problemas de suministro y la recompra de acciones para el programa de directivos (0,4mnEUR). A partir de 2023e esperamos una generación positiva de tesorería de +0,2mnEUR que se incrementará exponencialmente en los siguientes ejercicios lo que podría situar a Vytrus en una posición neta de tesorería a partir de 2024e. La ratio DFN/EBITDA cash pasará del 10,4x en 2020 a 1,9x en 2021 y 1,8x en 2022e. La ratio DFN/EBITDA se reducirá desde 1,3x en 2020 a 0,6x en 2021 y 0,7x en 2022e.

A partir de este punto de 2024 o 2025, la empresa debería decidir el fin de la tesorería generada. Aquí se abren tres opciones posibles:

- (a) la retribución al accionista vía pago de dividendos o recompra de acciones;
- (b) el incremento de la inversión en nuevas líneas de negocio, como podría ser entrar en el sector farmacéutico, o en nuevas tecnologías; o
- (c) la adquisición de alguna pequeña empresa que sea complementaria por su cartera de productos o su tecnología.

Por el momento, Vytrus Biotech no ha definido una política de dividendos lo cual esperamos se produzca en el momento que se consolide la tendencia de generación de flujos de caja positivos.

La valoración ofrece un potencial atractivo

El valor objetivo de Vytrus Biotech a diciembre de 2023e es de 26mnEUR equivalentes a 3,71EUR por acción.

Hemos utilizado el método del descuento de flujos de caja libre operativos para valorar la compañía.

A los flujos de caja libres generados en el periodo 2024e-2026e, hemos añadido el valor terminal de la compañía, asumiendo que solamente hay inversiones de mantenimiento y no hay lanzamientos de productos adicionales. Hemos considerado 0,5mnEUR como la inversión necesaria en mantener las instalaciones y los productos actualizados. El flujo de caja libre recurrente es de 3,2mnEUR y el valor residual 32,6mnEUR lo que implica un multiplicador de salida de 10,0x, cifra que consideramos conservadora. Adicionalmente, hemos incluido los activos fiscales diferidos netos no consumidos en 2026e por importe de 1,0mnEUR. Incluimos a continuación un resumen de nuestra valoración:

Figure 32. Vytrus Biotech: Valoración

(EUR000)	2023e	2024e	2025e	2026e	Residual
EBIT	784	1,506	2,365	3,123	3,702
Impuestos s/EBIT	0	0	0	0	-444
NOPAT	784	1,506	2,365	3,123	3,258
+ Amortización	790	849	899	957	500
- Capex	-1,275	-1,358	-1,493	-1,643	-500
- Inc. NOF	-7	-49	-47	-43	-8
OFCF	292	949	1,724	2,394	3,250
Valor residual				32,576	
Multiplicador implícito del valor terminal (x)				10.0	
Ajuste fiscal				976	
Flujos totales	292	949	1,724	35,946	

Valor actual (Dic. 23e) 27,119

- DFN (Dic. 23e) -750

Valor RR.PP. 26,368

Valor por acción (€) 3.71

Fuente: GVC Gaesco

Los multiplicadores implícitos (PER y EV/EBITDA) de nuestra valoración son los siguientes:

Figure 33. Vytrus Biotech: Multiplicadores implícitos a 3.71EUR

(x)	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
PER	43.2	31.2	19.3	12.8	9.9
EV/EBITDA	20.7	20.5	17.2	11.5	8.3

Fuente: GVC Gaesco

ESG Focus

Vytrus Biotech tiene en su ADN su compromiso con la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) e interconecta los ejes de su organización (personas, planeta, compañía y compromiso social) con los 10 Principios el Pacto Mundial de Naciones Unidas y los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible del Pacto Mundial de las Naciones Unidas para 2030.

Su propia filosofía se enfoca a un proceso de producción sostenible, respetuoso con la naturaleza. Su tecnología le permite reducciones de 99% del agua consumida frente a las producciones tradicionales.

Los 4 ejes de la organización son:

- a. **Personas:** Para Vytrus Biotech, su equipo humano es uno de los principales activos de su cadena de valor. Se aplican acciones para potenciar su desarrollo, explotar sus capacidades y aumentar su eficiencia y productividad.
- b. **Planeta:** La empresa destina un porcentaje de la facturación de sus ingredientes cosméticos a colaborar con proyectos sociales, científicos y/o de investigación relacionados con la preservación del patrimonio natural, el medio ambiente y la protección vegetal.
- c. **Compañía:** Vytrus Biotech cuenta con la certificación ISO 9001: 2015, que es el Referente Mundial en Gestión de la Calidad Empresarial. Está diseñado para ayudar a las organizaciones a garantizar que satisfagan las necesidades y expectativas de los clientes y otras partes interesadas, según los principios de gestión de calidad reconocidos internacionalmente establecidos por la Organización Internacional de Normalización (ISO). También cuenta con el certificado Good Manufacturing Practices for Cosmetics Ingredients (GMPs certificate). El GMP acredita a las empresas por una buena gestión de las pautas clave que deben utilizarse en la industria cosmética y garantiza la calidad y seguridad en la producción de ingredientes cosméticos. Adicionalmente, todos los activos están certificados según COSMOS-Eocert, que permite etiquetar productos como naturales o ecológicos.
- d. **Compromiso Social:** Las actuaciones de Vytrus Biotech se basan en el principios de cosmética consciente. Utilizan los recursos naturales del entorno cercano entendiendo que la sostenibilidad global comienza en el nivel local y más cercano.

ESG Scorecards

Vytrus Biotech	NO	WIP	OK	Comments/Descriptions
ESG projects/activities/certifications				COSMOS-ECOCERT, ISO 16128, sin GMO
Materiality Matrix (CRI or Others)				
Sustainability Report (CSR)				
Sustainability Plan / Defined ESG Goals				
ESG Ratings				ECOVADIS Platinum

Source: GVC Gaesco Valores

ESG Positioning

Vytrus Biotech	Below	In line	Above	Comments/Descriptions
Environment				
GHG emission cut (CO ₂ reduction)				99% less than traditional production
Water consumption				
Electricity & Power consumption				
Plastic reduction				
Social				
Social engagement				One woman out of 6 members in the Board of Directors and 1 woman out of 6 in the top management.
Accident index				
Gender Equality ¹				
Training / Employees satisfaction				
Governance				
BoD composition ²				The board is composed by 3 executive members, 1 proprietary and 2 independent
Top management ESG Involvement ³				

Notes

- 1) Women % Executive/BoD positions
 - 2) % Independents Directors on Total BoD
 - 3) % Variable Remuneration linked to ESG (or qualitative comments)
- Source: GVC Gaesco Valores

La ONU ha fijado 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS – SDG en inglés) para instar a las compañías y gobiernos a actuar sobre ellos.

Como ya hemos comentado, la compañía alinea sus actuaciones con estos objetivos. Para una compañía del tamaño de Vytrus Biotech, su preocupación por la Responsabilidad Social Corporativa y los principios de desarrollo sostenible nos parecen merecedores de una puntuación positiva. Además, tienen las certificaciones más relevantes de la industria cosmética, como COSMOS-Ecocert muy usada y valorada para avalar de forma rigurosa aquellos productos orgánicos y naturales desarrollados de forma ecológica.

El impacto de los aspectos ESG en la valoración de la compañía es Positivo, en nuestra opinión.

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Vytrus Biotech: Summary tables

	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022e	12/2023e	12/2024e
PROFIT & LOSS (EURm)						
Sales	1.2	1.7	2.8	3.7	4.5	6.0
Cost of Sales & Operating Costs	-1.0	-1.1	-1.8	-2.4	-2.9	-3.6
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	0.2	0.6	1.0	1.3	1.6	2.4
EBITDA (adj.)*	0.2	0.6	1.0	1.3	1.6	2.4
Depreciation	-0.4	-0.4	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8
Depreciation of Right-of-Use			0	0	0	0
EBITA	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.5
EBITA (adj.)*	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.5
Amortisations and Write Downs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.5
EBIT (adj.)*	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.5
Net Financial Interest	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
Other Financials	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Non Recurrent Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Earnings Before Tax (EBT)	-0.3	0.1	0.3	0.5	0.7	1.4
Tax	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.0
<i>Tax rate</i>	<i>77.5%</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>2.2%</i>
Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit (reported)	-0.1	0.2	0.5	0.6	0.8	1.4
Net Profit (adj.)	-0.1	0.2	0.5	0.6	0.8	1.4
CASH FLOW (EURm)						
Cash Flow from Operations before change in NWC	0.0	0.5	1.0	1.2	1.5	2.2
Change in Net Working Capital	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.0	-0.0
Cash Flow from Operations	0.1	0.4	1.2	1.1	1.5	2.2
Capex	-0.7	-0.8	-1.0	-1.3	-1.3	-1.4
Net Financial Investments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	-0.6	-0.4	0.2	-0.2	0.2	0.8
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	1.3	-0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
Change in Net Financial Debt	0.6	-0.4	0.2	-0.4	0.2	0.8
NOPLAT	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.7	1.3
BALANCE SHEET & OTHER ITEMS (EURm)						
Net Tangible Assets	0.5	0.6	0.7	1.0	1.2	1.3
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	2.3	2.5	2.8	3.1	3.4	3.8
Right-of-Use Assets (Lease Assets)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Financial Assets & Other	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	1.5
Total Fixed Assets	3.7	4.2	4.7	5.5	6.1	6.6
Inventories	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7
Trade receivables	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
Other current assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash (-)	-0.8	-1.1	-1.3	-1.0	-0.8	-1.4
Total Current Assets	1.2	1.5	1.9	1.7	1.7	2.6
Total Assets	4.9	5.7	6.6	7.2	7.9	9.2
Shareholders Equity	3.4	3.6	4.3	4.7	5.6	6.9
Minority	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	3.4	3.6	4.3	4.7	5.6	6.9
Long term interest bearing debt	0.2	0.4	0.3	0.4	1.1	1.3
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lease Liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Long Term Liabilities	0.2	0.4	0.3	0.4	1.1	1.3
Short term interest bearing debt	1.0	1.5	1.5	1.5	0.5	0.0
Trade payables	0.2	0.2	0.5	0.6	0.7	1.0
Other current liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Current Liabilities	1.2	1.7	2.0	2.1	1.2	1.0
Total Liabilities and Shareholders' Equity	4.9	5.7	6.6	7.2	7.9	9.2
Net Capital Employed	3.8	4.4	4.8	5.7	6.3	6.8
Net Working Capital	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
GROWTH & MARGINS						
<i>Sales growth</i>	<i>37.6%</i>	<i>39.5%</i>	<i>64.5%</i>	<i>32.1%</i>	<i>22.0%</i>	<i>31.9%</i>
EBITDA (adj.)* growth	19.3%	208.3%	66.9%	31.3%	19.2%	49.6%
<i>EBITA (adj.)* growth</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>106.3%</i>	<i>43.2%</i>	<i>27.5%</i>	<i>92.0%</i>
<i>EBIT (adj.)* growth</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>106.3%</i>	<i>43.2%</i>	<i>27.5%</i>	<i>92.0%</i>

Vytrus Biotech: Summary tables

GROWTH & MARGINS	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022e	12/2023e	12/2024e
Net Profit growth	n.m.	n.m.	107.5%	35.6%	38.7%	61.4%
EPS adj. growth	n.m.	n.m.	107.3%	32.9%	38.7%	61.4%
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	16.0%	35.4%	35.9%	35.7%	34.8%	39.5%
EBITA (adj)* margin	-13.2%	12.2%	15.3%	16.6%	17.4%	25.3%
EBIT (adj)* margin	n.m.	12.2%	15.3%	16.6%	17.4%	25.3%
RATIOS	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022e	12/2023e	12/2024e
Net Debt/Equity	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0
Net Debt/EBITDA	1.9	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	1.2	5.2	8.4	8.2	13.7	21.4
Capex/D&A	206.5%	193.0%	170.2%	184.2%	161.4%	159.9%
Capex/Sales	60.3%	44.7%	35.0%	35.1%	28.2%	22.8%
NWC/Sales	9.3%	12.2%	2.8%	4.5%	3.8%	3.7%
ROE (average)	-2.6%	6.2%	11.5%	13.6%	16.4%	21.8%
ROCE (adj.)	-5.0%	5.5%	10.5%	12.7%	14.5%	24.9%
WACC	0.0%	0.0%	13.0%	13.0%	0.0%	0.0%
ROCE (adj.)/WACC	n.m.	n.m.	0.8	1.0	n.m.	n.m.
PER SHARE DATA (EUR)***	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022e	12/2023e	12/2024e
Average diluted number of shares	6.3	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1
EPS (reported)	-0.01	0.03	0.06	0.09	0.12	0.19
EPS (adj.)	-0.01	0.03	0.06	0.09	0.12	0.19
BVPS	0.55	0.52	0.61	0.66	0.78	0.97
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VALUATION	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022e	12/2023e	12/2024e
EV/Sales				6.8	5.5	4.0
EV/EBITDA				19.0	15.8	10.2
EV/EBITDA (adj.)*				19.0	15.8	10.2
EV/EBITA				40.8	31.8	16.0
EV/EBITA (adj.)*				40.8	31.8	16.0
EV/EBIT				40.8	31.8	16.0
EV/EBIT (adj.)*				40.8	31.8	16.0
P/E (adj.)				39.7	28.6	17.7
P/BV				5.1	4.3	3.5
Total Yield Ratio			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE				5.9	5.2	4.5
OpFCF yield				-0.9%	0.7%	3.5%
OpFCF/EV				-0.9%	0.7%	3.5%
Payout ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividend yield (gross)			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV AND MKT CAP (EURm)	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022e	12/2023e	12/2024e
Price** (EUR)				3.40	3.40	3.40
Outstanding number of shares for main stock	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1	7.1
Total Market Cap				24.2	24.2	24.2
Gross Financial Debt (+)	1.2	1.9	1.9	1.9	1.6	1.3
Cash & Marketable Securities (-)	-0.8	-1.1	-1.3	-1.0	-0.8	-1.4
Net Financial Debt	0.4	0.8	0.6	0.9	0.8	-0.1
Lease Liabilities (+)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt	0.4	0.8	0.6	0.9	0.8	-0.1
Other EV components	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Enterprise Value (EV adj.)				25.1	24.9	24.1

Source: Company, GVC Gaesco Valores estimates.

Notes

* Where EBITDA (adj.) or EBITA (adj.)= EBITDA (or EBITA) +/- Non Recurrent Expenses/Income and where EBIT (adj.)= EBIT +/- Non Recurrent Expenses/Income - PPA amortisation

**Price (in local currency): Fiscal year end price for Historical Years and Current Price for current and forecasted years

***EPS (adj.) diluted= Net Profit (adj.)/Avg DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs. EPS (reported) = Net Profit reported/Avg DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs.

Sector: Healthcare/Pharmaceuticals

Company Description: Vytrus Biotech develops, produces and commercialises bio-active ingredients for the cosmetic industry using a very innovative technology: plants stem cells cultures.

European Coverage of the Members of ESN

Automobiles & Parts	Mem(*)	Kaufman & Broad	IAC	Banca Ifis	BAK	Avio	BAK
Brembo	BAK	Kering	CIC	Banca Mediolanum	BAK	Biesse	BAK
Faurecia	CIC	L'Oreal	CIC	Banca Sistema	BAK	Bollore	CIC
Ferrari	BAK	Lvmh	CIC	Bff Bank	BAK	Bureau Veritas	CIC
Gestamp	GVC	Maisons Du Monde	CIC	Dea Capital	BAK	Caf	GVC
Indelb	BAK	Moncler	BAK	Finecobank	BAK	Catenon	GVC
Michelin	CIC	Monnalisa	BAK	Illimity Bank	BAK	Cellnex Telecom	GVC
Pirelli & C.	BAK	Ovs	BAK	Mediobanca	BAK	Cembre	BAK
Plastic Omnium	CIC	Piaggio	BAK	Poste Italiane	BAK	Clasquin	IAC
Renault	CIC	Richemont	CIC	Rothschild & Co	CIC	Cnh Industrial	BAK
Sogefi	BAK	Safilo	BAK	Food & Beverage	Mem(*)	Corticeira Amorim	CBI
Stellantis	BAK	Salvatore Ferragamo	BAK	Advini	CIC	Ctt	CBI
Valeo	CIC	Smcp	CIC	Bonduelle	CIC	Danieli	BAK
Banks	Mem(*)	Swatch Group	CIC	Campari	BAK	Datalogic	BAK
Banca Mps	BAK	Technogym	BAK	Danone	CIC	Enav	BAK
Banco Sabadell	GVC	Tod'S	BAK	Diageo	CIC	Enogia	CIC
Banco Santander	GVC	Trigano	CIC	Ebro Foods	GVC	Exel Industries	CIC
Bankinter	GVC	Ubisoft	CIC	Enervit	BAK	Fiera Milano	BAK
Bbva	GVC	Energy	Mem(*)	Fleury Michon	CIC	Fincantieri	BAK
Bnp Paribas	CIC	Cgg	CIC	Italian Wine Brands	BAK	Getlink	CIC
Bper	BAK	Ecoslops	CIC	Lanson-Bcc	CIC	Global Dominion	GVC
Caixabank	GVC	Eni	BAK	Laurent Perrier	CIC	Haulotte Group	CIC
Credem	BAK	Galp Energia	CBI	Ldc	CIC	Interpump	BAK
Credit Agricole Sa	CIC	Gas Plus	BAK	Lindt & Sprüngli	CIC	Inwit	BAK
Intesa Sanpaolo	BAK	Gtt	CIC	Nestle	CIC	Leonardo	BAK
Societe Generale	CIC	Maurel Et Prom	CIC	Orsero	BAK	Logista	GVC
Unicaja Banco	GVC	Plc	BAK	Pernod Ricard	CIC	Manitou	CIC
Unicredit	BAK	Repsol	GVC	Remy Cointreau	CIC	Nicolas Correa	GVC
Basic Resources	Mem(*)	Rubis	CIC	Tipiak	CIC	Openjobmetis	BAK
Acerinox	GVC	Saipem	BAK	Vilmorin	CIC	Osai	BAK
Altri	CBI	Technip Energies	CIC	Viscofan	GVC	Prima Industrie	BAK
Arcelormittal	GVC	Technipfmc Plc	CIC	Vranken	CIC	Prosegur	GVC
Ence	GVC	Tecnicas Reunidas	GVC	Healthcare	Mem(*)	Prosegur Cash	GVC
Imerys	CIC	Tenaris	BAK	Abionyx Pharma	CIC	Prysmian	BAK
Neodecortech	BAK	Totalenergies	CIC	Amplifon	BAK	Rai Way	BAK
Semapa	CBI	Vallourec	CIC	Atrys Health	GVC	Rexel	CIC
The Navigator Company	CBI	Fin. Serv. Holdings	Mem(*)	Biomerieux	CIC	Saes	BAK
Tubacex	GVC	Cir	BAK	Crossject	CIC	Salcef	BAK
Chemicals	Mem(*)	Corp. Financiera Alba	GVC	Diasorin	BAK	Talگو	GVC
Air Liquide	CIC	Digital Magics	BAK	El.En.	BAK	Teleperformance	CIC
Arkema	CIC	Eurazeo	CIC	Fermentalg	CIC	Verallia	CIC
Plasticos Compuestos	GVC	Gbl	CIC	Fine Foods	BAK	Vidrala	GVC
Consumer Products & Services	Mem(*)	Peugeot Invest	CIC	Genfit	CIC	Zardoya Otis	GVC
Abeo	CIC	Rallye	CIC	Gpi	BAK	Zignago Vetro	BAK
Beneteau	CIC	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Guerbet	CIC	Insurance	Mem(*)
Brunello Cucinelli	BAK	Wendel	CIC	Korian	CIC	Axa	CIC
Capelli	CIC	Fin. Serv. Industrials	Mem(*)	Oncodesign	CIC	Catalana Occidente	GVC
De Longhi	BAK	Abitare In	BAK	Orpea	CIC	Cattolica Assicurazioni	BAK
Europcar	CIC	Dovalue	BAK	Prim Sa	GVC	Generali	BAK
Fila	BAK	Nexi	BAK	Recordati	BAK	Linea Directa Aseguradora	GVC
Geox	BAK	Tinexta	BAK	Shedir Pharma	BAK	Mapfre	GVC
Givaudan	CIC	Financial Services Banks	Mem(*)	Theraclion	CIC	Net Insurance	BAK
Groupe Seb	CIC	Amundi	CIC	Vetoquinol	CIC	Unipolsai	BAK
Hermes Intl.	CIC	Anima	BAK	Virbac	CIC	Materials, Construction	Mem(*)
Hexaom	CIC	Azimut	BAK	Industrial Goods & Services	Mem(*)	Acs	GVC
Interparfums	CIC	Banca Generali	BAK	Applus	GVC	Aena	GVC

Atlantia	BAK	Real Estate	Mem(*)	I Grandi Viaggi	BAK
Buzzi Unicem	BAK	Almagro Capital	GVC	Ibersol	CBI
Cementir	BAK	Igd	BAK	Int. Airlines Group	GVC
Cementos Molins	GVC	Lar España	GVC	Melia Hotels International	GVC
Clerhp Estructuras	GVC	Merlin Properties	GVC	Nh Hotel Group	GVC
Crh	CIC	Realia	GVC	Pierre Et Vacances	CIC
Eiffage	CIC	Retail	Mem(*)	Sodexo	CIC
Fcc	GVC	Burberry	CIC	Utilities	Mem(*)
Ferrovial	GVC	Fnac Darty	CIC	A2A	BAK
Groupe Adp	CIC	Inditex	GVC	Acciona	GVC
Groupe Poujolat	CIC	Unieuro	BAK	Acea	BAK
Groupe Sfpj S.A.	CIC	Technology	Mem(*)	Albioma	CIC
Heidelberg Cement	CIC	Agile Content	GVC	Alerion Clean Power	BAK
Herige	CIC	Akka Technologies	CIC	Audax	GVC
Holcim	CIC	Almawave	BAK	Derichebourg	CIC
Maire Tecnimont	BAK	Alten	CIC	Edp	CBI
Mota Engil	CBI	Amadeus	GVC	Enagas	GVC
Obrascon Huarte Lain	GVC	Atos	CIC	Encavis Ag	CIC
Sacyr	GVC	Axway Software	CIC	Endesa	GVC
Saint-Gobain	CIC	Capgemini	CIC	Enel	BAK
Sciuker Frames	BAK	Cast	CIC	E-Pango	CIC
Sergeferrari Group	CIC	Esi Group	CIC	Erg	BAK
Spie	CIC	Exprivia	BAK	Falck Renewables	BAK
Tarkett	CIC	Gigas Hosting	GVC	Greenalia	GVC
Thermador Groupe	CIC	Indra Sistemas	GVC	Greenvolt	CBI
Vicat	CIC	Izertis	GVC	Hera	BAK
Vinci	CIC	Lleida.Net	GVC	Holaluz	GVC
Webuild	BAK	Memscap	IAC	Iberdrola	GVC
Media	Mem(*)	Neurones	CIC	Iren	BAK
Arnoldo Mondadori Editore	BAK	Ovhcloud	CIC	Italgas	BAK
Atresmedia	GVC	Reply	BAK	Naturgy	GVC
Cairo Communication	BAK	Sii	CIC	Red Electrica Corporacion	GVC
Digital Bros	BAK	Sopra Steria Group	CIC	Ren	CBI
GI Events	CIC	Stmicroelectronics	BAK	Snam	BAK
Il Sole 24 Ore	BAK	Tier 1 Technology	GVC	Solaria	GVC
Ipsos	CIC	Visiativ	CIC	Terna	BAK
Jcdecaux	CIC	Vogo	CIC	Volitalia	CIC
Lagardere	CIC	Telecommunications	Mem(*)		
M6	CIC	Bouygues	CIC		
Mediaset Espana	GVC	Ekinops	CIC		
Mfe-Mediaforeurope	BAK	Ezentis	GVC		
Miogroup	GVC	Nos	CBI		
Nrj Group	CIC	Orange	CIC		
Publicis	CIC	Telecom Italia	BAK		
Rcs Mediagroup	BAK	Telefonica	GVC		
Tf1	CIC	Tiscali	BAK		
Universal Music Group	CIC	Unidata	BAK		
Vivendi	CIC	Vodafone	BAK		
Personal Care, Drug & Grocery S	Mem(*)	Travel & Leisure	Mem(*)		
Carrefour	CIC	Accor	CIC		
Casino	CIC	Autogrill	BAK		
Jeronimo Martins	CBI	Compagnie Des Alpes	CIC		
Marr	BAK	Edreams Odigeo	GVC		
Sonae	CBI	Elior	CIC		
Unilever	CIC	Fdj	CIC		
Winfarm	CIC	Groupe Partouche	IAC		

LEGEND: BAK: Banca Akros; CIC: CIC Market Solutions; CBI: Caixa-Banco de Investimento; GVC: GVC Gaesco Valores

as at 4 February 2022

List of ESN Analysts (**)

Artur Amaro	CBI	+351 213 89 6822	artur.amaro@caixabi.pt
Andrea Bonfà	BAK	+39 02 4344 4269	andrea.bonfa@bancaakros.it
Giada Cabrino, CIIA	BAK	+39 02 4344 4092	giada.cabrino@bancaakros.it
Pierre Chédeville	CIC	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cic.fr
Emmanuel Chevalier	CIC	+33 1 53 48 80 72	emmanuel.chevalier@cic.fr
David Da Maia	CIC	+33 1 53 48 89 36	david.damaia@cic.fr
Dominique Descours	CIC	+33 1 53 48 81 12	dominique.descours@cic.fr
Christian Devismes	CIC	+33 1 53 48 80 85	christian.devismes@cic.fr
Andrea Devita, CFA	BAK	+39 02 4344 4031	andrea.devita@bancaakros.it
Enrico Esposti, CIIA	BAK	+39 02 4344 4022	enrico.esposti@bancaakros.it
Rafael Fernández de Heredia	GVC	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvgaesco.es
Gian Marco Gadini	BAK	+39 02 4344 4236	gianmarco.gadini@bancaakros.it
Gabriele Gambarova	BAK	+39 02 43 444 289	gabriele.gambarova@bancaakros.it
Alexandre Gérard	CIC	+33 1 53 48 80 93	alexandre.gerard@cic.fr
Ebrahim Homani	CIC	+33 1 53 48 80 94	ebrahim.homani@cic.fr
Carlos Jesus	CBI	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt
Jean-Christophe Lefèvre-Mouleng	CIC	+33 1 53 48 80 65	jeanchristophe.lefevre-mouleng@cic.fr
Eric Lemarié	CIC	+33 1 53 48 64 25	eric.lemarie@cic.fr
João Miguel Lourenço	CBI	+35 121 389 6841	joao.lourenco@caixabi.pt
Marisa Mazo, Ph.D, CFA	GVC	+34 91 436 7817	marisa.mazo@gvgaesco.es
Fanny Meindre, PhD	CIC	+33 1 53 48 80 84	fanny.meindre@cic.fr
Jaime Pallares Garcia	GVC	+34 91 436 7818	jaime.pallares@gvgaesco.es
Amaud Palliez	CIC	+33 1 41 81 74 24	amaud.palliez@cic.fr
Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvgaesco.es
Juan Peña	GVC	+34 91 436 78 16	juan.pena@gvgaesco.es
Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@cic.fr
Francis Prêtre	CIC	+33 4 78 92 02 30	francis.pretre@cic.fr
Eric Ravary	CIC	+33 1 53 48 80 71	eric.ravary@cic.fr
Iñigo Recio Pascual	GVC	+34 91 436 7814	inigo.recio@gvgaesco.es
Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cic.fr
Virginie Royère	CIC	+33 1 53 48 76 52	virginie.royere@cic.fr
Paola Saglietti	BAK	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
Francesco Sala	BAK	+39 02 4344 4240	francesco.sala@bancaakros.it
Luigi Tramontana	BAK	+39 02 4344 4239	luigi.tramontana@bancaakros.it

(**) excluding: strategists, macroeconomists, heads of research not covering specific stocks, credit analysts, technical analysts

Information regarding Market Abuse and Conflicts of Interests and recommendation history available in our web page: www.gvcgaesco.es. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., is a company regulated by the CNMV and is registered under number 182 in the Official Register of Securities Companies and Agencies of the CNMV.

All the information contained in this report has been compiled and prepared in good faith by GVC Gaesco Valores S.V., S.A. from sources we believe to be reliable (including public accounts and audits). The opinions expressed in this report are those of our research department at the time of publication and may be changed at any time without notice and without communication. There is no scheduled frequency for updating the recommendations. The recommendation contained in this document has not been communicated in advance to the issuer. This document does not constitute an invitation to buy or sell securities. GVC Gaesco Valores S.V., S.A. accepts no responsibility for the use of this report. GVC Gaesco Valores S.V., S.A. has no proprietary investment positions in the securities mentioned in this report. There may be a business relationship between GVC Gaesco Valores S.V., S.A., and the issuer on which this report is issued, and if so, this is detailed in the following section. This and other documents are only one source of information, among others, which is not intended in itself to constitute an investment decision tool. In no way can this or any other analysis documents produced by us be used for investment decisions. Each investor is responsible for his or her own decisions and this document or others are only a source of supplementary information. This document has been distributed only to professional, qualified and selected investors or potential investors and has not been distributed in a generic form. Any use of this document implies an understanding and explicit acceptance of these warnings.

As of the date of this report, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.,

- acts as registered advisor, agent or liquidity provider for the following companies: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Biometría SA.; Griñó Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Fútbol Inter-city, S.A.D (CITY); Profithol S.A. (SPH); Vytrus Biotech.; Labiana Health, S.A.; Axon Partners Group, S.A., Biotechnology Assets S.A.
- has participated and/or participates as lead or co-lead manager in corporate operations with the following companies Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Companyia de Telecomunicaciones SA; Inversa Prime Socimi SA; Profithol S.A. (SPH); Hannum S.A., OPDEnergy Holding S.A.; Labiana Health S.A., Axon Partners Group S.A., Deoleo S.A., Audasa, S.A., Agile Content, S.A, GIGAS Hosting, S.A., TIER 1 Technology, S.A., Atrys Health, S.A, Pangea Oncology, S.A, Obras y Servicios COPASA, Inmobiliaria del Sur, S.A.G
- has a liquidity contract as outlined by the CNMV's Circular 1/2017 with: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); ENCE Energia y Celulosa; Cementos Molins; Desarrollo Especiales de Sistemas de Anclaje, S.A. (DESA).
- has signed a Corporate Brokerage agreement that includes a contractually agreed provision of research services that in return, GVC Gaesco Valores receives a compensation. These reports (sponsored) may/could have been previously shown to the companies: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; TIER1 Technology; Vytrus Biotech.

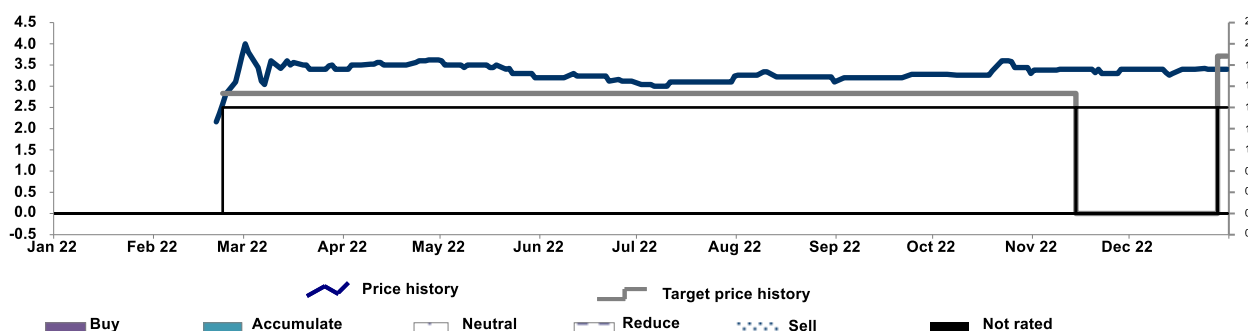
Recommendation history for VYTRUS BIOTECH

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
20-Jan-23	Buy	3.71	3.40
07-Dec-22	Rating Suspended	0.00	3.40
17-Mar-22	Buy	2.83	2.58

Source: Factset & ESN, price data adjusted for stock splits.

This chart shows GVC Gaesco Valores continuing coverage of this stock; the current analyst may or may not have covered it over the entire period.

Current analyst: Marisa Mazo, Ph.D, CFA (since 16/03/2022)



ESN Recommendation System

The ESN Recommendation System is **Absolute**. It means that each stock is rated based on **total return**, measured by the upside/downside potential (including dividends and capital reimbursement) over a **12-month time horizon**. The final responsible of the recommendation of a listed company is the analyst who covers that company. The recommendation and the target price set by an analyst on one stock are correlated but not totally, because an analyst may include in its recommendation also qualitative elements as market volatility, earning momentum, short term news flow, possible M&A scenarios and other subjective elements.



The ESN spectrum of recommendations (or ratings) for each stock comprises 5 categories: **Buy (B), Accumulate (A), Neutral (N), Reduce (R) and Sell (S)**.

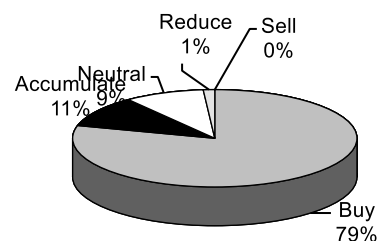
Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12-month
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12-month
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12-month
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12-month
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12-month
- **Rating Suspended:** the rating is suspended due to: a) a capital operation (take-over bid, SPO, etc.) where a Member of ESN is or could be involved with the issuer or a related party of the issuer; b) a change of analyst covering the stock; c) the rating of a stock is under review by the Analyst.
- **Not Rated:** there is no rating for a stock when there is a termination of coverage of the stocks or a company being floated (IPO) by a Member of ESN or a related party of the Member.

Note: a certain flexibility on the limits of total return bands is permitted especially during higher phases of volatility on the markets.

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. Ratings Breakdown



For full ESN Recommendation and Target price history (in the last 12 months) please see ESN Website [Link](#)

Date and time of production: **17 March 2022 09:00 CET**

First date and time of dissemination: **CET**

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ("ESN"). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ("related investments"). These reports are prepared for the professional clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members or in the local disclaimer of the Members or contacting directly the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN and/or ESN Members will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report, you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document. For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members, on the "interests" and "conflicts" of the analysts and on each "company recommendation history", please visit the ESN website: (http://www.esnpartnership.eu/research_and_database_access) or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Members:

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cic-marketsolutions.eu regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.gvcgaesco.es regulated by the CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)

