

Vytrus Biotech

Sponsored Research

Spain | Healthcare

Investment Research



Full Company Report

Neutral

from Buy

Share price: EUR 8.00

closing price as of 14/11/2025

Target price: EUR 8.00

from Target Price: EUR 4.65

Upside/Downside Potential 0.0%

Reuters/Bloomberg VYT.MC/VYT SM

Market capitalisation (EURm) 61

Current N° of shares (m) 8

Free float 35%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 5

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 96.06

Price high/low 12 months 8.40 / 2.12

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 36.75/45.45/266.97

Key financials (EUR) 12/24 12/25e 12/26e

Sales (m) 5 9 11

EBITDA (m) 2 4 5

EBITDA margin 36.4% 46.1% 48.4%

EBIT (m) 1 3 4

EBIT margin 19.9% 34.7% 37.1%

Net Profit (adj.)(m) 1 3 3

ROCE 16.3% 36.7% 32.7%

Net debt/(cash) (m) (0) (1) (2)

Net Debt/Equity 0.0 -0.1 -0.1

Net Debt/EBITDA -0.1 -0.3 -0.3

Int. cover(EBITDA/Fin.int) 17.8 62.2 124.4

EV/Sales 3.2 7.0 5.6

EV/EBITDA 8.9 15.2 11.5

EV/EBITDA (adj.) 8.9 15.2 11.5

EV/EBIT 16.3 20.2 15.0

P/E (adj.) 15.7 22.8 18.1

P/BV 2.2 6.1 4.6

Op/FCF yield 3.8% 2.0% 0.6%

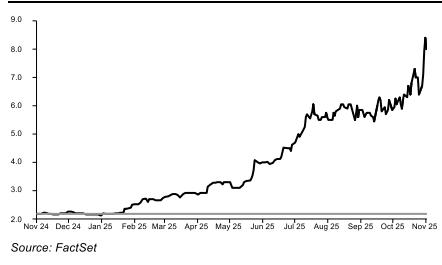
Dividend yield 0.0% 0.0% 0.0%

EPS (adj.) 0.14 0.35 0.44

BVPS 0.98 1.31 1.75

DPS 0.00 0.00 0.00

Shareholders

Albert Jane 17%; Oscar Exposito 17%; Zamit capital 9%;
Boysen 7%; ICF 6%; Julia Patrimoni 5%; Barnet Products 5%;

Analyst(s)

Marisa Mazo, Ph.D, CFA

marisa.mazo@gvcgaesco.es

+34 91 436 7817

Reason: Estimates revision

17 November 2025

La inversión en I+D+i dio en la diana

La perseverancia de Vytrus Biotech en su inversión en I+D+i le ha permitido estar a la vanguardia de los ingredientes activos con sus productos que contienen exosomas. Este éxito ha propiciado una explosión de las ventas, que se incrementaron un 75% a 9M25. La compañía se ha embarcado en un ambicioso plan de inversión de 3,5mnEUR entre 2025 y 2026 que le permitirán incrementar por tres su capacidad productiva. Hemos vuelto a revisar al alza nuestras estimaciones para los próximos ejercicios y, en consecuencia, hemos elevado nuestro precio objetivo hasta 8,00EUR por acción. Tras la evolución del precio de la acción en los últimos 6 meses hemos modificado nuestra recomendación a Neutral

- ✓ **Un crecimiento del 75% de las ventas a 9M25.** Vytrus ha reportado unas ventas de 6,5mnEUR (+75%) a 9M25, superando las de todo el ejercicio de 2024. Las razones de este super-éxito son dos: (a) el cambio a comercialización directa en España (donde las ventas han crecido un +80%) y en Francia y (b) el éxito del reposicionamiento de tres productos que contienen exosomas. Hemos revisado nuestras estimaciones de ventas al alza una media del 24% para el periodo 2025-27. Esperamos que en 2027 las ventas alcancen 12,8mnEUR, superando el objetivo del plan estratégico 2024-27 sin incorporar el crecimiento inorgánico del que se esperaba una contribución de unos 4,8mnEUR.
- ✓ **Un gran acierto investigador.** Vytrus ha mantenido su inversión en I+D+i incluso en ejercicios, como 2023, en el que la evolución de las ventas no ha sido favorable. Esta perseverancia, junto con el seguimiento cercano de las tendencias cosméticas, le ha permitido lanzar un nuevo producto, Clarivine, y reposicionar otros tres que contienen exosomas, una de las principales demandas de las compañías de cosmética. Así, Vytrus ha descubierto los péptidos exosómicos dentro de los exosomas de las células madre, que son "comunicadores biológicos naturales" con los que se consigue que los beneficios aportados por los principios activos sean mayores. La compañía seguirá incrementando su inversión en I+D+i hasta 1,8mnEUR en 2028 equivalentes a un 12% de las ventas desde 1,1mnEUR en 2024.
- ✓ **El elevado apalancamiento operativo "super-dispara" el EBITDA.** Vytrus ha reportado un EBITDA de 3,2mnEUR (+120%) a 9M25 ampliándose el margen de EBITDA hasta el 49,6%. Con un margen bruto sobre ventas del 90%, que esperamos se mantenga, y un crecimiento previsto de los gastos de explotación del +19% de media en el periodo 2024-28e, el EBITDA podría alcanzar 7,9mnEUR en 2028 y el margen de EBITDA ampliarse hasta el 52% (desde 3,9mnEUR previstos para 2025e).
- ✓ **Nuevo P.O. Dic. 2026e de 8,00EUR.** Según nuestras estimaciones, Vytrus obtendrá un beneficio neto de 2,7mnEUR (+162%) en 2025, 3,4mnEUR (+26%) en 2026e, 5,3mnEUR (+25%) en 2027e y 5,4mnEUR (+29%) en 2028e. Con un cash flow libre recurrente 2029e estimado en 6,6mnEUR, un multiplicador de salida de 10x y una WACC del 13% obtenemos un P.O de 8,0EUR. No hemos incluido el potencial impacto del crecimiento inorgánico en nuestra valoración. Neutral.

Produced by:



Distributed by the Members of ESN (see last page of this report)

For important disclosure information, please refer to the disclaimer page of this report.

All ESN research is available on Bloomberg,
"RESP ESNR", Thomson-Reuters, S&P Capital IQ, FactSet

ÍNDICE

El gran acierto de su inversión en I+D+I	3
Un gran acierto en la investigación: Los exosomas	6
2025: El año de la explosión	8
Nueva revisión al alza de nuestras estimaciones	10
Valoración: 8,0EUR por acción.	15
Anexo 1: La historia de Vytrus Biotech	16
Anexo 2. La tecnología de las células madre vegetales	17
Anexo 3: La cartera de productos	21
Anexo 4. El equipo directivo	29
ESG Focus	31

El gran acierto de su inversión en I+D+I

Vytrus Biotech es una empresa de tan solo 16 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, ha conseguido lanzar 22 productos al mercado (16 propios y 6 en exclusiva para terceros), alcanzar unas ventas de 6,5mnEUR en 9M25 y generar EBITDA positivos desde 2020 (3,2mnEUR en 9m25).

Tras una década de crecimientos de doble dígito en ventas y un 2023 decepcionante, 2024 supuso un retorno al crecimiento de doble dígito, lográndose un crecimiento del 35%, y 2025 está siendo el año de la explosión de las ventas con un incremento del 74,7% a 9M25 gracias al éxito de sus productos con exosomas y al inicio de la comercialización directa en España (su mercado más relevante) y Francia (país de origen de las compañías cosméticas más relevantes a nivel mundial).

Hemos revisado al alza nuestras estimaciones y prevemos un crecimiento anual de las ventas del +32% anual en el periodo 2024-28e, hasta 15,2mnEUR, un aumento de su EBITDA y EBIT de un +44% y +59% en el mismo periodo, hasta 7,9mnEUR y 6,4mnEUR, respectivamente y obtener un beneficio neto de 5,4mnEUR en 2028e (+52% CAGR 2024-28e).

El éxito de estos productos ha tenido dos consecuencias: en primer lugar, superar los objetivos de crecimiento orgánico que se esperaban para 2027 (7mnEUR en ventas) y en segundo lugar, “obligar” a una expansión de la capacidad productiva, con una inversión estimada en 3,5mnEUR y el alquiler de una nueva nave de 1.600m² para poder triplicar la producción.

El plan estratégico 2024-2027e camino de superarse: sólo con crecimiento orgánico se alcanzarán las ventas objetivo

Vytrus Biotech lanzó su plan estratégico 2024-2027 en febrero de 2024 y está basado en **dos pilares** principales: (a) convertirse en una empresa **multitecnológica** y (b) reforzar sus **relaciones con los clientes finales**

Sus objetivos económicos principales son: (a) ventas de 12mnEUR en 2027 (60% provenientes de productos basados en las células madre vegetales y 40% en otras tecnologías); (b) EBITDA de 5mn EUR en 2027; y (c) ratio deuda financiera neta/EBITDA de 1x.

Estos objetivos se lograrían vía tres ejes de actuación del plan estratégico: (a) crecimiento orgánico, combinando el lanzamiento de nuevos productos con una estrategia comercial de acercamiento al cliente final; (b) **alianzas** con otras empresas para ampliar el catálogo de productos y cubrir un mayor rango de las necesidades de sus clientes y (c) **crecimiento inorgánico**, adquiriendo empresas que le permitan el acceso a tecnologías complementarias a la de células madre vegetales.

Un año y medio después de su lanzamiento, Vytrus Biotech ha superado el objetivo 2027 de ventas con la tecnología de células madre vegetales gracias al lanzamiento de dos nuevos productos propios, a los acuerdos con los antiguos distribuidores para la comercialización directa en España y Francia y, fundamentalmente, al éxito del reposicionamiento de 3 productos que contienen exosomas.

¿Qué queda pendiente? El crecimiento inorgánico que debería aportar productos de tecnologías distintas. Entendemos que los directivos de la compañía están analizando oportunidades y están esperando aquellas que combinen una complementariedad en la gama de productos con un precio de adquisición que no impacte negativamente en las cuentas de la compañía. Por el momento, seguimos a la espera de nuevas noticias, pero entendemos que la expansión en capacidad productiva y la gestión del éxito de sus propios productos tienen un carácter prioritario.

I+D+i: Cuando se da en el clavo, las ventas se multiplican

La empresa ha mantenido su esfuerzo en investigación y desarrollo incluso cuando las ventas eran más débiles que lo esperado. Y es que la inversión en I+D+i es la piedra angular de la compañía. De ahí que los importes invertidos en términos absolutos han seguido y seguirán una tendencia creciente porque son la condición necesaria para que la compañía pueda continuar lanzando nuevos productos al mercado y, con ello, mantener el crecimiento de sus ventas y beneficios. En 2024-25 hemos asistido al éxito de uno de sus avances tecnológicos y su traducción en ventas: los péptidos exosómicos, que les han permitido reposicionar tres productos lanzados entre 2016 y 2017 y acelerar exponencialmente su crecimiento en ventas.

La inversión en I+D+i se situó en 1,1mnEUR en 2024, con un aumento anual del +13,2% entre 2014 y 2024. Para el periodo 2024-28e, esperamos un crecimiento anual del +12,7%, alcanzando 1,8mnEUR. En relación con las ventas, esta inversión es decreciente: desde un +200% en 2014 hasta un 13% en 2028e. Estas cifras de inversión en I+D+i se han visto incrementadas con los últimos éxitos obtenidos, pero siguen alineadas con las directrices del plan estratégico 2024-27 de no superar el 15% de las ventas. De hecho, Vytrus estimaba unas ventas relacionadas con las células madre vegetales de 7,2mnEUR en 2027, cifra que superará de largo en 2025e con unas ventas estimadas 8,5mnEUR.

La compañía cuenta en la actualidad con una cartera de 22 ingredientes (16 propios y 6 exclusivos para terceros) y estimamos una ampliación de la misma hasta 28 productos en 2028e, sin incluir los reposicionamientos de productos antiguos que podrían ser reconsiderados como productos nuevos.

2025: El año de la explosión

Ya hemos mencionado el éxito de ventas a 9M25. Debido al apalancamiento operativo de la compañía, el EBITDA ha seguido multiplicado el aumento de las ventas: +120% a 9M25.

Tras los resultados presentados, hemos revisado al alza nuestras estimaciones de beneficios, según puede apreciarse en la tabla que mostramos a continuación:

Figure 1. Revisión de estimaciones (2025-2028e)

(000EUR)	2025e	2026e	2027e	2028e
Ventas				
Nueva	8,515	10,657	12,800	15,207
anterior	7,050	8,485	10,145	—
Diferencia (%)	21	26	26	—
EBITDA				
nueva	3,926	5,154	6,421	7,934
anterior	2,978	4,032	4,952	—
Diferencia (%)	32	28	30	—
EBIT				
nueva	2,952	3,956	4,969	6,460
anterior	2,022	2,982	3,891	—
Diferencia (%)	46	33	28	—
Beneficio neto				
nueva	2,679	3,368	4,198	5,399
anterior	1,891	2,602	3,291	—
Diferencia (%)	42	29	28	—

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

En nuestro último informe de mayo de 2025, con los datos del 1T25, se estaba ya produciendo el super-éxito de los exosomas aunque la propia compañía todavía cuestionaba la sostenibilidad del mismo. En ese momento, decidió adelantar inversiones en biorreactores e instalaciones hasta 0,7mnEUR (frente a 0,15mnEUR antes previstos) para poder atender a todos los pedidos. La confirmación de los crecimientos con las ventas de los siguientes trimestres, la empresa ha decidido dar un salto adelante en términos de capacidad

productiva. Así ha anunciado el alquiler de una nueva planta de 1.600m² y una inversión de 3,5mnEUR entre los ejercicios 2025 y 2026 con el objetivo de duplicar su capacidad productiva y poder atender ventas valoradas entre 16 y 20mnEUR dependiendo del mix. Con una inversión adicional de 2mnEUR el equipo gestor estima que podría multiplicar hasta por cinco su capacidad de producción.

Nuevo precio objetivo diciembre 2026e: 8,0EUR

Evidentemente, la revisión alcista de nuestras estimaciones implica una revisión de nuestro precio objetivo.

Utilizando el método del descuento de flujos de caja libre operativos, obtenemos un valor objetivo diciembre 2026e de los recursos propios de 61,0mnEUR equivalentes a 8,0EUR por acción frente a 4,65EUR que era nuestro anterior precio objetivo (0,85EUR corresponden al cambio de año de referencia).

En nuestra valoración hemos mantenido los multiplicadores implícitos de la valoración anterior. Así, el multiplicador de salida utilizado es de 10,0x el cash flow libre operativo recurrente en 2029e.

A los precios actuales (8,0EUR/acción), la acción se encuentra cotizando a un PER 2025e y 2026e de 22,8x y 18,1x y a una ratio EV/EBITDA 2025e de 15,5x y 2026e de 11,5x.

.

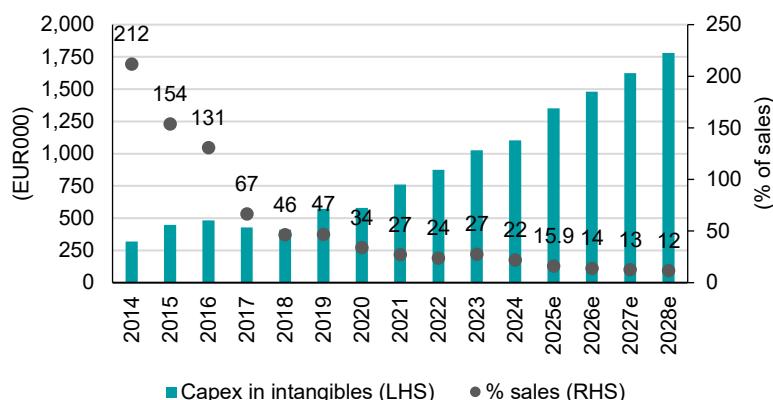
Un gran acierto en la investigación: Los exosomas

La investigación es la clave tanto del presente como del futuro de la compañía. El relevante 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 permitirá seguir creciendo en el futuro.

Esta inversión en I+D+i ha permitido a Vytrus seguir obteniendo premios y posicionarse en una de las principales tendencias del mercado: los exosomas.

La inversión en activos intangibles, que incluye tanto la inversión en investigación como la inscripción de marcas y patentes ascendió en 2024 a 1,1mnEUR equivalentes a un 22% de las ventas. Esta partida experimentó un crecimiento anual del +13,2% en el periodo 2014-2024, crecimiento que se mantendrá en el **periodo 2024-2028e**, alcanzando 1,8mnEUR. Es relevante mencionar que este esfuerzo inversor va paulatinamente quedando diluido en relación a las ventas por los éxitos en desarrollo de productos innovadores y su transformación en ventas reales. Esperamos que en 2028e esta inversión represente un 12% de las ventas.

Figure 2. Inversión en activos intangibles



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Los péptidos exosómicos

Vytrus Biotech está a la vanguardia de las tendencias del mundo de la cosmética lo que le ha permitido posicionarse en una de las últimas tendencias: los exosomas.

Vytrus había introducido un enfoque tecnológico diferenciador para obtener sus productos desde las células madre vegetales y había desarrollado cuatro plataformas biotecnológicas (ver Anexo 1 para información más detallada):

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

A estas cuatro plataformas se une ahora el desarrollo de los **péptidos exosómicos** partir de los exosomas que contienen las células madre vegetales. Los exosomas ofrecen un enfoque novedoso debido a su potencial en la regeneración celular y reparación de tejidos, lo que los convierte en una tendencia importante en la innovación cosmética antiaging y regenerativa.

Los **exosomas** son vesículas extracelulares membranosas nano- y microvesiculares, con un tamaño que oscila entre 30 y 150 nanómetros. Son producidos por casi todas las células del

organismo y forman parte del sistema de comunicación intercelular, transportando proteínas, lípidos, ARN y otros componentes bioactivos entre células.

Sus principales funciones son:

- ✓ La comunicación celular mediante la señalización entre células, facilitando la coordinación de respuestas fisiológicas o patológicas.
- ✓ La regeneración y reparación en tejidos dañados ya que pueden promover la proliferación celular, la migración y la diferenciación.
- ✓ La modulación inmunitaria: pueden activar o suprimir respuestas inmunes, dependiendo del contexto.
- ✓ El transporte de biomoléculas: protegiendo y entregando componentes específicos a células receptoras.

En cosmética, los exosomas se utilizan principalmente por su capacidad para:

- ✓ Reparar y regenerar la piel, promoviendo la producción de colágeno, elastina y mejorando la elasticidad.
- ✓ Reducir los signos del envejecimiento, disminuyendo arrugas, líneas finas y manchas.
- ✓ Hidratación y revitalización, aportando bioactivos que mejoran la textura y luminosidad de la piel.
- ✓ Propiedades antiinflamatorias y antioxidantes que ayudan a calmar la piel sensible y reducir el daño provocado por radicales libres.

Se estima que el mercado de los exosomas crecerá un +9,9% anual hasta 2032, alcanzando los 800mnUSD a nivel mundial.

La investigación de Vytrus Biotech ha llevado al descubrimiento de **Péptidos Exosómicos™** dentro de estos exosomas vegetales. A través de sus plataformas biotecnológicas, Vytrus ha producido y caracterizado eficazmente exosomas de plantas reales a partir de cultivos de células madre vegetales de Curcuma longa y Centella asiatica, obteniendo una alta concentración de exosomas frente a las fuentes vegetales tradicionales. Los exosomas de Curcuma longa tienen aplicaciones muy interesantes en la mejora de la hidratación y regeneración de la piel, así como en el aumento de la densidad capilar y el retraso de la caída del cabello. La centella asiática tiene el potencial de encapsular y proteger compuestos de interés como factores de crecimiento, proteínas y péptidos.

Los activos de Vytrus que por el momento contienen esta última innovación sobre exosomas son:

- ✓ **Centella Reversa™**. Producto lanzado inicialmente en 2017 y que tras una amplia investigación se comprobó que contaba con una diversa gama de Péptidos Exosómicos™ con propiedades antienvejecimiento, antiinflamatorias y antiarrugas.
- ✓ **Capilia Longa™**. Lanzado inicialmente en 2016 y que reactiva el crecimiento del cabello mediante factores de crecimiento vegetales genuinos del cultivo de células madre de Curcuma longa.
- ✓ **Turmeria Zen™**. Producto de 2017 que ofrece un nuevo enfoque biotecnológico desde el cultivo de células madre vegetales de Curcuma longa hasta el rico en moléculas vegetales antiestrés para mejorar el bienestar de la piel a través de un efecto mindfulness.
- ✓ **Clarivine™**, último lanzamiento de Vytrus que encarna la convergencia de las principales tendencias de la industria: exosomas de plantas naturales y biotecnología de vanguardia.

La compañía sigue investigando sobre el resto de productos de su cartera para intentar caracterizarlos con estas propiedades.

2025: El año de la explosión

Vytrus Biotech obtuvo un beneficio neto atribuible de 1,4mnEUR (+182% a/a) en 1S25 con EBITDA, EBIT y BAI aumentando +134%, +216% y +249%, respectivamente. La explosión de las ventas (+75%) catapultadas por los productos con exosomas y un crecimiento de los gastos de explotación del +32% ejercen un efecto exponencial en el resto de magnitudes. El margen de EBITDA sobre ventas alcanza un 48%, 12pp más que en 1S24. Estas tendencias se han mantenido en el tercer trimestre: las ventas a 9M25 crecieron un +74,7%, alcanzando 6.450mnEUR (cifra que ya supera 2024 completo) y el EBITDA aumentó un 120% hasta 3,2mnEUR.

Figure 3. Cuenta de resultados (1S20-1S25)

	1S20	2S20	1S21	2S21	1S22	2S22	1S23	2S23	1S24	2S24	1S25
Ventas	843	862	1,348	1,456	2,041	1,642	1,952	1,785	2,503	2,542	4,379
% inc.	—	—	60	69	51	13	-4	9	28	42	75
Margen bruto	793	800	1,238	1,306	1,850	1,480	1,827	1,555	2,241	2,212	3,942
% inc.	—	—	56	63	49	13	-1	5	23	42	76
% ventas	94	93	92	90	91	90	94	87	90	87	90
EBITDA cash	33	43	138	159	436	100	97	117	347	442	1,421
TREI	260	267	331	378	357	444	546	419	530	515	650
EBITDA	293	310	469	537	793	544	643	536	892	943	2,084
% inc.	—	—	60	73	69	1	-19	-1	39	76	134
% ventas	35	36	35	37	39	33	33	30	36	37	48
EBIT	109	100	204	225	423	222	299	155	518	487	1,637
% inc.	—	—	88	127	107	-2	-29	-30	73	214	216
% ventas	13	12	15	15	21	14	15	9	21	19	37
BAI	72	20	154	156	300	152	213	96	460	441	1,605
% inc.	—	—	114	688	96	-2	-29	-37	116	362	249
% ventas	9	2	11	11	15	9	11	5	18	17	37
Bº neto	72	145	224	226	335	270	359	186	511	510	1,442
% inc.	—	—	212	56	49	20	7	-31	42	174	182
% ventas	9	17	17	15	16	16	18	10	20	20	33

Fuente: Vytrus y GVC Gaesco

Las ventas del 1S25 ascendieron a 4,4mnEUR (+74,9% a/a). Las causas de este incremento son principalmente dos: (a) el inicio de la comercialización directa en España y Francia y (b) el éxito del reposicionamiento de tres productos que contienen exosomas y que mejoran considerablemente la penetración de los principios activos.

El crecimiento se produce en todas las áreas geográficas donde Vytrus Biotech comercializa sus productos. Así, en España las ventas han aumentado un +81% y representan un 29% del total. En la Unión Europea el crecimiento es del 72% y en el resto de los países de un 74%. Hay que destacar la evolución de la zona APAC (Asia–Pacífico) donde se consiguió un incremento del +154% principalmente por las ventas en India. Estados Unidos presentó un aumento del +49% y Latinoamérica un +48%.

Figure 4. Ventas por países (2S22-1S25)

(000EUR)	2S22	% total	1S23	% total	% inc.	2S23	% total	% inc.	1S24	% total	% inc.	2S24	% total	% inc.	1S25	% total	% inc.
España	543	33	826	42	16	643	36	19	712	28	-14	799	31	24	1,286	29	81
Unión Europea	557	34	578	30	-29	511	29	-8	821	33	42	847	33	66	1,408	32	72
Resto de países	542	33	548	28	8	631	35	16	970	39	77	896	35	42	1,685	38	74
Total	1,642	100	1,952	100	-4	1,785	100	9	2,503	100	28	2,542	100	42	4,379	100	75

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Las ventas a 9M25 mantienen el ritmo de crecimiento. Así, las ventas alcanzaron 6,5mnEUR (+74,7%). En el 3T25 estanco el crecimiento es del +74,7%. Con esta evolución, y siendo una estimación conservadora tras hablar con el equipo gestor, estimamos que las ventas del ejercicio 2025 crecerán entre el +69% aunque creemos que la cifra se podría superar.

El EBITDA del 1S25 se situó en 2,1mnEUR (+134%) y el EBITDA cash (antes de activaciones) en 1,4mnEUR (+310%). Este gran salto está relacionado con el elevado

apalancamiento operativo de la compañía: el margen bruto se ha mantenido en el 90% de las ventas (igual que en 1S24) mientras que los gastos operativos totales han crecido un 32%.

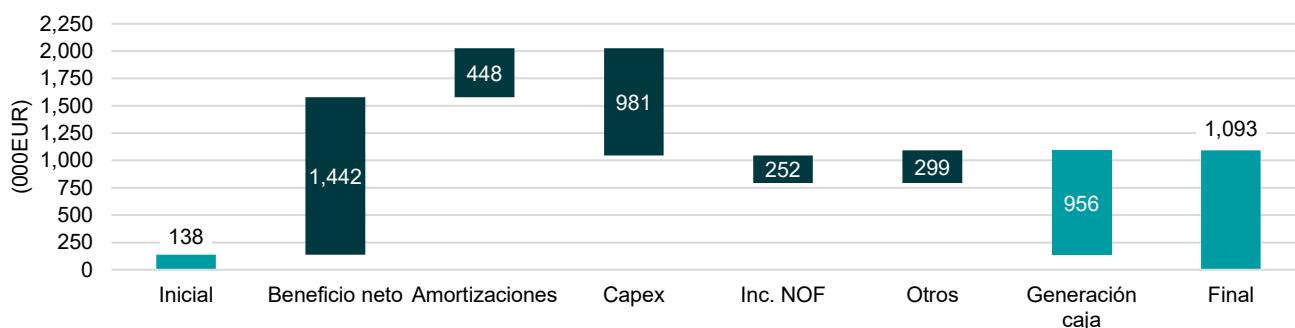
El crecimiento de los gastos operativos está relacionado con: (a) un aumento de los gastos de logística al asumir la comercialización directa en España y Portugal; (b) al propio incremento de la producción para hacer frente al aumento tan relevante de las ventas y; (c) al esfuerzo inversor I+D+i que ha ascendido en 1S25 a 676.800EUR (+22%) de los cuales 649.800 (+23%) corresponde a activaciones. El número de empleados medios de la empresa se ha incrementado en 4,6 personas (+16% a/a) hasta 41,2 principalmente por el fortalecimiento del área de producción. Este aumento se materializa en un crecimiento del +18% en los gastos de personal.

Para el conjunto del ejercicio 2025 estimamos un aumento de los gastos operativos del +37%, hasta 5,2mnEUR lo que representará un 61% de las ventas frente al 75% en 2024. Estos gastos incorporan: un aumento de la plantilla hasta 46 empleados, el alquiler de la nueva planta y una inversión en I+D+I (TREI) de 1,3mnEUR (+18%) que representará esta última un 15,3% de las ventas, llegando al objetivo del 15% del plan estratégico

La posición de tesorería neta de la compañía se ha incrementado en 956.000EUR en 1S25, hasta 1,1mnEUR a junio de 2025 desde 0,1mnEUR a diciembre de 2024. Como se puede observar en el grafico que mostramos a continuación, este aumento es debido a:

- Generación de cash flow neto (beneficio neto más amortizaciones) de 1,9mnEUR)
- Inversiones en activos materiales e inmateriales: 1,0mnEUR de los cuales 0,3mnEUR corresponden a inversión en activo material y los restantes 0,7mnEUR a inmovilizado inmaterial, como ya hemos comentado.
- Aumento en las necesidades operativas de financiación: 0,3mnEUR. Este aumento es debido al incremento de los deudores comerciales (+0,7mnEUR) por el aumento de las ventas siendo el periodo medio de cobro de 59 días compensando parcialmente por el incremento de los acreedores comerciales (+0,4mnEUR) también relacionado con el aumento de la producción.
- Ajustes por cargos non-cash: 0,3mnEUR relacionados principalmente con los activos y pasivos temporales diferidos.

Figure 5. Posición de tesorería neta: Bridge (31/12/2022-30/6/2025)



Fuente: Vytrus y GVC Gaesco

Nueva revisión al alza de nuestras estimaciones

Tras los resultados 1S25 y 9M25, hemos revisado nuevamente nuestras estimaciones de Vytrus Biotech al alza. De media para el periodo 2025-2027e hemos revisado un +24% las ventas, un +30% el EBITDA, un +35% el EBIT y un +33% el beneficio neto. Con este desempeño, Vytrus supera de largo los 7mnEUR de ventas de productos basados en la tecnología de las células madre vegetales que se había puesto como objetivo para 2027 en el plan estratégico 2024-27. Con nuestras cifras, el objetivo total para 2027 de ventas de 12mnEUR podría cumplirse con el negocio existente sin tener que acudir al crecimiento inorgánico.

A continuación, incluimos los estados financieros estimados de la compañía, así como los cambios realizados en nuestras estimaciones.

Figure 6. Cuenta de resultados (2017-2028e)

(000EUR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	CAGR 28e/24
Ventas	642	888	1,222	1,705	2,804	3,682	3,737	5,045	8,515	10,657	12,800	15,207	32
% inc.	327	38	38	40	64	31	1	35	69	25	20	19	
Margen bruto	606	789	1,026	1,593	2,544	3,330	3,382	4,453	7,663	9,591	11,520	13,686	32
% inc.	319	30	30	55	60	31	2	32	72	25	20	19	
% ventas	94	89	84	93	91	90	91	88	90	90	90	90	
EBITDA cash	-128	-219	-357	76	297	536	214	789	2,626	3,724	4,848	6,204	
TREI	399	383	553	527	710	800	966	1,045	1,300	1,430	1,573	1,730	
EBITDA	271	164	196	603	1,006	1,337	1,179	1,835	3,926	5,154	6,421	7,934	44
% inc.	—	-40	19	208	67	33	-12	56	114	31	25	24	
% ventas	42	18	16	35	36	36	32	36	46	48	50	52	
EBIT	38	-158	-161	208	430	645	454	1,005	2,952	3,956	4,969	6,460	59
% inc.	—	n.s.	2	n.s.	106	50	-30	121	194	34	26	30	
% ventas	6	-18	-13	12	15	18	12	20	35	37	39	42	
BAI	2	-211	-324	92	309	453	308	902	2,889	3,915	4,941	6,475	64
% inc.	—	n.s.	54	n.s.	238	46	-32	192	220	35	26	31	
% ventas	0	-24	-26	5	11	12	8	18	34	37	39	43	
Bº neto	89	-44	-73	217	450	605	545	1,021	2,679	3,368	4,198	5,399	52
% inc.	91	n.s.	65	n.s.	107	34	-10	87	162	26	25	29	
% ventas	14	-5	-6	13	16	16	15	20	31	32	33	36	

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 7. Balance resumido (2017-2028e)

(000EUR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo fijo neto	2,702	3,055	3,697	4,194	4,734	5,555	6,117	6,662	7,925	10,760	10,489	10,028
NOF	221	206	114	207	79	427	836	497	670	844	1,017	1,212
Capital empleado	2,923	3,261	3,811	4,402	4,813	5,981	6,953	7,158	8,595	11,604	11,506	11,240
RR.PP.	2,259	2,247	3,441	3,610	4,250	4,753	5,292	7,293	9,972	13,339	17,538	22,937
DFN	664	1,015	370	792	563	1,228	1,660	-135	-1,376	-1,735	-6,032	-11,697

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 8. Flujos de caja (2017-2028e)

(000EUR)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
EBITDA	271	164	196	603	1,006	1,337	1,179	1,835	3,926	5,154	6,421	7,934
Rdo. Financiero	-36	-53	-162	-117	-120	-192	-146	-103	-63	-41	-28	15
- Capex	-640	-523	-737	-762	-981	-1,357	-1,166	-1,204	-2,450	-4,580	-1,923	-2,089
- Inc. NOF (OWC)	-156	14	92	-93	129	-355	-403	296	-174	-173	-173	-195
+/-Subvenciones	-5	43	-7	-15	16	-8	156	-94	0	0	0	0
+ Ampliaciones de capital/(- Autocartera)	-4	600	-12	1,274	-32	51	-94	-308	1,172	0	0	0
+/- Ajustes	-2	14	-11	-5	128	4	255	-108	3	0	0	0
Variación tesorería	34	-351	645	-422	229	-665	-432	1,795	1,242	359	4,296	5,665
DFN/(Tesorería) final	664	1,015	370	792	563	1,228	1,660	-135	-1,376	-1,735	-6,032	-11,697

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

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

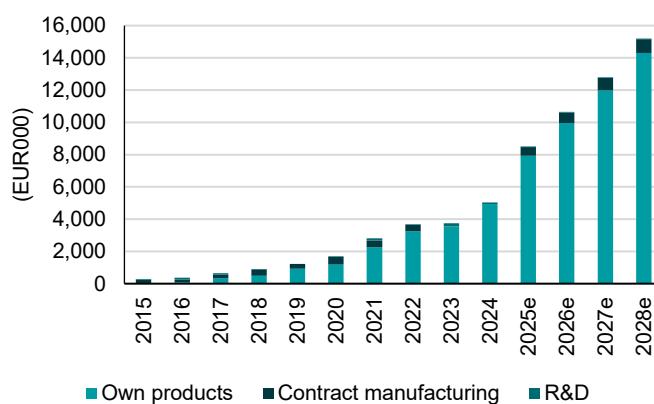
Figure 9. Revisión de estimaciones (2025-2028e)

(000EUR)	2025e	2026e	2027e	2028e
Ventas				
nueva	8,515	10,657	12,800	15,207
anterior	7,050	8,485	10,145	—
Diferencia (%)	21	26	26	—
EBITDA				
nueva	3,926	5,154	6,421	7,934
anterior	2,978	4,032	4,952	—
Diferencia (%)	32	28	30	—
EBIT				
nueva	2,952	3,956	4,969	6,460
anterior	2,022	2,982	3,891	—
Diferencia (%)	46	33	28	—
Beneficio neto				
nueva	2,679	3,368	4,198	5,399
anterior	1,891	2,602	3,291	—
Diferencia (%)	42	29	28	—

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Ventas: Una aceleración espectacular

Vytrus Biotech podría alcanzar unas ventas de 12,8mnEUR en 2027e y de 15,2mnEUR en 2028e, según nuestros cálculos, superando el objetivo de 12mnEUR de ventas incluido en el Plan Estratégico 2024-27 solamente con el crecimiento orgánico. Tras haber aumentado sus ventas a una tasa anual del +42% en el periodo 2014-2024, en 2025e se está observando una nueva aceleración del crecimiento, con un aumento de las ventas del 9M25 del +75%. Para el periodo 2024-2028e esperamos un aumento medio del +32%.

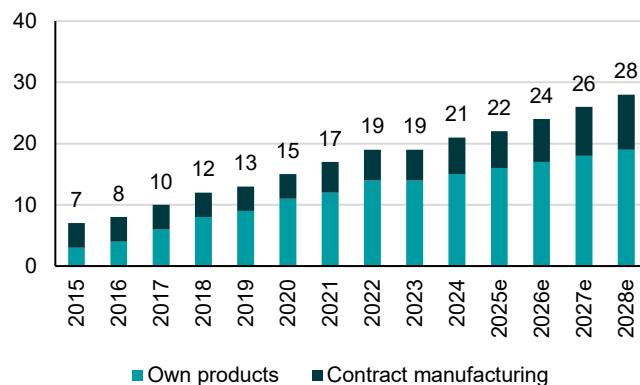
Figure 10. Ventas

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Los dos factores clave de este crecimiento son, por un lado, el lanzamiento de nuevos productos y el éxito de los exosomas y la estrategia comercial. Recordemos que la compañía comenzó a reforzar su estructura comercial en 2023, tras haber incrementado su capacidad productiva. En su nuevo plan estratégico 2024-2027e se contempla la comercialización directa en algunos países para mejorar las relaciones con los clientes habiéndose ejecutado ya en España y Francia con unos notables resultados.

En nuestras estimaciones, hemos previsto que la compañía tenga una cartera de productos en 2028 con 28 ingredientes basados en la tecnología de las células madre y sin tener en cuenta posible adquisiciones o alianzas.

Figure 11. Evolución del número de productos

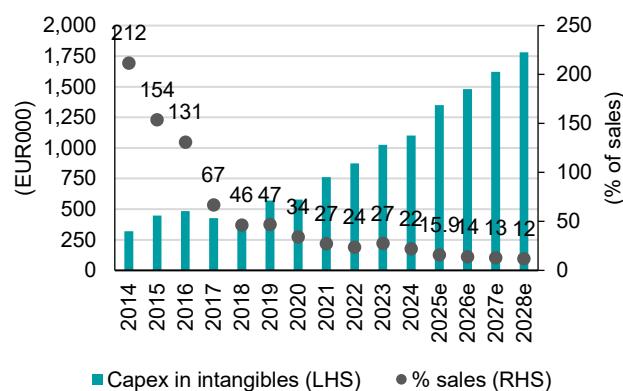


Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Un nuevo ciclo inversor

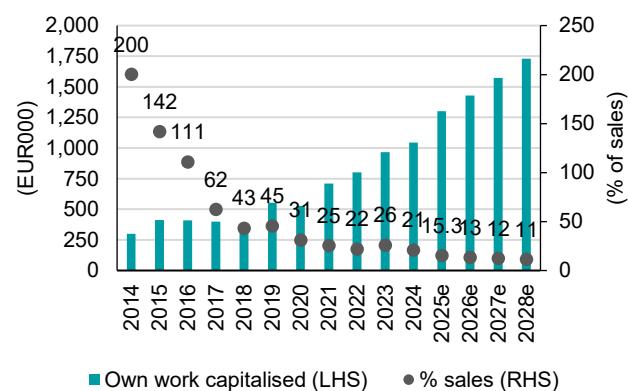
Vytrus seguirá incrementando su esfuerzo en investigación y desarrollo. Como gran parte de la inversión en I+D+i se realiza por el equipo interno de la organización, este hecho tiene un impacto en la cuenta de resultados de la compañía al capitalizar los gastos incurridos en la cuenta “Trabajos realizados 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 12. Inversión en activos intangibles



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 13. TREI

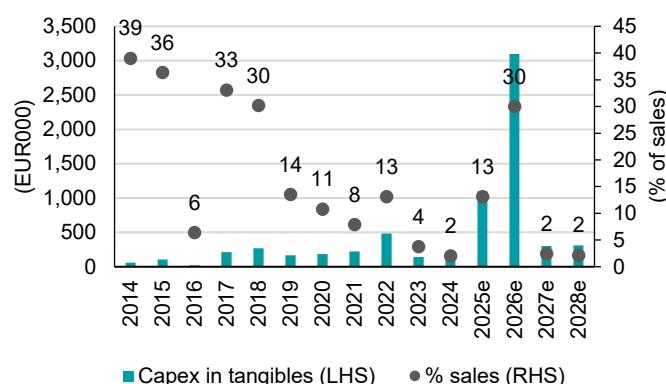


Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Estimamos una inversión en activos intangibles de 1,3mnEUR en 2027e y 1,8mnEUR en 2028e, lo que representará un 12% de las ventas, frente al 22% sobre ventas de 2024. El crecimiento previsto de esta inversión en el periodo 2024-28e es del +7,1% frente al +13,2% del periodo 2014-24. La explosión de las ventas permite que la inversión en I+D+i acumulada en el periodo 2025-2028e pueda alcanzar 6,2mnEUR frente a 3,7mnEUR en el periodo 2021-2024, que se reduzca el porcentaje sobre ventas y que a su vez se pueda seguir creciendo a elevados ritmos al introducirse nuevos productos.

Adicionalmente, para poder cumplir con estas estimaciones de ventas, la compañía no sólo ha acelerado su inversión en biorreactores e instalaciones en este ejercicio 2025, sino que también va a implantar un ambicioso plan con el alquiler de una nueva nave industrial de 1.600m² también en Tarrasa. Con esta planta, más los 1.700m² que tiene en la ubicación actual, la compañía contará con 3.300m² de instalaciones. La inversión que va a realizar Vytrus, fundamentalmente en biorreactores, ascenderá a unos 3,5mnEUR lo que le permitirá duplicar la capacidad productiva actual y llegar a una facturación de entre 16 y 20mnEUR. La compañía estima que con una inversión adicional de 2mnEUR se tendría capacidad productiva para multiplicar por cinco la capacidad productiva. Como se puede observar en el gráfico que mostramos a continuación, el ciclo inversor de Vytrus suele ser de 3/4 años. Así en 2022 se expandió la capacidad productiva, con una inversión cercana a 0,5mnEUR y en los dos años posteriores, 2023 y 2024, esta inversión descendió hasta 0,1mnEUR. Para 2025 y 2026 se espera invertir 3,8mnEUR-4,0mnEUR para estabilizarse en 2027 y 2028 en el entorno de 0,3mnEUR. El ciclo inversor que debería empezar en 2029 dependerá de la evolución real de las toneladas de producto vendidas.

Figure 14. Inversión en activo fijo



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

EBITDA: ampliación del margen hasta el 52% sobre ventas en 2028e por el apalancamiento operativo

Vytrus Biotech generará un EBITDA de 7,9mnEUR en 2028e frente a 1,8mnEUR en 2024, según nuestras estimaciones. El margen de EBITDA se ampliará al 52% en 2028e frente al 36% en 2024 debido el efecto muy relevante del apalancamiento operativo.

Tras el “alto en el camino” que supuso el ejercicio 2023, con caídas del EBITDA y EBIT como consecuencia de la ralentización del crecimiento de las ventas y los mayores gastos, en 2024 el EBITDA aumentó un +56% y el margen se situó en el 36% mencionado.

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 2014-2024. 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. Aunque la comercialización directa podría suponer un nuevo empuje al margen bruto, estimamos que puede ser absorbido con acuerdos directos con los clientes para propulsar las ventas.

Los gastos operativos totales de la compañía (previo al cómputo de las capitalizaciones) se situarán en 7,7mnEUR en 2027e frente a 3,7mnEUR en 2024, lo que supone un crecimiento anual del +19% incluyendo aquí el coste de alquiler de la nueva planta. Recordemos que hasta 2024 estuvo vigente un plan de retribución con acciones con un coste en 2024 de 170.000EUR incluidos en los gastos de personal. Este ejercicio los gastos se verán penalizados por los costes de transición a la comercialización directa en España y Francia.

Con todo ello, estimamos que el EBITDA cash (antes de TREI) alcanzará los 6,2mnEUR en 2028e vs. 0,8mnEUR en 2024.

El EBIT ascenderá a 6,5mnEUR en 2028e desde 1,0mnEUR en 2024, lo que supone un crecimiento anual del +59%. El margen de EBIT se podría ampliar hasta el 42% en 2028e desde el 20% 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 no pagará impuesto de sociedades en el año 2025 y empezará a pagar en 2026. Contablemente el primer devengo de gasto se producirá en 2025e. 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 junio de 2025 con activos fiscales diferidos por importe de 2,4mnEUR y pasivos fiscales diferidos de 0,8mnEUR. Los activos fiscales diferidos incluyen fundamentalmente los derivados de las deducciones por inversión (2,4mnEUR) y algunas partidas menores.

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 32% de los gastos en I+D+i en los que ha incurrido (una vez deducidas las subvenciones). Por este concepto, la compañía tenía contabilizados 2,4mnEUR a junio de 2025 y generará anualmente unas deducciones de unos 0,4-0,5mnEUR mientras mantenga su inversión en I+D+i.**

Beneficio neto y generación de caja

La empresa genera un beneficio neto de 5,4mnEUR en 2028e, frente a 1,0mnEUR en 2024, lo que supone un crecimiento anual del +52% 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.

Vytrus cuenta con una posición de tesorería neta de 1,3mnEUR a junio de 2025. La generación orgánica de fondos ascendió a 0,95mnEUR en 1S25 y esperamos que para todo el ejercicio 2025 sea de 1,1mnEUR al haberse iniciado el esfuerzo inversor para el aumento de capacidad productiva en la nueva planta. Tras un 2026 donde el aumento de la inversión total hasta 4,6mnEUR, la tesorería neta se podría situar en 1,4mnEUR con un aumento de solamente 91.000EUR. En los siguientes ejercicios, asumiendo una inversión media 2,0mnEUR, la generación de fondos se incrementará exponencialmente.

Hay que tener en cuenta que en nuestras estimaciones no hemos tenido las posibles adquisiciones que la compañía tiene previsto realizar según su plan estratégico. Ese mismo plan contempla una ratio DFN/EBITDA de 1x lo que, con nuestras cifras de EBITDA sin adquisiciones y posición de tesorería neta en 2028e le otorga una capacidad inversora de unos 15mnEUR sin acudir a ampliaciones adicionales de capital.

Valoración: 8,0EUR por acción.

El valor objetivo de Vytrus Biotech a diciembre de 2026e es de 61mnEUR equivalentes a 8,0EUR.

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 2026e-2028e, hemos añadido el valor terminal de la compañía, asumiendo que solamente hay inversiones de mantenimiento y no hay lanzamientos de productos adicionales. Hemos mantenido la hipótesis de considerar 0,8mnEUR como la inversión necesaria en mantener las instalaciones y los productos actualizados. El flujo de caja libre recurrente es de 6,6mnEUR y el valor residual 66,1mnEUR lo que implica un multiplicador de salida de 10,0x, cifra que consideramos conservadora. Hemos utilizado una tasa de descuento (WACC) del 13% y un crecimiento a perpetuidad (g) del 3%. Incluimos a continuación un resumen de nuestra valoración:

Figure 15. Vytrus Biotech: Valoración

(EUR000)	2025e	2026e	2027e	2028e	Residual
EBIT	2,952	3,956	4,969	6,460	7,372
Impuestos s/EBIT	-143	-148	-198	-248	-646
NOPAT	2,805	3,759	4,720	5,814	6,635
+ Amortización	973	973	1,197	1,452	1,474
- Capex	-2,450	-4,580	-1,923	-2,089	-800
- Inc. NOF	-174	-173	-173	-195	-38
OFCF	1,154	203	4,076	5,004	6,597
Valor residual					66,129
Multiplicador implícito del valor terminal (x)					10
Flujos totales	1,154	203	4,076	71,134	
Valor actual (Dic. 26e)		59,339			
+ Posición de tesorería (Dic. 26e)		1,732			
Valor RR.PP.		61,071			
Valor por acción (€)		8.00			

Fuente: GVC Gaesco

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

Figure 16. Vytrus Biotech: Multiplicadores implícitos a 8,00EUR

(x)	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
PER	59.8	22.8	18.1	14.5	11.3
EV/EBITDA	20.7	32.3	15.1	11.5	9.2

Fuente: GVC Gaesco

Anexo 1: La historia de Vytrus Biotech

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.

Tras 16 años de actividad, Vytrus Biotech cuenta con una cartera de 22 ingredientes en el mercado, de los cuales **16 son productos propios y 6 productos en exclusiva para terceras empresas** y acuerdos de distribución en más de 60 países. Han obtenido 27 premios nacionales e internacionales y han registrado 10 patentes.

Las ventas han crecido en el periodo 2014-24 a una TACC del +42%, hasta 5,0mnEUR en 2024. El EBITDA de 2024 alcanzó 1,8mnEUR y el EBIT de 1,0mnEUR. Tras la ampliación de capital de mayo de 2024, la compañía cerró con una posición de tesorería neta de 0,1mnEUR.

En febrero de 2024, la compañía lanzó su plan estratégico 2024-27 con el objetivo de alcanzar 12mnEUR en ventas en 2027 y un EBITDA de 5mnEUR.

Figure 17. 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 . Ecovadis Platinum
2022	Incorporación de nuevos accionistas (Zamit Capital) Incorporación al BME growth Premio Gold en inCosmetics Latinoamérica, Premio Silver en inCosmetics Asia y Primer Premio Cosmetorium
2023	Lanzamiento de Photobiome, producto más premiado de los lanzados hasta el momento
2024	Plan estratégico 2024-2027: crecimiento orgánico e inorgánico Ampliación de capital de 1,2mnEUR a 2,37EUR por acción Aprobación de patente en innovación capital en Alemania, Reino Unido, Francia, Italia, España y Suiza Premio de Bronce al mejor ingrediente en In-Cosmetics Korea 2024 para Baolift Premio de Plata al mejor ingrediente en In-Cosmetics Asia 2024 para Baolift
2025	Comercialización directa en España y Francia Acuerdo con Reig Jofre Lanzamiento de Clarivine: longevidad de las células Premio de Plata al mejor ingrediente en In-Cosmetics Global 2025 para Clarivine Concesión patente USA para aplicaciones cicatrizantes

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.

Anexo 2. La tecnología de las células madre vegetales

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 fijas 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.

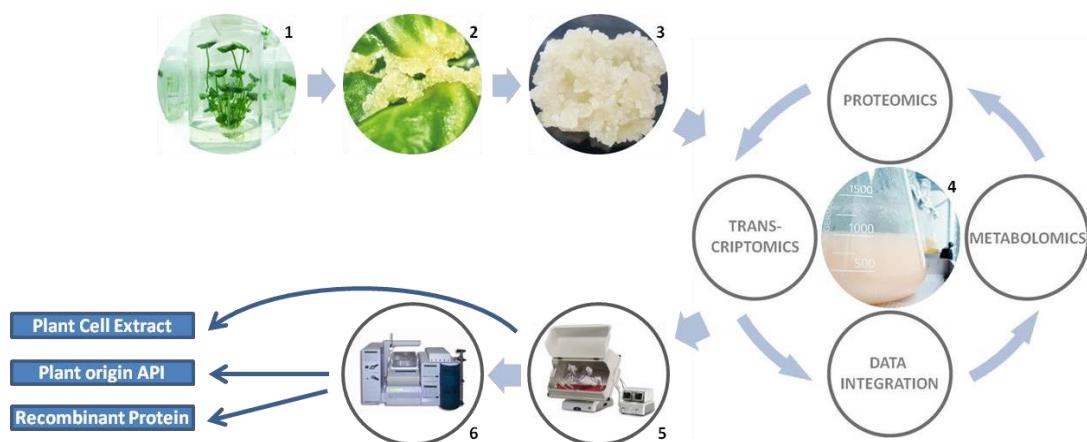
Tradicionalmente, los principios activos de origen vegetal se obtenían mediante el cultivo de las plantas. Este procedimiento presentaba debilidades derivadas de las condiciones climáticas o geográficas. Además, las técnicas de extracción de las sustancias activas solamente recuperaban una parte de los 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 18. 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 comentado, 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)

e. 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 12 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

f. 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, "avisan" 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.

g. 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 dos 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.

h. 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 glicoconjungados (Glicoma) en biología y fisiología vegetal, y más específicamente en el glicocálix vegetal. No hay que olvidar que la fisiología vegetal se caracterizada 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 glicoconjungados presentes en la glicocálix de las células madre vegetales. Estos glicoconjungados se liberan conservando su integridad estructural para garantizar su bioactividad.

Como resultado de la tecnología aplicada, el néctar celular está compuesto por glicoconjungados 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.

Anexo 3: La cartera de productos

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 *Gossypium 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, sérum, 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 epidémicas.

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
- ✓ Loción 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, antiflacidez 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 antiselulíticos
- ✓ 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 formula 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. Actua 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 Cosmetorium 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 psicoterápicas.

Este ingrediente no contiene cannabinoides psicoterápicos (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
- ✓ Sérum 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 períodos 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 Cosmetorium 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 tensión 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*)

Photobiome™ (2023)

Photobiome™ es un activo prebiótico procedente de células madre vegetales que estimula las bacterias de la piel para que liberen sus propias moléculas naturales de fotodefensa para fotoprotegerse y luchar contra el proceso de fotoenvejecimiento cutáneo. Este activo contrarresta y protege la microbiota y las células cutáneas del estrés photooxidativo de las radiaciones solares nocivas y hace que el Factor Fotobioma (factor que involucra a una determinada comunidad bacteriana caracterizada por su capacidad de sintetizar y liberar ciertos componentes moleculares metabolizados por la interacción de la microbiota con la radiación solar) aporte moléculas beneficiosas a las células cutáneas.

Photobiome está desarrollado a partir de cultivos de células madre de granada y algodón. El cultivo de granada es rico en lípidos selectivos de la membrana celular (los principales: fosfolípidos, glicolípidos, glicéridos y ácidos grasos libres). El cultivo celular también es rico en su fracción de polifenoles (cromóforos vegetales), especialmente ácido elágico como precursor de las urolitinas. El cultivo de algodón es un lisado celular rico en factores celulares protectores que incluyen un cóctel de cromóforos vegetales y polifenoles antioxidantes, antiinflamatorios y fotoprotectores como los ácidos gentísico, salicílico, p-cumárico,

transferúlico, cafeico y kaempferol, la quercetina y la rutina. Los dos cultivos de células vegetales también se han enriquecido con dos componentes de origen vegetal (azúcares) que desempeñan un papel clave como potentes protectores y reforzadores de las membranas celulares microbianas.

Entre sus posibles aplicaciones destacamos:

- ✓ Productos para cuidar tus arrugas (patas de gallo, zona nasolabial, contorno de ojos).
- ✓ Formulaciones antioxidantes preventivas y de tratamiento
- ✓ Formulaciones para mejorar la firmeza y elasticidad de la piel
- ✓ Productos solares preventivos y reparadores.

Este producto ha obtenido los siguientes premios: premio a la innovación en BSB Cosmetics 2023, premio de bronce para activos más innovadores en in-Cosmetics Korea , el premio de plata en in-Cosmetics Latin America, el premio a la mejor formulación de Feel Good 2023, El premio de Aitex Cosmética 2023, ganador del premio a la innovación en HPCI India, entre otros.

Baolift™ (2024)

Baolift™ introduce un novedoso enfoque de cuidado de la piel simulando un entrenamiento a nivel celular para potenciar los mecanismos moleculares de la piel y mejorar el tono muscular y la complejión facial con un efecto rejuvenecedor.

Baolift™ está desarrollado desde las células madre del baobab, originario de las regiones tropicales de África, y que destaca por su resistencia mecánica, larga vida y su alto poder nutricional. Las células madre de esta planta proveen una metaboloma rico en moléculas biomiméticas del ejercicio como terpenos, polifenoles y proteínas de alta calidad.

Entre sus aplicaciones destacan:

- ✓ Productos para una piel en forma y definida
- ✓ Formulaciones para mejorar las bolsas de los ojos
- ✓ Fórmulas fortalecedoras y tonificantes para reducir la flacidez

Este producto ha obtenido el premio de bronce para activos más innovadores en in-Cosmetics Korea y el premio de plata en in-Cosmetics Asia.

Clarivine™ (2025)

Clarivine™ está inspirado en los beneficios del ayuno intermitente y activa mecanismos celulares que estimulan los procesos de regeneración cutánea, aportando un aspecto más saludable, uniforme y radiante a la piel. Este producto reduce la melanina y los pigmentos de envejecimiento.

Clarivine™ está desarrollado desde las células madre de la flor de Vitis vinifera, cultivadas en La Rioja. La vid es una planta capaz de producir una elevada concentración de polifenoles y metabolitos secundarios que permiten resistir el estrés ambiental activando mecanismos de autoprotección.

Entre sus aplicaciones destacan:

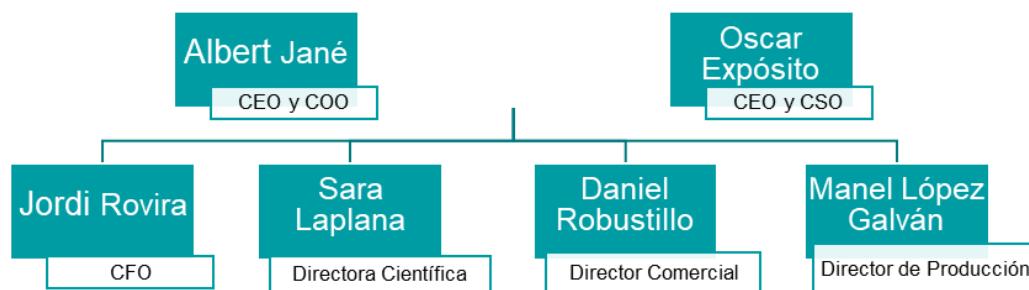
- ✓ Tratamientos cosméticos inspirados en el ayuno intermitente para el *well-ageing* y la renovación celular
- ✓ Formulaciones iluminadoras y perfeccionadoras del tono para lograr el efecto *Glass Skin*
- ✓ Tratamientos detoxificantes e hidratantes para una piel equilibrada y vital
- ✓ Cosmética basada en exosomas con resveratrol y péptidos.

Este producto ha obtenido en 2025 el premio de plata para activos más innovadores en in-Cosmetics Global y el premio de plata en ICI (Indonesia Cosmetic Ingredients).

Anexo 4. 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 19. Organigrama



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Resumimos a continuación los C.V. del equipo directivo:

✓ **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 Òscar 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.

✓ **Òscar 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 15 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.

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 tenología 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-Ecocert, que permite etiquetar productos como naturales o ecológicos.
- d. **Compromiso Social:** Las actuaciones de Vytrus Biotech se basan en el principio 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)	Red			
Sustainability Report (CSR)		Grey		
Sustainability Plan / Defined ESG Goals				
ESG Ratings			Green	ECOVADIS Platinum

Source: GVC Gaesco Valores

ESG Positioning

Vytrus Biotech	Below	In line	Above	Comments/Descriptions
Environment				
GHG emission cut (CO ₂ reduction)				
Water consumption				99% less than traditional production
Electricity & Power consumption				
Plastic reduction				
Social				
Social engagement				
Accident index				
Gender Equality 1	Red			One woman out of 6 members in the Board of Directors and 1 woman out of 6 in the top management.
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

PROFIT & LOSS (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Sales	3.7	3.7	5.0	8.5	10.7	12.8
Cost of Sales & Operating Costs	-2.3	-2.6	-3.2	-4.6	-5.5	-6.4
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	1.3	1.2	1.8	3.9	5.2	6.4
EBITDA (adj.)*	1.3	1.2	1.8	3.9	5.2	6.4
Depreciation	-0.7	-0.7	-0.8	-1.0	-1.2	-1.5
Depreciation of Right-of-Use	0	0	0	0	0	0
EBITA	0.6	0.5	1.0	3.0	4.0	5.0
EBITA (adj.)*	0.6	0.5	1.0	3.0	4.0	5.0
Amortisations and Write Downs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	0.6	0.5	1.0	3.0	4.0	5.0
EBIT (adj.)*	0.6	0.5	1.0	3.0	4.0	5.0
Net Financial Interest	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0
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)	0.5	0.3	0.9	2.9	3.9	4.9
Tax	0.2	0.2	0.1	-0.2	-0.5	-0.7
<i>Tax rate</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>7.3%</i>	<i>14.0%</i>	<i>15.0%</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)	0.6	0.5	1.0	2.7	3.4	4.2
Net Profit (adj.)	0.6	0.5	1.0	2.7	3.4	4.2
CASH FLOW (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Cash Flow from Operations before change in NWC	1.1	1.4	1.5	3.9	5.1	6.4
Change in Net Working Capital	-0.4	-0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.2
Cash Flow from Operations	0.8	1.0	1.8	3.7	4.9	6.2
Capex	-1.4	-1.2	-1.2	-2.5	-4.6	-1.9
Operating Free Cash Flow	-1	0	1	1	0	4
Net Financial Investments	0	0	0	0	0	0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	-0.1	-0.3	1.2	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Debt	-0.7	-0.4	1.8	1.2	0.4	4.3
NOPLAT	0.6	0.4	0.9	2.6	3.5	4.4
BALANCE SHEET & OTHER ITEMS (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Net Tangible Assets	1.0	0.9	0.9	1.8	4.5	4.3
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	3.2	3.6	4.1	4.7	5.3	6.0
Right-of-Use Assets (Lease Assets)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Financial Assets & Other	1.4	1.6	1.7	1.5	1.0	0.2
Total Fixed Assets	5.6	6.1	6.7	7.9	10.8	10.5
Inventories	0.4	0.6	0.5	0.7	0.9	1.1
Trade receivables	0.5	0.7	0.7	1.2	1.5	1.8
Other current assets	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash (-)	-0.8	-1.2	-2.6	-3.9	-4.2	-8.5
Total Current Assets	1.8	2.5	3.9	5.8	6.6	11.4
Total Assets	7.3	8.7	10.5	13.7	17.4	21.9
Shareholders Equity	4.8	5.3	7.3	10.0	13.3	17.5
Minority	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	4.8	5.3	7.3	10.0	13.3	17.5
Long term interest bearing debt	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
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	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Short term interest bearing debt	1.3	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
Trade payables	0.5	0.5	0.7	1.2	1.5	1.8
Other current liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Current Liabilities	1.8	2.9	2.8	3.3	3.6	3.9
Total Liabilities and Shareholders' Equity	7.3	8.7	10.5	13.7	17.4	21.9
Net Capital Employed	6.0	7.0	7.2	8.6	11.6	11.5
Net Working Capital	0.4	0.8	0.5	0.7	0.8	1.0
GROWTH & MARGINS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
<i>Sales growth</i>	31.3%	1.5%	35.0%	68.8%	25.2%	20.1%
EBITDA (adj.)* growth	32.8%	-11.8%	55.6%	114.0%	31.3%	24.6%
EBITA (adj.)* growth	50.1%	-29.5%	121.2%	193.8%	34.0%	25.6%
EBIT (adj.)* growth	50.1%	-29.5%	121.2%	193.8%	34.0%	25.6%

Vytrus Biotech: Summary tables

GROWTH & MARGINS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Net Profit growth	34.5%	-10.0%	87.4%	162.4%	25.7%	24.7%
EPS adj. growth	31.9%	-10.0%	79.7%	154.9%	25.7%	24.7%
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	36.3%	31.6%	36.4%	46.1%	48.4%	50.2%
EBITA (adj)* margin	17.5%	12.2%	19.9%	34.7%	37.1%	38.8%
EBIT (adj)* margin	17.5%	12.2%	19.9%	34.7%	37.1%	38.8%
RATIOS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Net Debt/Equity	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.3
Net Debt/EBITDA	0.9	1.4	-0.1	-0.3	-0.3	-0.9
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	7.0	8.1	17.8	62.2	n.m.	n.m.
Capex/D&A	196.2%	160.9%	145.1%	251.7%	382.5%	132.5%
Capex/Sales	36.9%	31.2%	23.9%	28.8%	43.0%	15.0%
NWC/Sales	11.6%	22.4%	9.8%	7.9%	7.9%	7.9%
ROE (average)	13.4%	10.8%	16.2%	31.0%	28.9%	27.2%
ROCE (adj.)	12.3%	7.4%	16.3%	36.7%	32.7%	38.8%
WACC	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
ROCE (adj.)/WACC	0.9	0.6	1.3	2.8	2.5	
PER SHARE DATA (EUR)***	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Average diluted number of shares	7.1	7.1	7.4	7.6	7.6	7.6
EPS (reported)	0.09	0.08	0.14	0.35	0.44	0.55
EPS (adj.)	0.09	0.08	0.14	0.35	0.44	0.55
BVPS	0.67	0.74	0.98	1.31	1.75	2.30
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VALUATION	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
EV/Sales	6.9	4.0	3.2	7.0	5.6	4.3
EV/EBITDA	19.0	12.6	8.9	15.2	11.5	8.6
EV/EBITDA (adj.)*	19.0	12.6	8.9	15.2	11.5	8.6
EV/EBITA	39.4	32.8	16.3	20.2	15.0	11.1
EV/EBITA (adj.)*	39.4	32.8	16.3	20.2	15.0	11.1
EV/EBIT	39.4	32.8	16.3	20.2	15.0	11.1
EV/EBIT (adj.)*	39.4	32.8	16.3	20.2	15.0	11.1
P/E (adj.)	40.0	24.3	15.7	22.8	18.1	14.5
P/BV	5.1	2.5	2.2	6.1	4.6	3.5
Total Yield Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE	5.5	2.8	3.0	8.4	5.6	4.9
OpFCF yield	-2.4%	-0.9%	3.8%	2.0%	0.6%	7.0%
OpFCF/EV	-2.2%	-0.8%	3.8%	2.1%	0.6%	7.8%
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%	0.0%	0.0%
EV AND MKT CAP (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Price** (EUR)	3.40	1.86	2.16	8.00	8.00	8.00
Outstanding number of shares for main stock	7.1	7.1	7.6	7.6	7.6	7.6
Total Market Cap	24.2	13.2	16.5	61.1	61.1	61.1
Gross Financial Debt (+)	2.0	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5
Cash & Marketable Securities (-)	-0.8	-1.2	-2.6	-3.9	-4.2	-8.5
Net Financial Debt	1.2	1.7	-0.1	-1.4	-1.7	-6.0
Lease Liabilities (+)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt	1.2	1.7	-0.1	-1.4	-1.7	-6.0
Other EV components	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Enterprise Value (EV adj.)	25.4	14.9	16.4	59.7	59.3	55.1

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

**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 technologe: 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	Illicity 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
Arcelor Mittal	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	Rezel	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	Talgo	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 Poujoulat	CIC	Unieuro	BAK	Acea	BAK
Groupe Sfp 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
Gl 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	Volatilia	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	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@gv cgaesco.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	alex.andre.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-Moulenq	CIC	+33 1 53 48 80 65	jeanchristophe.lefevre-moulenq@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@gv cgaesco.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@gv cgaesco.es
Amaud Palliez	CIC	+33 1 41 81 74 24	amaud.palliez@cic.fr
Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gv cgaesco.es
Juan Peña	GVC	+34 91 436 78 16	juan.pena@gv cgaesco.es
Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@cic.fr
Francis Prêtre	CIC	+33 4 78 92 02 30	francis.prêtre@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@gv cgaesco.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; Facephi Biometría SA., Grifñó Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Futbol Intercity, S.A.D (CITY); Profithol S.A. (SPH); Vytrus Biotech.; Labiana Health, S.A.; Axon Partners Group, S.A. Biotechnology Assets S.A; Grupo Greening 2022, S.A; Ktesios Real Estate Socimi, S.A., Gigas Hosting S.A., Parlem Telecom, S.A., Vanadi Coffe.
- has participated and/or participates as lead or co-lead manager in corporate operations with the following companies; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Compania de Telecomunicaciones SA; Inversa Prime Socimi SA; Profithol S.A. (SPH); Hannum S.A.; Labiana Health S.A., Axon Partners Group S.A., Audasa, S.A., Agile Content, S.A, GIGAS Hosting, S.A., 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), Atrys Health S.A, Vocento.
- has signed a Corporate Brokerage agreement that includes a contractually agreed provision of research and/or other broker services that in return, GVC Gaesco Valores may receive a compensation. These reports (sponsored) may/could have been previously shown to the companies: Atrys Health; Audax Renovables; Cementos Molins, ClerpHP Estructuras, Desarrollo Especiales de Sistemas de Anclaje, S.A. (DESA), Gigas Hosting; Inmobiliaria del Sur; Nicolás Correa; Prim, Realia, Vytrus Biotech, Vocento, Squirrel, Inmocemento.

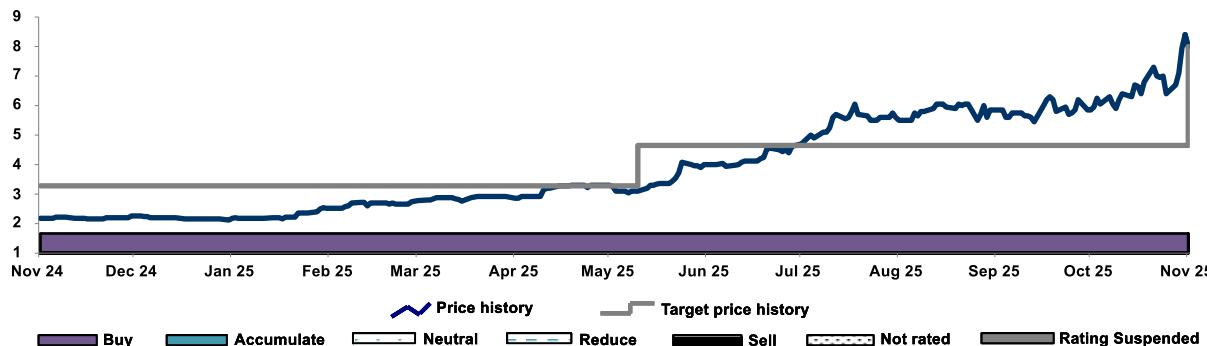
Recommendation history for VYTRUS BIOTECH

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
14-Nov-25	Neutral	8.00	8.00
23-May-25	Buy	4.65	3.10
09-Apr-24	Buy	3.28	2.24
09-Jan-24	Buy	2.81	1.92
25-Jan-23	Buy	3.71	3.36
07-Dec-22	Rating Suspended	0.00	3.40

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.

SELL	REDUCE	NEUTRAL	ACCUMULATE	BUY
-15%	-5%	5%	15%	

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 Noviembre 2025 09:00 CET**

First date and time of dissemination: **17 Noviembre 2025 10:30 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-marksolutions.eu regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

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

Members of ESN (European Securities Network LLP)

Banca Akros SpA
Viale Egina, 29
20149 Milano
Italy
Phone: +39 02 4344 4389



CIC Market Solutions
6, avenue de Provence
75441 Paris - Cedex 09
France
Phone: +33 1 5348 8193



Caixa-Banco de Investimento
Avenida João XXI, 63
1000-300 Lisboa
Portugal
Phone: +351 21 313 7300



GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.
C/- Fortuny, 17
28010 Madrid
Spain
Phone: +34 91 436 7813

