

Full Company Report

Reason: Fundamental report with strateg

23 May 2025

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 3.10

closing price as of 22/05/2025

Target price: EUR 4.65

from Target Price: EUR 3.28

Upside/Downside Potential 50.0%

Reuters/Bloomberg

VYT.MC/VYT.SM

Market capitalisation (EURm) 24

Current N° of shares (m) 8

Free float 35%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 4

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 5.58

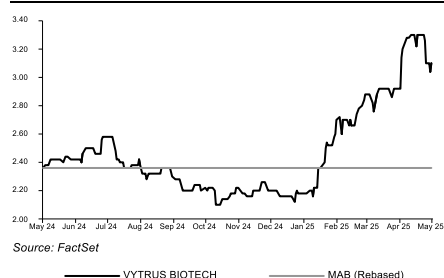
Price high/low 12 months 3.30 / 2.10

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 6.16/14.81/31.36

Key financials (EUR)	12/24	12/25e	12/26e
Sales (m)	5	7	8
EBITDA (m)	2	3	4
EBITDA margin	36.4%	42.2%	47.5%
EBIT (m)	1	2	3
EBIT margin	19.9%	28.7%	35.1%
Net Profit (adj.)(m)	1	2	3
ROCE	16.3%	26.6%	35.9%
Net debt/(cash) (m)	(0)	(1)	(3)
Net Debt Equity	0.0	-0.1	-0.3
Net Debt/EBITDA	-0.1	-0.3	-0.8
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	17.8	49.2	91.4
EV/Sales	3.2	3.2	2.4
EV/EBITDA	8.9	7.7	5.1
EV/EBITDA (adj.)	8.9	7.7	5.1
EV/EBIT	16.3	11.3	6.9
P/E (adj.)	15.7	12.5	9.1
P/BV	2.2	2.6	2.0
OpFCF yield	3.8%	3.0%	9.8%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	0.14	0.25	0.34
BVPS	0.98	1.20	1.54
DPS	0.00	0.00	0.00

Shareholders

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



Analyst(s)

Marisa Mazo, Ph.D, CFA
marisa.mazo@gvcgaesco.es
+34 91 436 7817

Las ventas = ¡Un cohete!

Vytrus Biotech lanzó su plan estratégico 2024-2027 con el objetivo de conseguir unas ventas de 12mnEUR en 2027 y un EBITDA de 5mnEUR. Este plan se basaba en tres ejes principales de actuación: crecimiento orgánico, alianzas y crecimiento inorgánico, para convertirse en una empresa multitecnológica y con unas relaciones con los clientes más estrechas. Un año después el objetivo de ventas para 2027 de los productos basados en su tecnología tradicional casi se llegará a cumplir en 2025 quedando pendiente aún el crecimiento inorgánico. Con el excelente desempeño de 2024 y 1T25 hemos revisado nuestras estimaciones al alza y, en consecuencia, nuestro precio objetivo dic. 2025e hasta 4,65EUR. Comprar.

- ✓ **La explosión de las ventas.** Vytrus presentó un crecimiento en ventas del +35% en 2024, hasta 5,0mnEUR, con un patrón de aceleración trimestre tras trimestre, para llegar a un +76% en 1T25. Dos razones pueden justificar esta evolución: en primer lugar, el cambio a comercialización directa en España (30% de las ventas en 2024) y en Francia y, en segundo lugar, el éxito del reposicionamiento de tres productos que contienen exosomas y que mejoran considerablemente la penetración de los principios activos. Para 2025e, hemos estimado un crecimiento de las ventas de “sólo” un 40%, que podrían ser superadas al alza de continuar la tendencia del 1T25.
- ✓ **La investigación sigue siendo la clave del éxito de la compañía.** Este renacido impulso de las ventas está basado en el seguimiento cercano de las tendencias cosméticas y en el esfuerzo en investigación dirigido a satisfacer las principales necesidades de las compañías cosméticas. La inversión en I+D+i de aproximadamente 1mnEUR ha permitido a Vytrus un nuevo avance dentro del uso de las células madre vegetales: el descubrimiento de los péptidos exosómicos dentro de los exosomas de las células madre, que son “comunicadores biológicos naturales” que consigue que los beneficios aportados por los principios activos sean mayores.
- ✓ **La mejora de las relaciones con los clientes.** Uno de los principales puntos del plan estratégico de Vytrus era mejorar el servicio al cliente, tanto con una mayor cercanía como con una mayor gama de productos de diferentes tecnologías. Las actuaciones en este sentido se han centrado en la comercialización directa y no vía distribuidor en los dos mercados más cercanos: España y Francia. Recien iniciada esta nueva vía comercial, la compañía afirma estar logrando notables éxitos.
- ✓ **A falta del crecimiento inorgánico.** Aunque existen muchas pequeñas empresas con tecnologías complementarias, entendemos que Vytrus se está tomando su tiempo para encontrar el objetivo adecuado, tanto por la complementariedad de la gama de productos como por el precio. ¿Cuándo anunciarán el primer movimiento?
- ✓ **Nuevo P.O. Dic. 2025e de 4,65EUR.** Según nuestras estimaciones, Vytrus obtendrá un beneficio neto de 1,8mnEUR (+85%) en 2025, 2,6mnEUR (+38%) en 2026e y 3,3mnEUR (+26%) en 2027e. Con un cash flow libre recurrente 2028e estimado en 3,7mnEUR, un multiplicador de salida de 10x y una WACC del 13% obtenemos un P.O de 4,65EUR. No hemos incluido el potencial impacto del crecimiento inorgánico en nuestra valoración

CONTENTS

Las ventas = ¡Un cohete!	3
Vytrus Biotech: Su historia	6
El plan estratégico 2024-27	8
El mercado de los principios activos para cosmética	9
Los logros de la apuesta por la investigación	13
2024-1T25: Una progresión exponencial	17
Las nuevas estimaciones	20
La valoración ofrece un +50% de potencial alcista.	25
Anexo 1. La tecnología de las células madre vegetales	26
Anexo 2: La cartera de productos	30
Anexo 3. El equipo directivo	37
ESG Focus	39

Las ventas = ¡Un cohete!

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 5,0mnEUR en 2024 y generar EBITDA positivos desde 2020 (1,8mnEUR en 2024).

Tras una década de crecimientos de doble dígito en ventas y un 2023 decepcionante, 2024 supuso un retorno al crecimiento de doble dígito, superando las expectativas más optimistas. Así, se logró un crecimiento de 35% anual, pero con una tendencia de aceleración a lo largo de los trimestres, llegando al +48,6% a/a en 4T24, cifra que ha sido superada con un +75,6% a/a en 1T25.

A nuestro juicio, esto es el resultado combinado del éxito de su investigación sobre los exosomas más el 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 +26% anual en el periodo 2024-27e, hasta 10,2mnEUR, un aumento de su EBITDA y EBIT de un +39% y +57% en el mismo periodo, hasta 5,0mnEUR y 3,9mnEUR, respectivamente y obtener un beneficio neto de 3,3mnEUR en 2027e (+48% CAGR 2022-26e).

El plan estratégico 2024-2027e

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 después de su implantación, Vytrus Biotech ha hecho avances notables en el crecimiento orgánico, con el lanzamiento de dos nuevos productos propios y los acuerdos con los antiguos distribuidores para la comercialización directa en España y Francia. Asimismo, ha reforzado su posición financiera con una ampliación de capital de 1,2mnEUR en mayo de 2024 que, junto con la generación orgánica de caja, le ha permitido tener una posición de tesorería neta de 0,13mnEUR en diciembre de 2025.

¿Qué queda pendiente? El crecimiento inorgánico. 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, estamos a la espera de nuevas noticias.

El éxito de la inversión en I+D+i

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 2022, con un aumento anual del +13,2% entre 2014 y 2024. Para el periodo 2024-27e, esperamos un crecimiento anual del +7,0%, alcanzando 1,3mnEUR. En relación con las ventas, esta inversión es decreciente: desde un ¡200%! en 2014 hasta un 13% en 2027e. Estas cifras de inversión en I+D+i están alineadas con las directrices del plan estratégico 2024-27 pero, podrían verse incrementadas al alza tras los últimos éxitos obtenidos. De hecho, Vytrus estimaba unas ventas relacionadas con las células madre vegetales de 7,2mnEUR en 2027, cifra que ya parece al alcance de sus manos en 2025e.

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 26 productos en 2027e, sin incluir los reposicionamientos de productos antiguos que podrían ser reconsiderados como productos nuevos.

2024 y 1T25: El resurgir

Ya hemos mencionado el éxito de ventas en 2024 y 1T25. Debido al apalancamiento operativo de la compañía, el EBITDA ha seguido la estela de crecimiento: 55% en 2024 y +102% en 1T25.

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 (2024-2027e)

(000EUR)	2024	2025e	2026e	2027e
Ventas				
nueva	5,045	7,050	8,485	10,145
anterior	4,577	5,902	7,183	
Diferencia (%)	10	19	18	nm
EBITDA				
nueva	1,835	2,978	4,032	4,952
anterior	1,496	2,421	3,202	
Diferencia (%)	23	23	26	nm
EBIT				
nueva	1,005	2,022	2,982	3,891
anterior	716	1,558	2,265	
Diferencia (%)	40	30	32	nm
Beneficio neto				
nueva	1,021	1,891	2,602	3,291
anterior	692	1,391	1,966	
Diferencia (%)	48	36	32	nm

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

En nuestro último informe de abril de 2024, se había producido aún el super-éxito de los exosomas, que está teniendo su reflejo no solamente en las ventas y EBITDA sino también en las inversiones en capacidad productiva. Así la compañía ha decidido adelantar inversiones en biorreactores e instalaciones hasta 0,7mnEUR (frente a 0,15mnEUR antes previstos) para poder atender a todos los pedidos que vayan llegando y también poder hacer frente a una

hipotética utilización de algunos de los ingredientes por parte de alguna de las empresas cosméticas líderes mundiales con las que se están realizando ya ensayos.

Nuevo precio objetivo diciembre 2025e: 4,65EUR

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 2025e de los recursos propios de 35,5mnEUR equivalentes a 4,65EUR por acción frente a 3,28EUR que era nuestro anterior precio objetivo (0,40EUR 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 2028e.

A los precios actuales (3,10EUR/acción), la acción se encuentra cotizando a un PER 20253e y 2026e de 12,5x y 9,1x y a una ratio EV/EBITDA 2025e de 7,7x y 2025e de 5,1x. El potencial alcista que ofrece es del +50,0%, con un claro sesgo alcista si la evolución de las ventas 2025e repite los crecimiento alcanzados en 1T25.

Vytrus Biotech: Su historia

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.

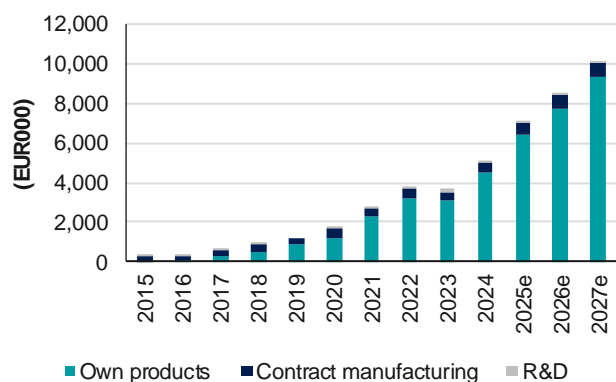
Figure 2. Principales hitos

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 (Olea Vitae) y Primer Premio al Componente más Sostenible del Mundo (Sarcoslim Reshape). Certificación EFfCI GMP Ingredientes Cosméticos ¹ .
2020	Premio al Ingrediente Cosmético Más Innovador del Mundo 2020 (primer y segundo premios para <i>Kannabia Sense</i> y <i>Deobiome Noni</i> , respectivamente). Ampliación de las instalaciones hasta 1.100m ² desde 600m ² . Obtención, junto a la Fundación Gaiker, de 500.000EUR de financiación del programa Retos-Colabora del Ministerio de Ciencia e Innovación. Transformación en Sociedad Anónima.
2021	Aumento de las instalaciones a 1.400m ² . Eccovadis Platinum Incorporación de nuevos accionistas (Zamit Capital)
2022	Incorporación al BME growth Premio Gold en inCosmetics Latinoamérica, Premio Silver en inCosmetics Asia y Primer Premio Cosmatorium
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 Premio de Plata al mejor ingrediente en In-Cosmetics Global 2025 para Clarivine Concesión patente USA para aplicaciones cicatrizantes

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

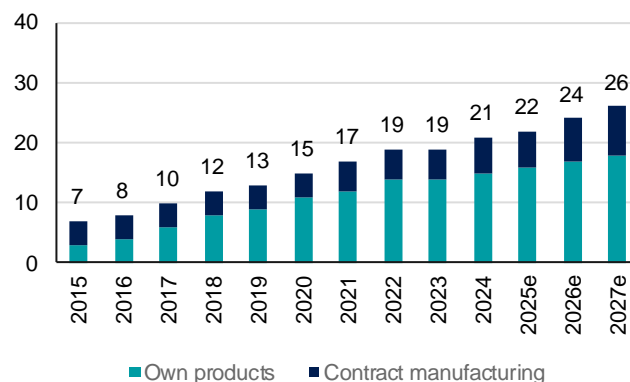
¹ Certificado dirigido a las empresas que fabrican ingredientes para su uso en productos cosméticos, con el fin de asegurar la calidad y las buenas prácticas en la elaboración y procesos de fabricación, antes de su distribución entre los consumidores.

Figure 3. Evolución de las ventas



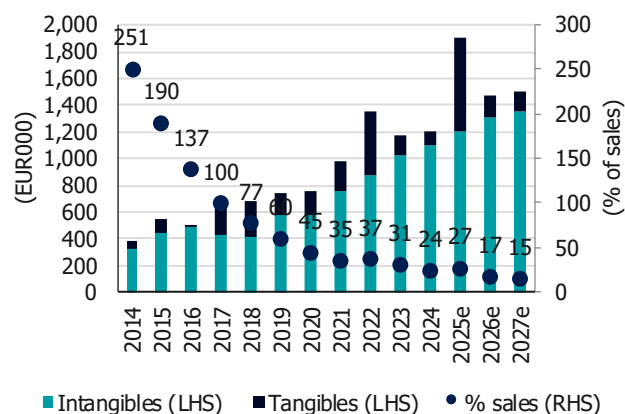
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 4. Evolución de la cartera de productos



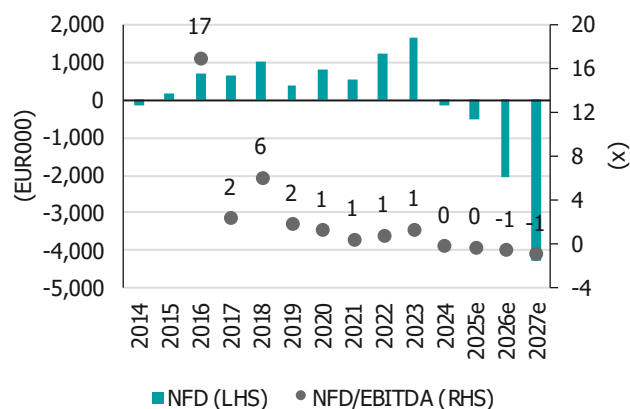
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 5. Evolución del capex



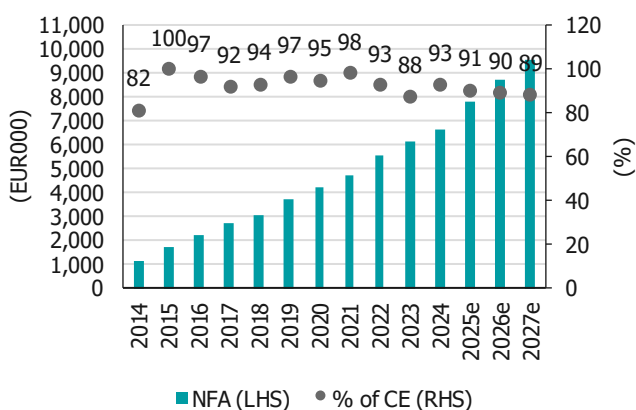
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 6. Evolución de la deuda financiera neta



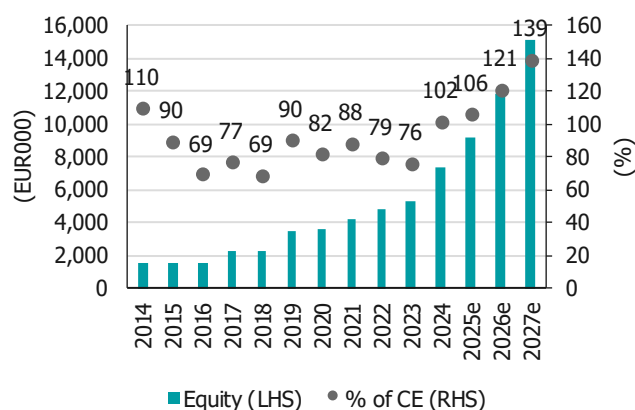
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 7. Evolución los activos fijos netos



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 8. Evolución de los recursos propios



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

El plan estratégico 2024-27

El plan estratégico 2024–27 transformará a Vytrus Biotech tanto desde el punto de vista cualitativo como desde el punto de vista cuantitativo.

Desde el punto de vista **cualitativo**, **Vytrus se convertirá en una empresa multi-tecnología** que tendrá una cartera de productos en las que se cubra un mayor espectro de las necesidades de los clientes y que, además, tendrá unas relaciones más directas con ellos lo que le podría permitir aumentar la penetración en cada uno de estos clientes.

Desde el punto de vista **cuantitativo**, el crecimiento de ventas y EBITDA se podría acelerar en este periodo, alcanzando **12mnEUR en ventas y 5mnEUR en EBITDA en 2027e**.

Un resumen

Vytrus Biotech basa su plan estratégico en **dos pilares** principales:

- ✓ Convertirse en una empresa **multitecnológica**
- ✓ Reforzar **las relaciones con los clientes finales**

Los **tres ejes de actuación** del plan estratégico son:

- ✓ **El crecimiento orgánico**: combina el lanzamiento de 10 nuevos productos en el periodo 2024–27 con una estrategia comercial de acercamiento al cliente final.
- ✓ **Las alianzas** con otras empresas para ampliar el catálogo de productos y cubrir un mayor rango de las necesidades de sus clientes.
- ✓ **El crecimiento inorgánico**: adquisición de empresas que le permitan el acceso a tecnologías complementarias a la de células madre vegetales.

Los logros económicos que se esperan de esta estrategia se resumen en tres;

- ✓ **Ventas**: 12mnEUR (3,2x las de 2023e equivalente a un +33% CAGR), de las cuales un 60% provendrían de productos basados en las células madre vegetales y el 40% restante de las nuevas tecnologías incorporadas.
- ✓ **EBITDA**: 5mnEUR (4,1x el EBITDA ajustado de 2023 que la compañía calcula en 1,3mnEUR).
- ✓ **Ratio deuda financiera/EBITDA**: 1x (frente a 1,4x en 2023).

Los avances realizados en el primer año del plan

Los **principales avances realizados** se centran fundamentalmente en el **crecimiento orgánico**. En este frente, la compañía ha lanzado 2 nuevos productos, ha relanzado otros 3 gracias a los exosomas (que explicaremos posteriormente) y ha avanzado en la comercialización directa en España y Francia. Así, el objetivo de llegar a 7,2mnEUR ventas en 2027 en productos derivados de las células madre vegetales estará casi al alcance de la mano en 2025e, para el cual esperamos unas ventas de 7,0mnEUR (+40%) tras el extraordinario inicio de ejercicio, con un aumento de las ventas en 1T25 del +76%.

Asimismo, en mayo de 2025 se realizó una ampliación de capital de 1,2mnEUR a 2,37EUR por acción incrementando el número de acciones en circulación un +7,3%.

Pendiente queda el crecimiento inorgánico. El equipo gestor continúa analizando posibles candidatos, tanto para realizar una *joint venture* como para adquirirlos, con un talante prudente lo que puede ralentizar este proceso.

El mercado de los principios activos para cosmética

Vytrus Biotech está enfocada al desarrollo, producción y venta de principios activos para el sector cosmético. Por el momento, la tecnología que utiliza la compañía está basada en las células madre vegetales, la cual presenta ventajas competitivas interesantes. Su plan estratégico contempla la introducción de nuevos productos basados en otras tecnologías, para complementar su oferta a los clientes.

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

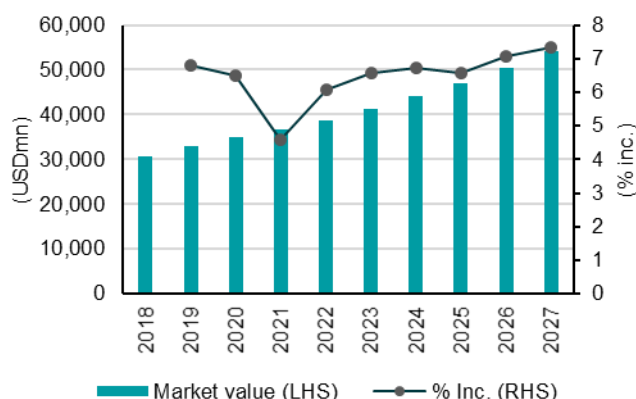
Dentro del sector cosmético, Vytrus Biotech se ha especializado en dos segmentos: el del **cuidado de la piel** y el del **cuidado capilar**.

- ✓ **El mercado de los productos para el cuidado de la piel está evolucionando de forma rápida**, siendo las principales tendencias observadas: (a) Soluciones personalizadas para el cuidado de la piel, por las que los clientes están dispuestos a pagar un extra precio, con el análisis del microbioma cutáneo como un excelente punto de partida para ofrecer esas soluciones; (b) Belleza sostenible y limpia, incluyendo embalajes ecológicos y formulaciones libres de productos químicos; (c) Productos multifuncionales e híbridos; (d) Ingredientes idénticos a la piel; (e) Enfoque de bienestar holístico, abordando la conexión mente-cuerpo-piel, como fórmulas para aliviar el estrés o suplementos ingeribles; (f) Tecnologías avanzadas de la piel, con fórmulas dirigidas al microbioma y sistemas de entrega innovadores (liposomas, nanopartículas...) que permitan mejorar la eficacia y absorción de sus ingredientes activos. En términos del valor de los productos finales que adquiere un consumidor, el mercado mundial de productos para el cuidado de la piel se estima en 198.350mnUSD en 2025e y se espera que crezca a una tasa del +3,5% anual hasta 2030 según Statista.
- ✓ **El mercado mundial de los productos para el cuidado capilar** está experimentando tendencias similares a las del mercado del cuidado de la piel: personalización, sostenibilidad, favorecimiento del bienestar se encuentran entre las prioridades de los consumidores. Este mercado tiene un tamaño de unos 96.800mnUSD en 2025 y se estima un crecimiento anual del +2,7% hasta 2030, según Statista.

Los principios activos son la base para que los productos cosméticos creados por las marcas de belleza consigan sus beneficios objetivo. Es exactamente en el mercado de los ingredientes bioactivos y, específicamente, en el sub-mercado del cuidado personal o cosmético donde Vytrus Biotech opera. Evidentemente, los principios activos que se ofrecen a las compañías cosméticas tienen que estar alineados con las tendencias e innovaciones de sus productos para el cliente final. Vytrus está a la vanguardia de todas las principales tendencias del mercado como, por ejemplo, la demanda de exosomas que explicaremos posteriormente

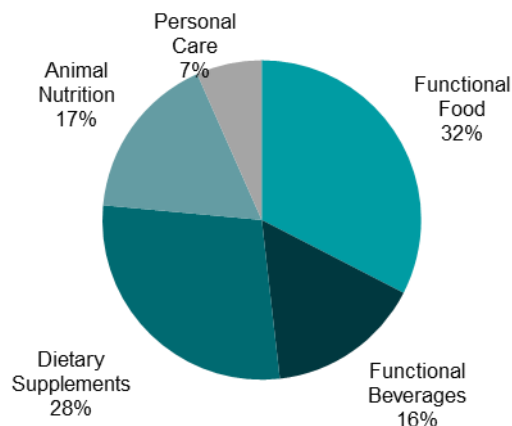
El tamaño del mercado total de estos activos era de unos 33.600mnUSD en 2021 y se esperaba un crecimiento anual del +5,8% de 2022e a 2031e, alcanzando 58.800mnUSD en 2031.

Figure 9. Ingredientes bioactivos: mercado



Fuente: DataM Intelligence y GVC Gaesco

Figure 10. Ingredientes bioactivos: desglose



Fuente: DataM Intelligence y GVC Gaesco

La tendencia más relevante en el mundo de los principios activos es la **sostenibilidad**. De hecho, los biocosméticos, productos hechos al 100% con ingredientes naturales derivados de las plantas, animales, microbios, enzimas, insectos y cultivos orgánicos, libres de pesticidas y fertilizantes químicos, están sustituyendo a los ingredientes tradicionales, muchos derivados del petróleo, por los riesgos asociados de estos últimos a la salud y al medio ambiente. Evidentemente, la sostenibilidad se trata de conseguir a lo largo de la todo el ciclo de la vida de cada activo: las materias primas, el proceso de producción o los residuos que genera. En el caso de Vytrus la sostenibilidad está en el ADN de la compañía: la tecnología de las células madre vegetales permite tener una materia prima “infinita” y que consume en su producción un 99% menos de agua que con los métodos tradicionales (ver Anexo 1 donde se describe esta tecnología).

Además de la sostenibilidad, no hay que olvidar el interés de los consumidores en productos que ofrecen resultados visibles y un impacto positivo en la salud de la piel y en el bienestar general.

La innovación en el desarrollo de principios activos para la cosmética se pone manifiesto:

- ✓ En la obtención de principios activos a partir de subproductos o desechos, fundamentalmente de la industria alimentaria.
- ✓ En el desarrollo de procesos limpios para su obtención.
- ✓ En el desarrollo de principios activos mediante biotecnología, entre ellos los obtenidos con células vegetales, los péptidos de distintos tipos, los ingredientes fermentados, o ingredientes obtenidos por bacterias aisladas o recombinantes. Entendemos que es en empresas que desarrollan este tipo de activos donde Vytrus Biotech podría encontrar socios o empresas susceptibles de ser adquiridas.

Las tecnologías más novedosas en el desarrollo de principios bioactivos incluyen:

- ✓ **Biotecnología y Ingeniería Genética:** Estas tecnologías permiten la modificación genética de microorganismos, células vegetales u otros sistemas biológicos para producir compuestos bioactivos específicos. Por ejemplo, se pueden utilizar microorganismos modificados genéticamente para producir péptidos, enzimas o compuestos antioxidantes.
- ✓ **Nanotecnología:** La nanotecnología se utiliza para encapsular principios activos en nanovesículas o nanopartículas, lo que mejora su estabilidad, biodisponibilidad y capacidad de penetración en la piel. Además, la nanotecnología permite la liberación controlada de los principios activos, lo que aumenta su eficacia y reduce la irritación cutánea.

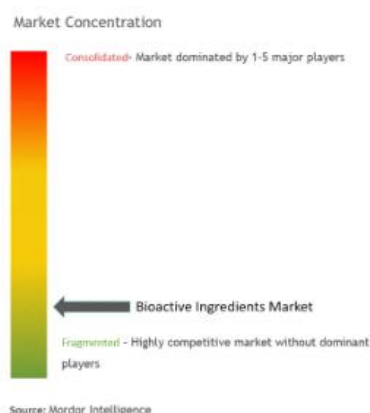
- ✓ **Cultivo de células madre:** Las células madre son células con capacidad de autorrenovación y diferenciación en diversos tipos celulares. El cultivo de células madre vegetales o animales permite obtener extractos ricos en factores de crecimiento, antioxidantes y otros compuestos beneficiosos para la piel.
- ✓ **Tecnologías Omics:** Estas incluyen genómica, transcriptómica, proteómica y metabolómica, que permiten estudiar de manera integral los mecanismos de acción de los principios activos a nivel molecular. Esto facilita la identificación de nuevos compuestos bioactivos y la optimización de formulaciones cosméticas.
- ✓ **Inteligencia Artificial (AI) y Aprendizaje Automático (Machine Learning):** Estas tecnologías se utilizan para analizar grandes cantidades de datos y predecir la actividad biológica de compuestos químicos. Esto agiliza el proceso de descubrimiento de nuevos principios activos y la optimización de formulaciones cosméticas personalizadas.
- ✓ **Biología Sintética:** Esta disciplina combina principios de la biología y la ingeniería para diseñar y construir nuevos sistemas biológicos o reprogramar sistemas biológicos existentes. En cosmética, la biología sintética se utiliza para producir compuestos bioactivos de manera más eficiente y sostenible.
- ✓ **Microbioma cutáneo:** El estudio del microbioma cutáneo ha revelado la importancia de los microorganismos presentes en la piel para su salud y belleza. Se están desarrollando productos cosméticos que modulan el microbioma cutáneo para promover una piel sana y equilibrada.

En conclusión, el sector cosmético ofrece grandes oportunidades para start-ups dedicadas a la formulación y personalización de productos en función de las características de cada piel, sustituyendo los ingredientes de origen fósil por otros naturales. Los avances tecnológicos permiten producir estos activos de forma eficaz, apoyados en industrias que ofrecen materias primas de origen biológico, como la agrícola, la alimentaria, la marina, la de residuos, la de biopolímeros, bioplásticos y caucho natural y contribuyendo a reducir la huella de carbono y a crear productos cosméticos reciclables y biodegradables.

La estructura de mercado de los bioactivos

El mercado de los ingredientes activos es muy competitivo, en el que conviven las grandes multinacionales con pequeñas start-ups. Entre los mayores jugadores internacionales se encuentran empresas como Akzonobel, Ashland, BASF, Clariant, Dow Chemical, DSM, Evonik, Sederma, Seppic, Solvay, entre otras, según Exactitude Consultancy. Estas empresas están adoptando estrategias de crecimiento tanto orgánico como inorgánico, combinando lanzamientos de productos propios con fusiones y adquisiciones, acuerdos de licencia o colaboraciones.

Figure 11. Mercado de los principios activos



Fuente: Mordor Intelligence

Junto a estas grandes empresas, con carteras de productos multitecnología, que cubren necesidades de clientes prácticamente completas, se encuentran miles de pequeñas

empresas, muchas originadas como start ups, con carteras de productos limitadas y generalmente mono-tecnológicas.

En España, existen unas **63 empresas que producen y/o distribuyen materias primas y/o principios activos asociadas a Beauty Cluster** (asociación privada en la que participan unas 230 empresas) y unas 25 en AEIC (Asociación Española de Ingredientes Cosméticos). Entre estas empresas se incluyen desde multinacionales como BASF y a pequeñas start-ups.

¿Será alguna de estas empresas la adquirida por Vytrus Biotech?

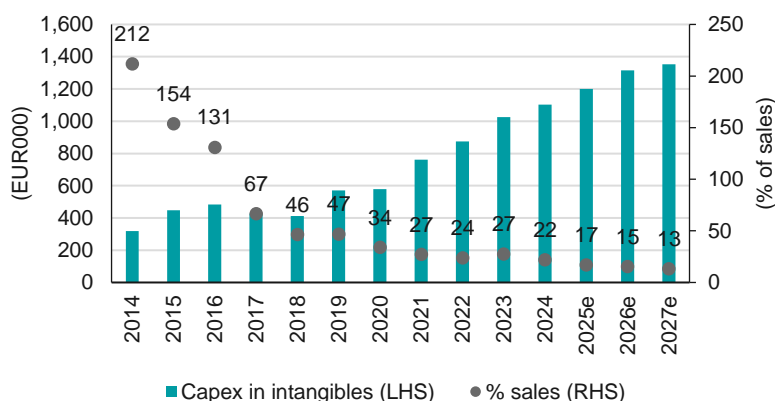
Los logros de la apuesta por la investigación

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 reducirá a un +7,1% en el **periodo 2024-2027e**, alcanzando 1,35mnEUR. 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 2027e esta inversión represente un 13% de las ventas.

Figure 12. Inversión en activos intangibles



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

La nueva tecnología: 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 extracelularesmembranosas 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 antienvjecimiento, 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.

El resultado de la investigación: 22 principios activos comercializados

El resultado de esta inversión en I+D+i se ha materializado en una cartera de productos formada actualmente por 22 ingredientes, de los cuales **16 son productos propios y 6 son productos exclusivos para terceras empresas** (ver Anexo 2 para una explicación detallada de las aplicaciones de cada producto propio).

Figure 13. Vytrus Biotech: Cartera de productos propios

Nombre	Año	Beneficios
Arabian Cotton	2014	Fotoprotección y anti-envejecimiento
Sensia Carota	2015	Anti-enrojecimiento y piel sensible
Luminia Granatum	2015	Blanqueante y reducción de manchas
Capilia Longa	2016	Cuidado del cabello
Centella Reversa	2017	Anti-envejecimiento y reafirmante
Turmeria Zen	2017	Antiestrés y buen envejecimiento
Sarcoslim re-shape	2018	Cuidado del cuerpo y buen envejecimiento
Quora noni	2018	Anti-acné y reequilibrio del microbioma
Olea Vitae	2019	Buen envejecimiento y revitalizante/energizante
Kannabia Sense	2020	Anti-envejecimiento y cuidado de la piel
Deobiome Noni	2020	Reducción del olor y cuidado de la piel
Nectaria Lithops	2021	Cuidado solar y cuidado de la piel
Elaya Renova	2022	Cuidado del cabello
Photobiome	2023	Anti-envejecimiento, fotoprotección y cuidado de la piel
Baolift	2024	Cuidado de la piel
Clarivine	2025	Imita los beneficios del ayuno intermitente en la piel para potenciar la longevidad celular.

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

La calidad de los ingredientes desarrollados por Vytrus Biotech está avalada por los 27 premios conseguidos hasta el momento y las 10 patentes registradas.

Figure 14. Vytrus Biotech: Premios obtenidos



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Photobiome™, lanzado en 2023, ha sido uno de los productos más premiados de la historia de Vytrus Biotech. Baolift™, el producto de 2024, obtuvo 4 premios el año pasado y Clarivine™, lanzado en abril 2025 ya ha obtenido el premio de plata al activo más innovador

de In-Cosmetics Global 2025 y en In Cosmetics Indonesia. Desarrollado a través de un mecanismo biomimético único que refleja el ayuno celular en la piel, es un ingrediente activo 100% natural de células madre de Vitis vinífera (vid), que desencadena procesos de rejuvenecimiento y desintoxicación a nivel celular. El resultado es el efecto piel de cristal, junto con una mayor resistencia de la piel a largo plazo.

Además, Centella Reversa™ y Capilia Longa™ han sido premiados los BSB Innovation Awards 2025 tras su reposicionamiento gracias a los péptidos exosómicos.

Vytrus Biotech estimamos que tendrá una cartera de productos compuesta por 26 ingredientes en 2027, desde los 22 actuales. Entendemos que, además, se intentarán reposicionar otros productos de la cartera con la tecnología de los exosomas.

Según la compañía, el coste promedio de desarrollo y lanzamiento comercial de cada producto es de 300.000EUR con un payback de entre 3 y 5 años. El tiempo medio de desarrollo de cada producto es de entre 2 y 3 años y la introducción en el mercado de 1/2 años. Las ventas promedio por producto en 2024 fue de 250.000EUR y se espera un crecimiento de estas hasta 2027e cercana al 60% gracias al gran éxito de los exosomas y el reposicionamiento progresivo de la cartera de productos.

2024-1T25: Una progresión exponencial

Vytrus Biotech obtuvo un beneficio neto atribuible de 1,0mnEUR (+87% a/a) en 2024 tras la caída del -10% de 2023. Las ventas, EBITDA y EBIT se incrementaron un +35%, +56% y +121%, con la consecuente ampliación de los márgenes. En el 1T25 se ha observado un aumento exponencial de ventas (+75,6% a/a) y EBITDA (+101,9%), cifras que arrojan unas excelentes perspectivas para el ejercicio 2025.

Figure 15. Cuenta de resultados (1S20-2S24)

	1S20	2S20	1S21	2S21	1S22	2S22	1S23	2S23	1S24	2S24
Ventas	843	862	1,348	1,456	2,041	1,642	1,952	1,785	2,503	2,542
% inc.	—	—	60	69	51	13	-4	9	28	42
Margen bruto	793	800	1,238	1,306	1,850	1,480	1,827	1,555	2,241	2,212
% inc.	—	—	56	63	49	13	-1	5	23	42
% ventas	94	93	92	90	91	90	94	87	90	87
EBITDA cash	33	43	138	159	436	100	97	117	347	442
TREI	260	267	331	378	357	444	546	419	530	515
EBITDA	293	310	469	537	793	544	643	536	877	957
% inc.	—	—	60	73	69	1	-19	-1	36	79
% ventas	35	36	35	37	39	33	33	30	35	38
EBIT	109	100	204	225	423	222	299	155	504	501
% inc.	—	—	88	127	107	-2	-29	-30	68	223
% ventas	13	12	15	15	21	14	15	9	20	20
BAI	72	20	154	156	300	152	213	96	446	456
% inc.	—	—	114	688	96	-2	-29	-37	110	377
% ventas	9	2	11	11	15	9	11	5	18	18
Bº neto	72	145	224	226	335	270	359	186	496	525
% inc.	—	—	212	56	49	20	7	-31	38	182
% ventas	9	17	17	15	16	16	18	10	20	21

Fuente: Vytrus y GVC Gaesco

La aceleración de las ventas: la clave de los resultados

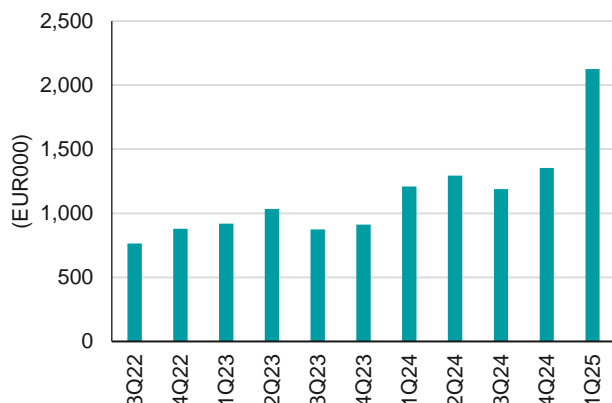
Tras el débil desempeño de las ventas en el 1S23, donde la compañía experimentó una caída de sus ingresos por primera vez, la evolución de las ventas empezó a crecer un +9% a/a en 2S23, para acelerarse en desde un 1S24 y culminar 1T25 con un aumento del +76%.

Dos son las claves de esta evolución:

- ✓ La inversión en el departamento comercial a partir de finales de 2022 y culminada a principios de 2025 con el inicio de la comercialización directa en España y Francia. Hay que señalar que estos últimos retienen para Vytrus el antiguo margen del distribuidor aunque, evidentemente, incrementan los gastos de logística, administración y se asume el riesgo del cobro de las facturas.
- ✓ La tendencia de los exosomas. Como hemos comentado previamente, una de las tendencias en el mercado de la cosmética facial son los “sistemas de entrega”, esto es, activos que consigan promover la reparación celular, regenerar tejidos entre otros. Los exosomas, que actúan como sistemas de comunicación celular, son una de las tecnologías incipiente y más novedosas. Vytrus, siempre a la vanguardia, está reposicionado sus productos incorporando la tecnología de los “Exosomic Peptides” y con una alta concentración de exosomas. Por el momento, tres productos históricos (Centella Reversa, Capilia Longa y Turmeria Zen) y el nuevo producto lanzado en 2025 (Clarivine) están ya caracterizados

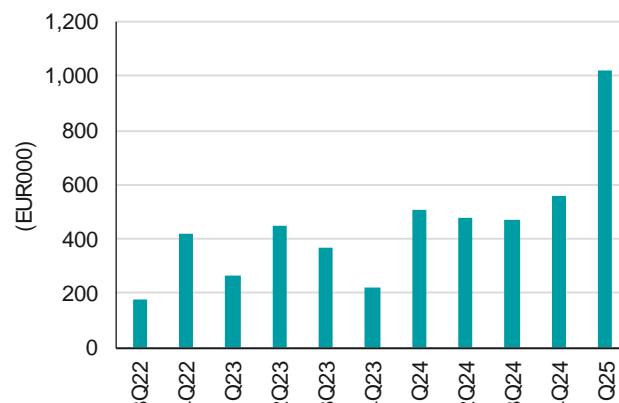
Esta evolución de las ventas está provocando una aceleración de las inversiones en bioreactores y en las instalaciones para poder atender la potencial demanda, principalmente por si consigue introducir algunos de sus principios activos en una de las marcas líderes con las que está involucrada ya en distintos proyectos.

Figure 16. Ventas trimestrales



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 17. EBITDA trimestral



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Vytrus Biotech vende en 42 países. Esta diversificación internacional está siendo muy positiva tanto para el crecimiento de las ventas como para la estabilidad de las mismas. Así, en 2023, las ventas en la Unión Europea se desplomaron un -21%, por la debilidad económica de los principales países de la UE, lo que fue compensado por el excelente comportamiento de España y del resto de los países, hasta conseguir un +1% de crecimiento en ventas en 2023. En 2024, una mayor debilidad en las ventas domésticas (que tan solo crecieron un +3%) se compensó con el resurgir de la Unión Europea (+53%) y de los países terceros (+58%).

En 1T25, según información de la compañía, las ventas en la Unión Europea (incluyendo España) aumentaron un +64%, en Estados Unidos un +27%, en la zona APAC (Asia-Pacífico) un +271%, con una especial mención a la India, y en Latam un +56%, propulsadas por Brasil, México y Colombia.

Figure 18. Ventas por zonas geográficas (2022-2024)

(000EUR)	2022	% total	2023	% total	% inc.	2024	% total	% inc.
España	1,255	34	1,469	39	17	1,511	30	3
Unión Europea	1,376	37	1,089	29	-21	1,668	33	53
Resto de países	1,051	29	1,179	32	12	1,866	37	58
Total	3,682	100	3,737	100	1	5,045	100	35

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

El EBITDA de 1T25 crece +102% y se amplían los márgenes

El EBITDA 2024 ascendió a 1,8mnEUR (+56%) y el EBITDA cash (antes de activaciones) se situó en 0,7mnEUR (+269%). En 1T25, el EBITDA ascendió a 1,0mnEUR (+102%) con un margen sobre EBITDA del 48% (vs. 41,8% en 1T24). Evidentemente, la clave de esta evolución es el incremento de los ingresos y el apalancamiento operativo de la empresa.

Destacamos:

- ✓ El margen bruto 2024 ascendió a 4,4mnEUR (+32%), con un pequeño deslizamiento del margen sobre ventas hasta el 88% desde el 91% en 2023.
- ✓ Los gastos operativos aumentaron un +14,6%, hasta 3,7mnEUR, crecimiento similar al de 2023 (+14,7%). El reforzamiento de la estructura comercial de la compañía, iniciado en 2023 y que penalizó la cuenta de resultados, continuó en 2024 aunque con unos resultados en ventas mucho más positivos. El número de empleados medios de la empresa mantuvo estable en el ejercicio (36,6 empleados medios en 2024 vs. 36,7 2023), frente al incremento de 4,3 personas (+13% a/a) en 2023.

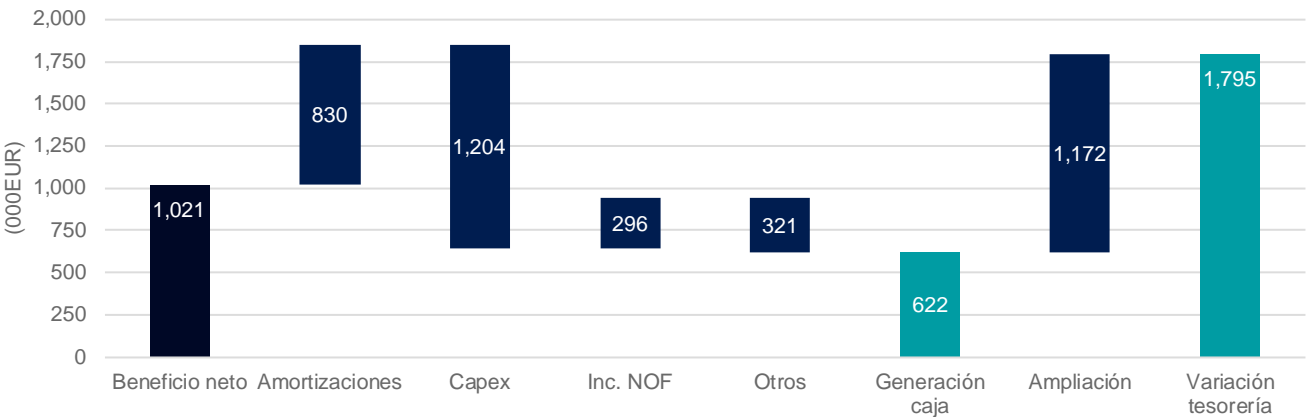
- ✓ La inversión en I+D+i en 2024 ascendió a 1,0mnEUR (+8,3%), en línea con las cifras mostradas en el plan estratégico 2024-27. Su peso sobre ventas se está reduciendo de forma significativa y ha pasado a un 20,7% de las ventas en 2024 desde un 25,8% en 2023.

Vytrus Biotech ha cerrado el ejercicio 2024 con una posición de tesorería neta de 135.000EUR, con una variación de 1,8mnEUR de los cuales 1,2mnEUR proceden de la ampliación de capital de mayo 2024.

Como se puede observar en el grafico que mostramos a continuación, la evolución de la posición de tesorería es el resultado tanto la generación orgánica como del aumento de capital mencionado.

- ✓ Inversiones en activos materiales e inmateriales: 1,2mnEUR.
- ✓ Descenso de las necesidades operativas de financiación: 0,3mnEUR.
- ✓ Compras de autocartera por importe de 0,02mnEUR. A 31 de diciembre de 2024 la compañía mantiene una autocartera de 110.940 acciones (1,4% del número de acciones en circulación), tras haber entregado a los directivos de la compañía 270.008 acciones provenientes del plan de opciones. Del total, 80.579 acciones están puestas a disposición del proveedor de liquidez.
- ✓ Impuestos, subvenciones y otros: 0,3mnEUR
- ✓ Ampliación de capital de mayo de 2024: 1,2mnEUR.

Figure 19. Generación de caja en 2024



Fuente: Vytrus y GVC Gaesco

Las nuevas estimaciones

Tras los resultados 2024 y 1T25, hemos revisado nuestras estimaciones de Vytrus Biotech al alza. De media para el periodo 2024-2026e hemos revisado un +16% las ventas, un +23% el EBITDA, un +34% el EBIT y un +39% el beneficio neto. Con este desempeño, Vytrus ha recuperado el año perdido en 2023. Para 2025, esperamos un beneficio neto de 1,9mnEUR (+85%) con un riesgo de revisión alcista si se mantiene el crecimiento de ventas del 73% del 1T25 ya que hemos estimado un +40% para el conjunto del ejercicio. Con nuestras cifras, el objetivo para 2027 del negocio existente se podría conseguir entre 2025 y 2027 y sobrepasarlo en más de un 40% en 2027.

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

Figure 20. Cuenta de resultados (2016-2027e)

(000EUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	CAGR 27e/24
Ventas	369	642	888	1,222	1,705	2,804	3,682	3,737	5,045	7,050	8,485	10,145	26
% inc.	145	74	38	38	40	64	31	1	35	40	20	20	
Margen bruto	288	606	789	1,026	1,593	2,544	3,330	3,382	4,453	6,345	7,637	9,131	27
% inc.	99	110	30	30	55	60	31	2	32	42	20	20	
% ventas	78	94	89	84	93	91	90	91	88	90	90	90	
EBITDA cash	-368	-128	-219	-357	76	297	536	214	789	1,828	2,767	3,649	
TREI	408	399	383	553	527	710	800	966	1,045	1,150	1,265	1,303	
EBITDA	41	271	164	196	603	1,006	1,337	1,179	1,835	2,978	4,032	4,952	39
% inc.	—	566	-40	19	208	67	33	-12	56	62	35	23	
% ventas	11	42	18	16	35	36	36	32	36	42	48	49	
EBIT	-80	38	-158	-161	208	430	645	454	1,005	2,022	2,982	3,891	57
% inc.	n.s.	n.s.	n.s.	2	n.s.	106	50	-30	121	101	48	30	
% ventas	-22	6	-18	-13	12	15	18	12	20	29	35	38	
BAI	-108	2	-211	-324	92	309	453	308	902	1,961	2,935	3,869	63
% inc.	n.s.	n.s.	n.s.	54	n.s.	238	46	-32	192	117	50	32	
% ventas	-29	0	-24	-26	5	11	12	8	18	28	35	38	
Bº neto	0	89	-44	-73	217	450	605	545	1,021	1,891	2,600	3,283	48
% inc.	n.s.	n.s.	n.s.	65	n.s.	107	34	-10	87	85	37	26	
% ventas	0	14	-5	-6	13	16	16	15	20	27	31	32	

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 21. Balance resumido (2016-2027e)

(000EUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Activo fijo neto	2,207	2,702	3,055	3,697	4,194	4,734	5,555	6,117	6,662	7,845	8,709	9,587
NOF	64	221	206	114	207	79	427	836	497	803	1,017	1,219
Capital empleado	2,272	2,923	3,261	3,811	4,402	4,813	5,981	6,953	7,158	8,648	9,726	10,806
RR.PP.	1,574	2,259	2,247	3,441	3,610	4,250	4,753	5,292	7,293	9,184	11,784	15,067
DFN	697	664	1,015	370	792	563	1,228	1,660	-135	-536	-2,058	-4,260

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 22. Flujos de caja (2016-2027e)

(000EUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA	41	271	164	196	603	1,006	1,337	1,179	1,835	2,978	4,032	4,952
Rdo. Financiero	-28	-36	-53	-162	-117	-120	-192	-146	-103	-61	-44	-11
- Capex	-469	-640	-523	-737	-762	-981	-1,357	-1,166	-1,204	-1,900	-1,465	-1,507
- Inc. NOF (OWC)	-69	-156	14	92	-93	129	-355	-403	296	-306	-214	-203
+/-Subvenciones	9	-5	43	-7	-15	16	-8	156	-94	0	0	0
+ Ampliaciones de capital/(- Autocartera)	-4	600	-12	1,274	-32	51	-94	-308	1,172	0	0	0
+/- Ajustes	3	-2	14	-11	-5	128	4	255	-108	0	0	0
Variación tesorería	-518	34	-351	645	-422	229	-665	-432	1,795	711	2,309	3,231
DFN/(Tesorería) final	697	664	1,015	370	792	563	1,228	1,660	-135	-848	-3,158	-6,388

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

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

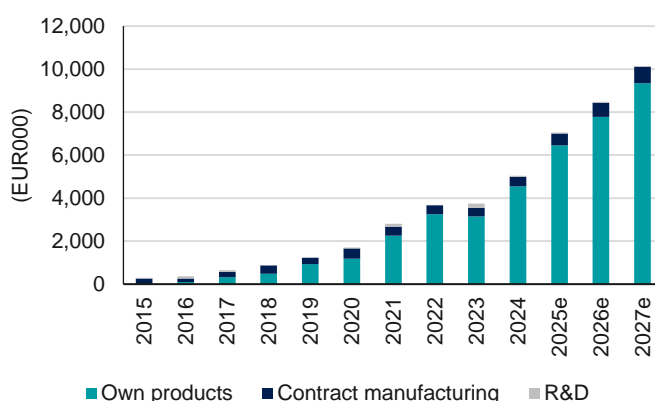
Figure 23. Revisión de estimaciones (2024-2027e)

(000EUR)	2024	2025e	2026e	2027e
Ventas				
nueva	5,045	7,050	8,485	10,145
anterior	4,577	5,902	7,183	
Diferencia (%)	10	19	18	nm
EBITDA				
nueva	1,835	2,978	4,032	4,952
anterior	1,496	2,421	3,202	
Diferencia (%)	23	23	26	nm
EBIT				
nueva	1,005	2,022	2,982	3,891
anterior	716	1,558	2,265	
Diferencia (%)	40	30	32	nm
Beneficio neto				
nueva	1,021	1,891	2,602	3,291
anterior	692	1,391	1,966	
Diferencia (%)	48	36	32	nm

Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Ventas: Una aceleración espectacular

Vytrus Biotech podría alcanzar unas ventas de 10,1mnEUR en 2027e, según nuestros cálculos. 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 1T25 del +73%. Como comentábamos en nuestro informe del año pasado, tras un exiguo crecimiento en 2023 (+1,5%), esperábamos que la empresa retornase al doble dígito, aunque nuestras estimaciones de 2024 se quedaron cortas principalmente por la evolución del 2S24. Para el periodo 2024-2027e esperamos un aumento medio del +26%.

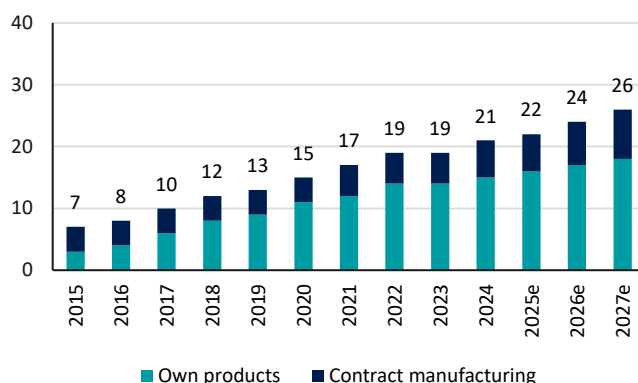
Figure 24. Ventas

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 2027 con 26 ingredientes basados en la tecnología de las células madre y sin tener en cuenta posible adquisiciones o alianzas.

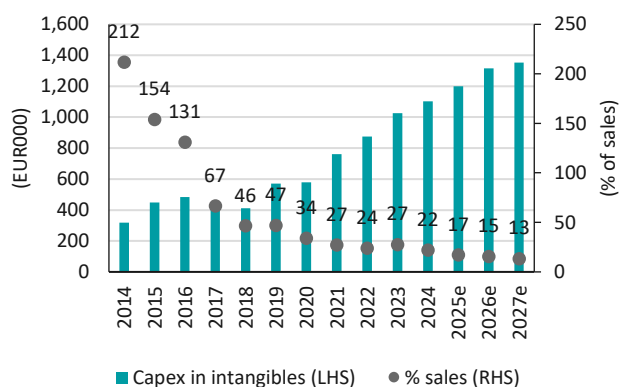
Figure 25. Evolución del número de productos



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

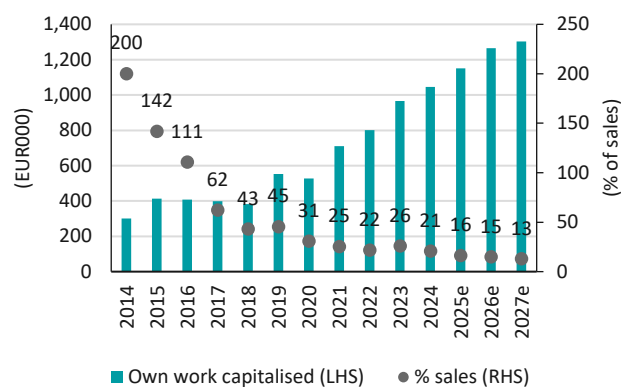
Vytrus seguirá incrementando su esfuerzo en investigación y desarrollo. Como gran parte de la inversión en I+D+i se realiza por el equipo interno de la organización, este hecho tiene un impacto en la cuenta de resultados de la compañía al capitalizar los gastos incurridos en la cuenta "Trabajos realizados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

Figure 26. Inversión en activos intangibles



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Figure 27. TREI



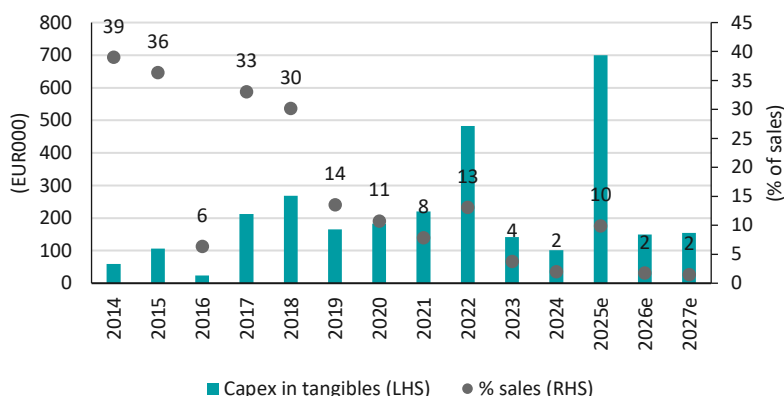
Fuente: Compañía y GVC Gaesco

Estimamos una inversión en activos intangibles de 1,3mnEUR en 2027e, lo que representa un 13% de las ventas, frente al 22% sobre ventas de 2014. El crecimiento previsto de esta inversión en el periodo 2024-27e es del +7,1% frente al +13,2% del periodo 2014-24.

Adicionalmente, para poder cumplir con estas estimaciones de ventas, la compañía ha tenido que acelerar este ejercicio 2025 su inversión en biorreactores y en instalaciones. Así, tras la expansión en capacidad productiva en 2022, con una inversión cercana a 0,5mnEUR, en

2023 y 2024 esta inversión descendió hasta 0,1mnEUR. Para 2025, y tras la evolución de las ventas experimentada en 1T25, esperamos un aumento de la inversión en capacidad productiva hasta 0,7mnEUR, para estabilizarse posteriormente entre 0,15mnEUR y 0,20mnEUR aunque esto dependerá del crecimiento real de las ventas.

Figure 28. Inversión en activo fijo



Fuente: Compañía y GVC Gaesco

EBITDA: ampliación del margen hasta el 49% sobre ventas en 2027e por el apalancamiento operativo

Vytrus Biotech generará un EBITDA de 5,0mnEUR en 2027e frente a 1,8mnEUR en 2024, según nuestras estimaciones. El margen de EBITDA se ampliará al 49% en 2027e 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 impulsar las ventas.

Los gastos operativos totales de la compañía (previo al cómputo de las capitalizaciones) se situarán en 5,5mnEUR en 2027e frente a 3,7mnEUR en 2024, lo que supone un crecimiento anual del +15%. 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 3,6mnEUR en 2027e vs. 0,8mnEUR en 2024.

El EBIT ascenderá a 3,9mnEUR en 2027e desde 1,0mnEUR en 2024, lo que supone un crecimiento anual del +57%. El margen de EBIT se podría ampliar hasta el 38% en 2027e 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 periodo 2025-2027e aunque 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 diciembre de 2024 con activos fiscales diferidos por importe de 2,3mnEUR y pasivos fiscales diferidos de 0,6mnEUR. Los activos fiscales diferidos incluyen tanto los generados por las bases imponibles negativas (0,17mnEUR) como los derivados de las deducciones por inversión (2,1mnEUR).

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 2,1mnEUR a diciembre de 2024 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 3,3mnEUR en 2027e, frente a 1,0mnEUR en 2024, lo que supone un crecimiento anual del +48% 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 0,135mnEUR a diciembre de 2024 tras la ampliación de capital de mayo de 2024. La generación orgánica de fondos ascendió a 0,7mnEUR en 2024 y esperamos que se mantenga en esa cifra en 2025e debido al mayor esfuerzo inversor (unos 0,7mnEUR más) y las necesidades de circulante. En los siguientes ejercicios, asumiendo una inversión media, 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 2027e le otorga una capacidad inversora de 10mnEUR sin acudir a ampliaciones adicionales de capital.

La valoración ofrece un +50% de potencial alcista.

El valor objetivo de Vytrus Biotech a diciembre de 2025e es de 34mnEUR equivalentes a 4,65EUR lo que implica un potencial alcista del +50%.

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 2025e-2027e, hemos añadido el valor terminal de la compañía, asumiendo que solamente hay inversiones de mantenimiento y no hay lanzamientos de productos adicionales. Hemos considerado 0,7mnEUR como la inversión necesaria en mantener las instalaciones y los productos actualizados. El flujo de caja libre recurrente es de 3,8mnEUR y el valor residual 37,6mnEUR lo que implica un multiplicador de salida de 10,0x, cifra que consideramos conservadora. Adicionalmente, hemos incluido los activos fiscales diferidos netos no consumidos en 2027e por importe de 0,7mnEUR. 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 29. Vytrus Biotech: Valoración

(EUR000)	2024	2025e	2026e	2027e	Residual
EBIT	1,005	2,022	2,982	3,891	4,100
Impuestos s/EBIT		0	0	0	-492
NOPAT	1,005	2,022	2,982	3,891	3,608
+ Amortización		830	956	1,050	800
- Capex	-1,204	-1,900	-1,465	-1,507	-800
- Inc. NOF	296	-306	-214	-203	-32
OFCF	927	771	2,354	3,242	3,752
Valor residual				37,612	
Multiplicador implícito del valor terminal (x)				10	
Ajuste fiscal				732	
Flujos totales	927	771	2,354	41,586	
Valor actual (Dic. 25e)	34,665				
+ Posición de tesorería (Dic. 25e)	848				
Valor RR.PP.	35,513				
Valor por acción (€)	4,65				

Fuente: GVC Gaesco

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

Figure 30. Vytrus Biotech: Multiplicadores implícitos a 4,65EUR

(x)	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PER	57.8	30.9	16.7	12.1	9.6
EV/EBITDA	20.7	26.6	17.1	10.5	7.8

Fuente: GVC Gaesco

Anexo 1. 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.

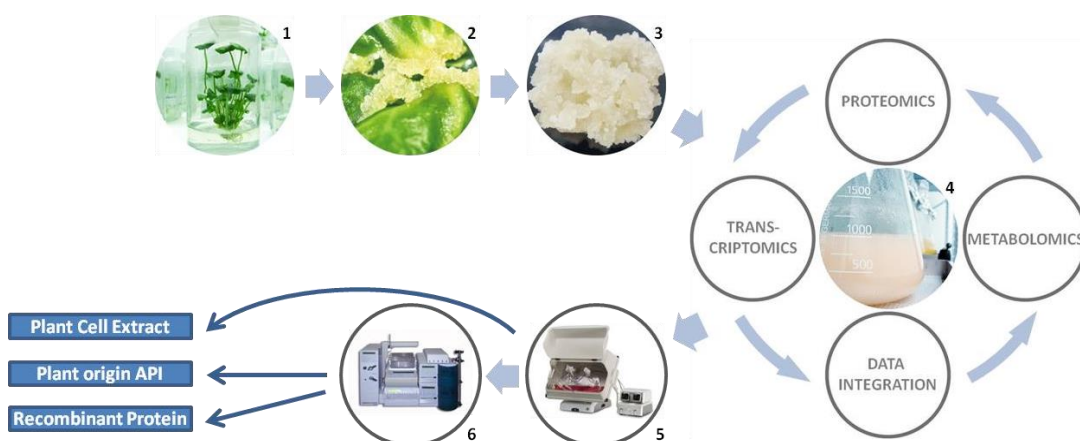
Tradicionalmente, los principios activos de origen vegetal se obtenían mediante el cultivo de las plantas. Este procedimiento presentaba debilidades derivadas de las condiciones climáticas o geográficas. Además, las técnicas de extracción de las sustancias activas solamente recuperaban una parte de los 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 31. Proceso de desarrollo de un cultivo celular



Fuente: La compañía

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

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

Las novedades tecnológicas de Vytrus Biotech

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

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

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

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

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

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

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

La tecnología PRCF se aplica en 7 de los 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

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

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

Los péptidos son un tipo de moléculas formados por la unión de aminoácidos mediante enlaces peptídicos y son responsables de muchas funciones. Entre sus funciones destaca la de transmitir información hacia y desde la dermis (la parte más profunda de la piel) y la epidermis (la más superficial). Así, “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.

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

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

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

La tecnología PLF es usada en 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.

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

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

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

Como resultado de la tecnología aplicada, el néctar celular está compuesto por glicoconjugados y azúcares complejos capaces de absorber y retener agua; polifenoles, con un papel fundamental en la gestión de la luz, una característica que también aportan los ácidos orgánicos que contiene, que protegen el glicocáliz 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 2: 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 *Gosypium herbaceum* (algodón árabe) que es una planta nativa extremófila de las regiones semiáridas del África subsahariana y Arabia.

Las aplicaciones más relevantes de este activo son:

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

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

Sensia Carota (2015)

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

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

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

Entre sus aplicaciones se encuentran:

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

Luminia Granatum™ (2015)

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

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

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

Sus principales aplicaciones son:

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

Capilia Longa™ (2016)

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

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

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

Es utilizado en:

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

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

Centella Reversa™ (2017)

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

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

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

Entre sus aplicaciones destacamos:

- ✓ Tratamiento y prevención del envejecimiento de la piel.

- ✓ Formulaciones reafirmantes, antiinflamación y antiarrugas
- ✓ Tratamientos para imperfecciones de la piel
- ✓ Ricas cremas y lociones nutritivas (día y noche)
- ✓ Tratamientos faciales, cuello-escotes, manos

Turmeria Zen™ (2017)

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

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

Destacamos sus aplicaciones en:

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

Sarcoslim Re-Shape™ (2018)

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

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

Entre sus aplicaciones destacan:

- ✓ Reducción de volúmenes rebeldes y tratamientos anticelulíticos
- ✓ Tratamientos antibolsas y papada
- ✓ Formulaciones reafirmantes y remodeladoras
- ✓ Tratamientos para necesidades específicas de cuello, escote y senos.
- ✓ Antiinflamación, 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 *biomix* ha sido actualizado para otras especificaciones, concretamente, para ayudar a la piel a estar más joven mediante el rejuvenecimiento de la microbiota. La fórmula Purple Rain, que contiene Quora Noni biomix, obtuvo el premio a la Fórmula más innovadora en el Cosmetorium 2022.

Olea Vitae™ (2019)

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

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

Entre sus aplicaciones, señalamos:

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

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

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

Entre sus aplicaciones destacan:

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

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

Deobiome Noni™ (2020)

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

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

Se puede aplicar en:

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

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

Nectaria Lithops™ (2021)

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

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

Entre sus posibles aplicaciones señalamos:

- ✓ Formulaciones hidratantes, densificantes y estructurantes
- ✓ Aplicaciones de volumen, luminosidad y rellenos dérmicos

- ✓ Tratamientos nocturnos para mejorar el tono y la textura de la piel
- ✓ Protección solar: enriquecimiento de vitamina D, formulaciones reparadoras para después del sol
- ✓ Formulaciones de buen envejecimiento para la oxigenación y la microcirculación

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

Elaya Renova™ (2022)

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

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

Entre sus posibles aplicaciones destacamos:

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

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

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 fotoprotgerse y luchar contra el proceso de fotoenvejecimiento cutáneo. Este activo contrarresta y protege la microbiota y las células cutáneas del estrés fotooxidativo 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 genticónico, 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.

Baolifit™ (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 complexión 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:

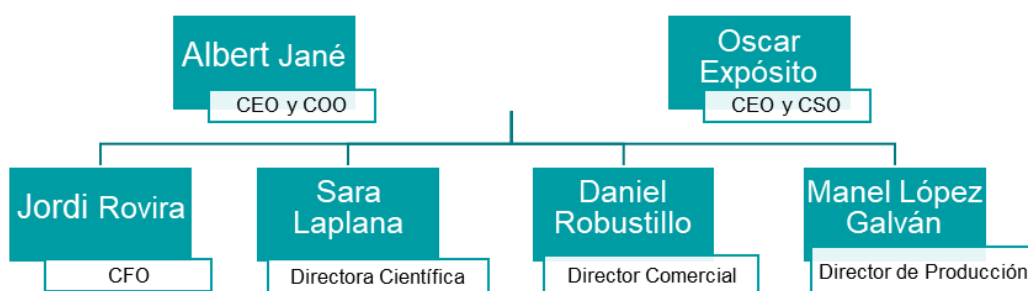
- ✓ Productos para una piel en forma y definida
- ✓ Formulaciones para mejorar las bolsas de los ojos
- ✓ Fórmulas fortalecedoras y tonificantes para reducir la flacidez

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.

Anexo 3. 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 32. 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 Óscar Expósito, asumiendo la posición de CEO y COO. Sus objetivos son potenciar la innovación, la mejora continua, mantener un estándar constante de calidad y mejorar el servicio a clientes y distribuidores y cuidar del equipo humano como valor central de la empresa.

✓ **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 tecnología le permite reducciones de 99% del agua consumida frente a las producciones tradicionales.

Los 4 ejes de la organización son:

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

ESG Scorecards

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

Source: GVC Gaesco Valores

ESG Positioning

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

Notes

1) Women % Executive/BoD positions

2) % Independents Directors on Total BoD

3) % Variable Remuneration linked to ESG (or qualitative comments)

Source: GVC Gaesco Valores

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

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

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

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Upcoming Corporate Events Calendar

Date	Event Type	Description	Period
12/06/25	AGM	Full Year 2024 AGM - 2nd call if required]	2024
11/06/25	AGM	Full Year 2024 AGM - 1st call	2024

Source: Precise

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	7.1	8.5	10.1
Cost of Sales & Operating Costs	-2.3	-2.6	-3.2	-4.1	-4.5	-5.2
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	1.3	1.2	1.8	3.0	4.0	5.0
EBITDA (adj.)*	1.3	1.2	1.8	3.0	4.0	5.0
Depreciation	-0.7	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0	-1.1
Depreciation of Right-of-Use	0	0	0	0	0	0
EBITA	0.6	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9
EBITA (adj.)*	0.6	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9
Amortisations and Write Downs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	0.6	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9
EBIT (adj.)*	0.6	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9
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	2.0	2.9	3.9
Tax	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.6
<i>Tax rate</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>3.6%</i>	<i>11.4%</i>	<i>15.2%</i>
Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit (reported)	0.6	0.5	1.0	1.9	2.6	3.3
Net Profit (adj.)	0.6	0.5	1.0	1.9	2.6	3.3
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	2.9	4.0	4.9
Change in Net Working Capital	-0.4	-0.4	0.3	-0.3	-0.2	-0.2
Cash Flow from Operations	0.8	1.0	1.8	2.6	3.8	4.7
Capex	-1.4	-1.2	-1.2	-1.9	-1.5	-1.5
Operating Free Cash Flow	-1	0	1	1	2	3
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	0.7	2.3	3.2
NOPLAT	0.6	0.4	0.9	1.8	2.6	3.4
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	1.4	1.3	1.2
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	3.2	3.6	4.1	4.5	5.0	5.5
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	1.7	1.3	0.7
Total Fixed Assets	5.6	6.1	6.7	7.5	7.6	7.5
Inventories	0.4	0.6	0.5	0.8	1.0	1.2
Trade receivables	0.5	0.7	0.7	1.1	1.3	1.5
Other current assets	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash (-)	-0.8	-1.2	-2.6	-3.3	-5.6	-8.9
Total Current Assets	1.8	2.5	3.9	5.2	7.9	11.6
Total Assets	7.3	8.7	10.5	12.7	15.5	19.1
Shareholders Equity	4.8	5.3	7.3	9.2	11.8	15.1
Minority	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	4.8	5.3	7.3	9.2	11.8	15.1
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	1.0	1.2	1.5
Other current liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Current Liabilities	1.8	2.9	2.8	3.0	3.3	3.5
Total Liabilities and Shareholders' Equity	7.3	8.7	10.5	12.7	15.5	19.1
Net Capital Employed	6.0	7.0	7.2	8.3	8.6	8.7
Net Working Capital	0.4	0.8	0.5	0.8	1.0	1.2
GROWTH & MARGINS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
<i>Sales growth</i>	<i>31.3%</i>	<i>1.5%</i>	<i>35.0%</i>	<i>39.7%</i>	<i>20.3%</i>	<i>19.6%</i>
EBITDA (adj.)* growth	32.8%	-11.8%	55.6%	62.3%	35.4%	22.8%
<i>EBITA (adj.)* growth</i>	<i>50.1%</i>	<i>-29.5%</i>	<i>121.2%</i>	<i>101.2%</i>	<i>47.5%</i>	<i>30.5%</i>
<i>EBIT (adj.)* growth</i>	<i>50.1%</i>	<i>-29.5%</i>	<i>121.2%</i>	<i>101.2%</i>	<i>47.5%</i>	<i>30.5%</i>

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%	85.2%	37.6%	26.5%
EPS adj. growth	31.9%	-10.0%	79.7%	80.0%	37.6%	26.5%
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	36.3%	31.6%	36.4%	42.2%	47.5%	48.8%
EBITA (adj)* margin	17.5%	12.2%	19.9%	28.7%	35.1%	38.4%
EBIT (adj)* margin	17.5%	12.2%	19.9%	28.7%	35.1%	38.4%
RATIOS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025e	12/2026e	12/2027e
Net Debt/Equity	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.4
Net Debt/EBITDA	0.9	1.4	-0.1	-0.3	-0.8	-1.3
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	7.0	8.1	17.8	49.2	91.4	n.m.
Capex/D&A	196.2%	160.9%	145.1%	198.8%	139.6%	142.1%
Capex/Sales	36.9%	31.2%	23.9%	26.9%	17.3%	14.9%
NWC/Sales	11.6%	22.4%	9.8%	11.4%	12.0%	12.0%
ROE (average)	13.4%	10.8%	16.2%	23.0%	24.8%	24.5%
ROCE (adj.)	12.3%	7.4%	16.3%	26.6%	35.9%	43.0%
WACC	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	
ROCE (adj.)/WACC	0.9	0.6	1.3	2.0	2.8	
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	0.25	0.34	0.43
EPS (adj.)	0.09	0.08	0.14	0.25	0.34	0.43
BVPS	0.67	0.74	0.98	1.20	1.54	1.97
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	3.2	2.4	1.7
EV/EBITDA	19.0	12.6	8.9	7.7	5.1	3.5
EV/EBITDA (adj.)*	19.0	12.6	8.9	7.7	5.1	3.5
EV/EBITA	39.4	32.8	16.3	11.3	6.9	4.4
EV/EBITA (adj.)*	39.4	32.8	16.3	11.3	6.9	4.4
EV/EBIT	39.4	32.8	16.3	11.3	6.9	4.4
EV/EBIT (adj.)*	39.4	32.8	16.3	11.3	6.9	4.4
P/E (adj.)	40.0	24.3	15.7	12.5	9.1	7.2
P/BV	5.1	2.5	2.2	2.6	2.0	1.6
Total Yield Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE	5.5	2.8	3.0	3.4	2.8	2.2
OpFCF yield	-2.4%	-0.9%	3.8%	3.0%	9.8%	13.6%
OpFCF/EV	-2.2%	-0.8%	3.8%	3.1%	11.3%	18.7%
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	3.10	3.10	3.10
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	23.7	23.7	23.7
Gross Financial Debt (+)	2.0	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5
Cash & Marketable Securities (-)	-0.8	-1.2	-2.6	-3.3	-5.6	-8.9
Net Financial Debt	1.2	1.7	-0.1	-0.8	-3.2	-6.4
Lease Liabilities (+)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt	1.2	1.7	-0.1	-0.8	-3.2	-6.4
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	22.8	20.5	17.3

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 technology: plants stem cells cultures.

European Coverage of the Members of ESN 1/2

Automobiles & Parts	Mem(*)	Maisons Du Monde	CIC	Fin Svcs Inds	Mem(*)	Alstom	CIC
Brembo	BAK	Moncler	BAK	Dovalue	BAK	Antin Infrastructure	CIC
Cie Automotive	GVC	Ovs	BAK	Euronext	CIC	Arteche	GVC
Ferrari	BAK	Piaggio	BAK	Multiply	BAK	Avio	BAK
Forvia	CIC	Puig	CIC	Nexi	BAK	Biesse	BAK
Gestamp	GVC	Richemont	CIC	Tinexta	BAK	Bollore	CIC
Landi Renzo	BAK	Safilo	BAK	Food & Beverage	Mem(*)	Bureau Veritas	CIC
Michelin	CIC	Salvatore Ferragamo	BAK	Ab Inbev	CIC	Caf	GVC
Opmobility	CIC	Smcp	CIC	Advini	CIC	Catenon	GVC
Pirelli & C.	BAK	Swatch Group	CIC	Bonduelle	CIC	Cellnex Telecom	GVC
Renault	CIC	Technogym	BAK	Campari	BAK	Cembre	BAK
Sogefi	BAK	Trigano	CIC	Carlsberg As-B	CIC	Compagnie Chargeurs Invest	CIC
Stellantis	BAK	Ubisoft	CIC	Danone	CIC	Corticeira Amorim	CBI
Valeo	CIC	Energy	Mem(*)	Diageo	CIC	Ctt	CBI
Banks	Mem(*)	Arverne Group	CIC	Ebro Foods	GVC	Danieli	BAK
Banco Sabadell	GVC	Eni	BAK	Fleury Michon	CIC	Dassault Aviation	CIC
Banco Santander	GVC	Galp Energia	CBI	Heineken	CIC	Datalogic	BAK
Bankinter	GVC	Gas Plus	BAK	Italian Wine Brands	BAK	De Nora	BAK
Bbva	GVC	Gtt	CIC	Lanson-Bcc	CIC	Desa	GVC
Bnp Paribas	CIC	Maire	BAK	Laurent Perrier	CIC	Edenred	CIC
Caixabank	GVC	Maurel & Prom	CIC	Ldc	CIC	Elecnor	GVC
Credem	BAK	Plc	BAK	Lindt & Sprüngli	CIC	Elis	CIC
Credit Agricole Sa	CIC	Repsol	GVC	Nestle	CIC	Enav	BAK
Intesa Sanpaolo	BAK	Rubis	CIC	Orsero	BAK	Enogia	CIC
Societe Generale	CIC	Saipem	BAK	Pernod Ricard	CIC	Exel Industries	CIC
Unicaja Banco	GVC	Technip Energies	CIC	Remy Cointreau	CIC	Fincantieri	BAK
Basic Resources	Mem(*)	Tecnicas Reunidas	GVC	Viscofan	GVC	Getlink	CIC
Acerinox	GVC	Tenaris	BAK	Vranken	CIC	Global Dominion	GVC
Altri	CBI	Totalenergies	CIC	Healthcare	Mem(*)	Haulotte Group	CIC
Arcelormittal	GVC	Vallourec	CIC	Abionyx Pharma	CIC	Interpump	BAK
Ence	GVC	Viridien	CIC	Amplifon	BAK	Legrand	CIC
Savannah Resources	CBI	Fin Svcs Banks	Mem(*)	Atrys Health	GVC	Leonardo	BAK
Semapa	CBI	Amundi	CIC	Biomerieux	CIC	Lisi	CIC
The Navigator Company	CBI	Anima	BAK	Clariane Se	CIC	Logista	GVC
Tubacex	GVC	Azimut	BAK	Diasorin	BAK	Magis	BAK
Chemicals	Mem(*)	Banca Generali	BAK	El.En.	BAK	Manitou	CIC
Air Liquide	CIC	Banca Ifis	BAK	Emeis	CIC	Nbi Bearings Europe	GVC
Aquafil	BAK	Banca Mediolanum	BAK	Essilorluxottica	CIC	Nexans	CIC
Arkema	CIC	Banca Sistema	BAK	Eurofins	CIC	Nicolas Correa	GVC
Consumer Prods & Svcs	Mem(*)	Bff Bank	BAK	Fine Foods	BAK	Osai	BAK
Abeo	CIC	Dws	CIC	Genfit	CIC	Prosegur	GVC
Beneteau	CIC	Finacobank	BAK	Guerbet	CIC	Prosegur Cash	GVC
Brunello Cucinelli	BAK	Generalfinance	BAK	Imd	BAK	Prysmian	BAK
De Longhi	BAK	Illimity Bank	BAK	Ipsen	CIC	Rai Way	BAK
Dexelance	BAK	Mediobanca	BAK	Lna Sante	CIC	Rexel	CIC
Fila	BAK	Poste Italiane	BAK	Prim Sa	GVC	Rolls-Royce Holdings Plc	CIC
Geox	BAK	Fin Svcs Holdings	Mem(*)	Recordati	BAK	Safran	CIC
Givaudan	CIC	Cir	BAK	Sanofi	CIC	Schneider Electric Se	CIC
Groupe Seb	CIC	Eurazeo	CIC	Sartorius Stedim	CIC	Sgs	CIC
Hermes Intl.	CIC	First Capital	BAK	Vetoquinol	CIC	Stef	CIC
Intercos	BAK	Gbl	CIC	Virbac	CIC	Talgo	GVC
Interparfums	CIC	Hbm Healthcare Investments	CIC	Vytrus Biotech	GVC	Teleperformance	CIC
Kaufman & Broad	IAC	Peugeot Invest	CIC	Ind Goods & Svcs	Mem(*)	Thales	CIC
Kering	CIC	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Abb Ltd	CIC	Tikehau Capital	CIC
L'Oreal	CIC	Wendel	CIC	Airbus Se	CIC	Verallia	CIC
Lvmh	CIC			Ala	BAK	Vidrala	GVC

23 May 2025

European Coverage of the Members of ESN 2/2

Zignago Vetro	BAK	M6	CIC	Parlem Telecom	GVC
Insurance	Mem(*)	Miogroup	GVC	Telefonica	GVC
Axa	CIC	Nrj Group	CIC	Tim	BAK
Catalana Occidente	GVC	Prisa	GVC	Travel & Leisure	Mem(*)
Coface	CIC	Publicis	CIC	Accor	CIC
Generali	BAK	Tf1	CIC	Compagnie Des Alpes	CIC
Linea Directa Aseguradora	GVC	Universal Music Group	CIC	Edreams Odigeo	GVC
Mapfre	GVC	Vivendi	CIC	Elior	CIC
Revo Insurance	BAK	Vocento	GVC	Fdj United	CIC
Materials, Construction	Mem(*)	Pers.Care, Drug & Grocery Stores	Mem(*)	Groupe Partouche	IAC
Abp Nocivelli	BAK	Bic	CIC	Huntyvers	CIC
Acs	GVC	Carrefour	CIC	I Grandi Viaggi	BAK
Aena	GVC	Casino	CIC	Ibersol	CBI
Ariston Holding	BAK	Jeronimo Martins	CBI	Int. Airlines Group	GVC
Buzzi	BAK	Marr	BAK	Lottomatica Group	BAK
Cementir	BAK	Sonae	CBI	Melia Hotels International	GVC
Clerhp Estructuras	GVC	Unilever	CIC	Nh Hotel Group	GVC
Crh	CIC	Winfarm	CIC	Pluxee	CIC
Eiffage	CIC	Real Estate	Mem(*)	Sicily By Car	BAK
Fcc	GVC	Igd	BAK	Sodexo	CIC
Ferrovial	GVC	Inmobiliaria Colonial	GVC	Utilities	Mem(*)
Fluidra	GVC	Inmobiliaria Del Sur	GVC	A2A	BAK
Groupe Adp	CIC	Merlin Properties	GVC	Acciona	GVC
Groupe Poujolat	CIC	Realia	GVC	Acciona Energia	GVC
Heidelberg Materials	CIC	Retail	Mem(*)	Acea	BAK
Holcim	CIC	Aramis Group	CIC	Audax	GVC
Icop	BAK	Burberry	CIC	Derichebourg	CIC
Imerys	CIC	Fnac Darty	CIC	Edp	CBI
Molins	GVC	Inditex	GVC	Edp Renováveis	CBI
Mota Engil	CBI	Technology	Mem(*)	Enagas	GVC
Nexity	CIC	74Software	CIC	Endesa	GVC
Obrascon Huarte Lain	GVC	Agile Content	GVC	Enel	BAK
Sacyr	GVC	Almawave	BAK	Engie	CIC
Saint-Gobain	CIC	Alten	CIC	Erg	BAK
Sergeferrari Group	CIC	Amadeus	GVC	Hera	BAK
Sika	CIC	Atos	CIC	Holaluz	GVC
Spie	CIC	Capgemini	CIC	Iberdrola	GVC
Thermador Groupe	CIC	Dassault Systemes	CIC	Iren	BAK
Vicat	CIC	Digital Value	BAK	Italgas	BAK
Vinci	CIC	Gigas Hosting	GVC	Naturgy	GVC
Webuild	BAK	Gpi	BAK	Redeia	GVC
Media	Mem(*)	Indra Sistemas	GVC	Ren	CBI
Arnoldo Mondadori Editore	BAK	Neurones	CIC	Seche Environnement	CIC
Atresmedia	GVC	Ovhcloud	CIC	Snam	BAK
Believe	CIC	Reply	BAK	Solaria	GVC
Canal+	CIC	Soitec	CIC	Veolia	CIC
Deezer	CIC	Sopra Steria Group	CIC	Volitalia	CIC
Digital Bros	BAK	Spindox	BAK		
Fill Up Media	CIC	Stmicroelectronics	BAK		
GI Events	CIC	Technoprobe	BAK		
Havas Nv	CIC	Vogo	CIC		
Il Sole 24 Ore	BAK	Worldline	CIC		
Ipsos	CIC	Telecommunications	Mem(*)		
Jcdecoux	CIC	Bouygues	CIC		
Lagardere	CIC	Nos	CBI		
Louis Hachette Groupe	CIC	Orange	CIC		

23 May 2025

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

List of ESN Analysts (**)

Giorgia Ariano	BAK	+39 02 4344 4236	giorgia.ariano@bancaakros.it
Andrea Belloli	BAK	+39 02 4344 4037	andrea.belloli@bancaakros.it
Niccolò Beretta Zanoni	BAK	+39 02 4344 4228	niccolo.berettazanoni@bancaakros.it
Gianmarco Bonacina	BAK	+39 02 4344 4065	gianmarco.bonacina@bancaakros.it
Andrea Bonfà	BAK	+39 02 4344 4269	andrea.bonfa@bancaakros.it
Arnaud Cadart	CIC	+33 1 53 48 80 84	arnaud.cadart@cic.fr
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
Hervé Drouet	CIC	+33 1 53 48 23 45	herve.drouet@cic.fr
Enrico Esposti, CIIA	BAK	+39 02 4344 4022	enrico.esposti@bancaakros.it
Rafael Fernández de Heredia	GVC	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvcgaesco.es
Ebrahim Homani	CIC	+33 1 53 48 80 94	ebrahim.homani@cic.fr
Carlos Jesus	CBI	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt
Eric Lemarié	CIC	+33 1 53 48 64 25	eric.lemarie@cic.fr
Pedro Lobo Antunes	CBI	+351 21 313 7364	pedro.lobo.antunes@caixabi.pt
João Miguel Lourenço	CBI	+351 21 389 6841	joao.lourenco@caixabi.pt
Rita Machado Belo	CBI	+351 21 389 6828	rita.machado.belo@caixabi.pt
Marisa Mazo, Ph.D, CFA	GVC	+34 91 436 7817	marisa.mazo@gvcgaesco.es
Carmen Novel	BAK	+39 02 4344 4595	carmen.novel@bancaakros.it
Luis Padrón	GVC	+34 91 436 7816	luis.padron@gvcgaesco.es
Arnaud Palliez	CIC	+33 1 41 81 74 24	arnaud.palliez@cic.fr
Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvcgaesco.es
Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@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@gvcgaesco.es
Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cic.fr
Irene Rossetto	BAK	+39 02 4344 4239	irene.rossetto@bancaakros.it
Virginie Royère, CFA	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
Andrea Todeschini	BAK	+39 02 4344 4266	andrea.todeschini@bancaakros.it
Gabriele Venturi	BAK	+39 02 4344 4289	gabriele.venturi@bancaakros.it

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

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

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

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

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

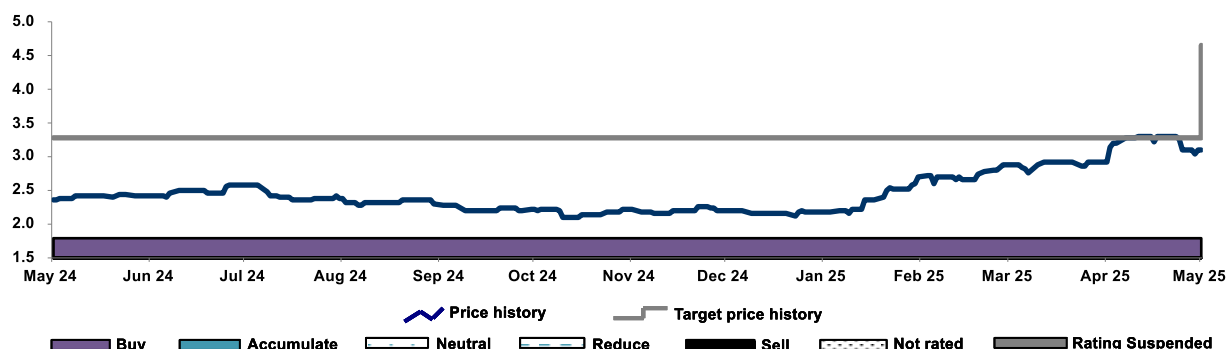
Recommendation history for VYTRUS BIOTECH

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
22-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.



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 months
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12 months
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12 months
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12 months
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12 months
- **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

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	51	73%
Accumulate	11	16%
Neutral	8	11%
Reduce	0	0%
Sell	0	0%

of which Sponsored Research

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	11	100%
Accumulate	0	0%
Neutral	0	0%
Reduce	0	0%
Sell	0	0%

ESN Ratings Breakdown

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	225	64%
Accumulate	32	9%
Neutral	94	27%
Reduce	0	0%
Sell	1	0%

of which Sponsored Research

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	39	83%
Accumulate	2	4%
Neutral	6	13%
Reduce	0	0%
Sell	0	0%

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

Date and time of production: **CET**

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

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ('ESN'). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. The views expressed in this research report accurately reflect the research analyst's personal views about the subject securities and issuers. 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. Unless otherwise specified in the research report, no part of the research analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in the research report. 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

www.esnpartnership.eu

or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Members:

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

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

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

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

Members of ESN (European Securities Network LLP)

