

I Résumé exécutif

I DESCRIPTION DE L'ENTREPRISE

Laboratorio Reig Jofre, S.A. est une entreprise forte de plus de 95 ans d'histoire, **spécialisée dans la recherche, le développement, la fabrication et la commercialisation de produits pharmaceutiques essentiels** à la santé des personnes, avec une présence **dans plus de 70 pays** (59% du chiffre d'affaires réalisé hors d'Espagne). La société dispose de **quatre centres de production**: un à Barcelone (**production aseptique de produits injectables** chimiques et biologiques), deux à Tolède (**antibiotiques dérivés de la pénicilline** nécessitant des installations séparées en raison de leurs effets allergènes potentiels), et un à Malmö, en Suède (**produits semi-solides, topiques et formulations technologiquement avancées** telles que les **gels entéraux**). **D'ici fin 2026, l'entreprise prévoit d'ouvrir son cinquième centre de production** à Barcelone pour fournir des matières premières biologiques. Elle dispose également d'un centre logistique à Tolède.

Reig Jofre se spécialise dans des **services de niche à forte demande**, en privilégiant **une croissance rentable et la génération de liquidités**.

Stratégie d'internationalisation avec des exigences en capital faibles. Son entrée dans plus de huit pays via ses propres équipes commerciales ou par le biais d'accords de distribution ou de licences (atteignant plus de 70 pays) garantit une forte croissance pour les années à venir, après avoir prouvé son succès lors des premières étapes de son expansion internationale. Cela renforce l'engagement de l'entreprise à garantir l'accès à des solutions essentielles et innovantes à l'échelle mondiale. Reig Jofre porte dans son ADN le développement, la fabrication et la commercialisation de produits pharmaceutiques. Elle croit en la valeur d'un réseau industriel européen dans le secteur de la santé, technologique, durable, hautement qualifié, créateur d'emplois de qualité et exportateur.

Les nouveaux projets d'investissement présentent un rendement élevé. Nous estimons que le retour sur capital investi (ROCE) des principales initiatives récemment lancées, notamment en matière d'extensions, est très attractif et se traduira dans les exercices à venir.

Croissance passée et future. Reig Jofre est parvenue à augmenter son chiffre d'affaires à un rythme annuel de 9 % entre 2019 et 2025. Au cours de cette période, l'EBITDA est resté relativement stable en termes de pourcentage du chiffre d'affaires, même s'il a été légèrement affecté en 2025 par la baisse temporaire de la capacité de production d'antibiotiques de l'usine de Tolède. Les prestations et produits à plus forte valeur ajoutée affichent la plus forte croissance, comme le secteur ostéo-articulaire, qui détient une part de marché très élevée sur ses principaux marchés, et le secteur CDMO, malgré le recul temporaire.

Nous sommes convaincus que l'entreprise continuera à afficher des taux de croissance élevés et qu'à prix courants, la valorisation de ses actions suivra la progression de son bénéfice opérationnel à moyen et long terme.

II UNITÉS D'AFFAIRES PRINCIPALES

Reig Jofre compte trois unités d'affaires:

1. **Pharmaceutical Technologies - PHT** (41% des ventes en 2025)
2. **Specialty Pharmacare - SPC** (36%)
3. **Consumer Healthcare - CHC** (23%)

PHT

Injectables – 58% des ventes

Antibiotiques – 35% des ventes

SITES DE PRODUCTION : Tolède et Barcelone

Cette unité d'affaires **est spécialisée dans les technologies de fabrication de produits injectables stériles, lyophilisés, et d'antibiotiques**, en particulier les bêtalactamines. **Son objectif est de garantir l'accès des hôpitaux aux médicaments essentiels, en s'appuyant sur des capacités industrielles avancées et des équipes de développement spécialisées.** Cela lui permet de proposer un portefeuille de médicaments indispensables aux hôpitaux,



soutenu par une expertise en technologies pharmaceutiques avancées contribuant à la santé grâce à des produits à forte valeur ajoutée, ainsi qu'une capacité commerciale internationale facilitant l'accès mondial.

Le marché mondial des services CDMO est très concentré, avec un nombre relativement restreint de concurrents capables d'offrir des capacités de production conformes aux exigences élevées de l'industrie. Parmi les concurrents les plus notables figurent Lonza, Catalent (appartenant à Novo Holdings A/S), Thermo Fisher Scientific, Samsung Biologics, et ROVI. C'est dans ce contexte que Reig Jofre oriente sa stratégie vers des niches spécifiques à forte valeur ajoutée, où elle peut proposer à ses clients un accompagnement différencié, en mettant davantage l'accent sur son avantage concurrentiel fondé sur un cycle de services complet, qui englobe tout, des matières premières biologiques aux produits finis en lots commerciaux.

Pour ce qui est de sa capacité de production, les investissements à Barcelone se sont maintenus en 2025 pour se conformer aux dernières exigences réglementaires, avec notamment une nouvelle ligne de produits injectables et lyophilisés destinée à améliorer la productivité et à atteindre les plus hauts standards d'excellence opérationnelle, dont la mise en service est prévue en 2026. En revanche, la baisse des ventes d'antibiotiques en 2025 est due, ainsi que mentionné précédemment, à l'impact de la diminution provisoire de la capacité de production de l'usine de Tolède, résultant des arrêts planifiés de deux lignes de production afin de les adapter aux nouvelles réglementations BPF, de même que des investissements visant à améliorer la productivité, l'efficacité, les processus et la numérisation, à étendre la capacité de production et à se conformer aux exigences réglementaires. L'objectif étant de réduire les coûts unitaires à partir de 2026 et d'atténuer le risque de pénurie d'approvisionnement en Europe.

Le TCAC de l'unité opérationnelle s'est établi à 5 % entre 2019 et 2025.

SPC

Ostéo-articulaire – 57% des ventes

Dermatologie – 32% des ventes

SITES DE PRODUCTION: Malmö et Barcelone

Cette unité se concentre sur les domaines thérapeutiques ostéo-articulaire et dermatologie, proposant des **produits essentiels pour les douleurs articulaires, les tendinites et les problèmes articulaires**, ainsi que **des solutions pour l'onychomycose, l'alopécie et l'acné**. La stratégie de cette unité est de créer des produits

via une innovation incrémentale qui apporte de la valeur au consommateur ou au système (patient et médecin).

La société s'efforce d'internationaliser ses produits par le biais de l'expansion de ses filiales et d'accords de distribution et de licence. Reig Jofre a enregistré une croissance significative, portée par l'expansion de ses services et produits CDMO destinés à la production de médicaments entériques sous forme de gels et de préparations semi-solides aux formulations avancées.

L'activité ostéo-articulaire, rachetée en 2019, poursuit sa solide trajectoire de croissance, notamment grâce à une forte progression de sa part de marché en Pologne. Quant à la division Dermatologie, elle poursuivra sa consolidation, portée par les excellents résultats des lancements récents tels que Dexulac®, Regenail® et Vincobiosis, des traitements innovants ciblant l'onychomycose, les anomalies structurelles des ongles et l'acné.

Le TCAC de cette unité opérationnelle est estimé à 15 % entre 2019 et 2025.

CHC

Compléments alimentaires Forté Pharma – 82% des ventes

ORL (Oreille, Nez, Gorge) RJ – 18% des ventes

Cette unité se concentre stratégiquement sur le segment **OTC ORL (oreille, larynx et désinfection)**, ainsi que sur **le développement de la marque Forté Pharma**, spécialisée dans les **produits visant le bien-être global** (sommeil, gestion du stress, santé générale, énergie, contrôle du poids, entre autres). Cette unité adopte une approche holistique, en phase avec les demandes croissantes des consommateurs en matière de prévention et d'autosoins. Au cours de l'exercice, l'unité a maintenu une trajectoire de croissance solide dans ses segments clés, portée à la fois par une demande constante de produits OTC ORL et par l'augmentation soutenue des ventes de compléments nutritionnels sous la marque Forté Pharma dans un contexte de réduction de la plage de contrôle du poids et de diversification du portefeuille, en phase avec l'évolution du marché et les préférences des consommateurs.

Le TCAC de cette unité opérationnelle est estimé à 7 % entre 2019 et 2025.



III PROPOSITION DE VALEUR

La mission de Reig Jofre est d'universaliser des solutions de santé essentielles, fondées sur la science, depuis la conception, le design, le développement scientifique, la production technologique jusqu'au marketing direct et indirect à l'échelle mondiale. Cette démarche repose toujours sur la science et la technologie.

1. **Internationalisation: Un pilier essentiel de la stratégie de croissance de l'entreprise**, en cohérence avec sa mission d'offrir des solutions thérapeutiques essentielles au plus grand nombre dans le monde. Cet engagement se concrétise par un **modèle d'expansion évolutif, alliant attractivité et rentabilité**.

60% du chiffre d'affaires international provient de son réseau de ventes directes en Europe (Espagne, France, Portugal, Belgique, Suède, Royaume-Uni, Pologne, et bientôt République tchèque). Cette structure est complétée par un vaste réseau de partenaires commerciaux dans plus de 70 pays, renforçant ainsi sa portée mondiale.

Nouvelle filiale en République tchèque: Reig Jofre a annoncé l'ouverture de sa filiale RJ Czech Republic, qui opérera en collaboration avec un partenaire local (LERAM Pharma) et disposera d'une équipe commerciale spécialisée dans la commercialisation des produits de l'unité SPC. La filiale élargira progressivement son portefeuille avec des produits de l'unité CHC et, à moyen et long terme, intégrera des injectables hospitaliers de l'unité PHT, sous réserve d'autorisations. Cette expansion confirme le modèle d'internationalisation évolutif et rentable de Reig Jofre en Europe.

2. **Poursuite des investissements dans les capacités de fabrication de produits propres et dans les activités de CDMO : Augmenter la productivité, la capacité et l'efficacité.**

En 2025, l'entreprise a consacré 21,2 millions d'euros à des dépenses d'investissement (CAPEX), essentiellement destinées à renforcer ses capacités de production. Cet investissement s'est principalement concentré à Tolède, dans le but d'améliorer la productivité et de garantir la conformité réglementaire dans le secteur des antibiotiques, ainsi qu'à Barcelone, où des progrès ont été réalisés dans le développement d'une nouvelle gamme de produits injectables et lyophilisés, et dans la modernisation de la zone stérile, dont la mise en service est prévue pour le deuxième trimestre 2026. Elles viennent compléter les initiatives visant à améliorer l'efficacité et la qualité des processus.

3. **Croissance rentable : L'entreprise axe sa stratégie sur le développement de services et de produits à forte valeur ajoutée, en donnant la priorité aux gammes présentant les marges les plus élevées.**

Cette évolution contribuera à une augmentation graduelle des marges, tout en renforçant sa position concurrentielle.

4. **Consolidation de Leanbio : intégration verticale dans le développement, la caractérisation et la production d'ingrédients actifs issus de la biotechnologie.**

Reig Jofre consolide sa position dans le secteur des biotechnologies en absorbant Leanbio, complétant ainsi son intégration verticale dans le développement et la production de protéines recombinantes, d'anticorps et de thérapies avancées, tout en offrant une capacité industrielle tant pour des tiers que pour ses propres produits.

Tout au long de l'année 2025, le Groupe a procédé à la conversion de l'emprunt convertible en actions, portant sa participation à 84,69 % par le biais d'une acquisition, les 15 % restants étant détenus par l'équipe fondatrice et des actionnaires spécialisés. De plus, la progression se poursuit dans la construction de l'usine de fabrication d'ingrédients pharmaceutiques actifs biotechnologiques à Sant Quirze del Vallès (Barcelone), dont l'investissement total prévu s'élève à 35 millions d'euros en trois phases. Cette usine devrait multiplier par dix la capacité installée de l'entreprise (actuelle : 400 m² ; future : 4 000 m²).

Suite à l'augmentation de sa part dans Leanbio, Reig Jofre contrôle et consolide également Syna Therapeutics avec une participation totale (directe et indirecte) de 92,35 %. Syna Therapeutics est une société qui se consacre au développement de biosimilaires et de molécules innovantes. Soulignons que Reig Jofre a amorcé cette stratégie d'intégration verticale en 2018 par le biais de sa coentreprise avec Leanbio. Syna a signé un accord de distribution à l'international pour son biosimilaire, prévu pour le traitement des troubles hématologiques, avec Intas Pharmaceutical (Accord Healthcare), une société présente dans 85 pays. Cet accord permettra de couvrir les coûts de commercialisation, tandis que Reig Jofre apportera son expertise dans le développement et la stabilisation du produit pharmaceutique fini, ainsi que sa capacité de production



mondiale de premier plan. Ce médicament est actuellement en phase 3 d'essais cliniques.

5. **Innovation : une double approche en matière de technologie des produits et de technologie industrielle pour le développement et la production de médicaments de niche.**

Reig Jofre structure son engagement dans la recherche, le développement et l'innovation autour de deux axes complémentaires. D'une part, l'entreprise se consacre à la technologie industrielle spécialisée, dans le but d'accroître la rentabilité de ses activités grâce à des services CDMO de pointe et à des produits finis, à une prise en charge verticale avec le développement et la production d'ingrédients actifs biotechnologiques et de biosimilaires, mais aussi à l'intégration de nouvelles technologies et de thérapies avancées. Par ailleurs, l'entreprise se consacre au développement de produits, en adoptant une approche qui englobe à la fois les produits de santé fondés sur des données probantes et les génériques avancés, mais aussi les médicaments basés sur l'innovation incrémentale et, de manière progressive, l'innovation disruptive et les médicaments innovants, en alignant ces développements sur différents horizons temporels.

IV ÉQUIPE DE DIRECTION AXÉE SUR LA CRÉATION DE VALEUR

- **Concentration sur la génération de flux de trésorerie opérationnels** afin de réinvestir dans des projets offrant des rendements attractifs.
- L'entreprise privilégie **une structure d'endettement faible**, ce qui lui confère une **flexibilité pour saisir d'éventuelles opportunités de croissance externe**. Bien que la croissance de Reig Jofre ne soit pas basée sur un modèle d'expansion par acquisitions successives, elle reste attentive aux opportunités de croissance externe. Par le passé, en 2009-2010, sa première acquisition a eu lieu en Suède avec le rachat de Bioglan AB (aujourd'hui un pilier clé de sa croissance) pour 7 millions d'euros, un investissement qui a généré un bénéfice opérationnel significatif. En 2015, elle a réalisé une fusion inversée avec Natraceutical, permettant son entrée en bourse et l'acquisition de l'activité Forté Pharma, dont la valeur a plus que doublé au cours des dix dernières années. Enfin, en 2019, Reig Jofre a acquis les actifs pharmaceutiques de Bioibérica pour 46 millions d'euros, une activité qui s'est internationalisée et qui a fortement contribué à la croissance de sa gamme de produits ostéoarticulaires.

V DONNÉES FINANCIÈRES

Sur la période 2019-2025, le chiffre d'affaires total de l'entreprise a enregistré un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 9 %. Bien que les trois unités commerciales aient contribué positivement à cette croissance, la performance de la division SPC est particulièrement remarquable, affichant une augmentation significative de 15 % par an, principalement portée par l'expansion des gammes de produits ostéoarticulaires et dermatologiques. Les projections¹ par unité commerciale pour la période 2026-2032 maintiennent une trajectoire cohérente avec les taux de croissance historiques, avec un fort dynamisme des services CMO/CDMO et des injectables, ainsi que la bonne performance des produits ostéoarticulaires, dermatologiques et Forté Pharma.

Concernant l'EBITDA, une amélioration de la marge opérationnelle est estimée, portée par des investissements axés sur l'efficacité de la production et l'optimisation du mix produits et clients, ce qui permettrait d'atteindre une marge de 15 % à la fin de la période prévue. Les coûts financiers restent stables par rapport aux niveaux de 2025, et le taux d'imposition moyen historique le plus élevé a été appliqué.

En tenant compte du cours actuel² et en supposant un multiple EV/EBIT de 14 en 2032, le taux de rendement interne (TRI)³ est estimé à 22 %.

NOTES:

1. Les projections présentées sont basées sur des estimations internes réalisées par Tenvalue et ne constituent pas des communications officielles de l'entreprise, sauf indication contraire expresse.

2. Cours de l'action: €2,71 – en date du 11 juin 2026.

3. Données ajustées de la dette nette et des participations.



Clause de non-responsabilité: Ce document a été préparé par Tenvalue Platform, S.L. (ci-après « Tenvalue »).

Pour la préparation de ce document, Tenvalue s'est appuyée sur l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les informations disponibles auprès de sources publiques, sans vérification indépendante. De plus, rien dans ce document ne constitue une évaluation des actifs, des actions ou des activités de la société ou de toute autre entité.

Tenvalue ne fait aucune déclaration concernant la valeur réelle susceptible d'être perçue dans le cadre d'une transaction, ni concernant les conséquences juridiques, fiscales ou comptables de sa réalisation. Sauf mention expresse contraire dans les présentes, les informations contenues dans ce document ne tiennent pas compte des effets d'une transaction potentielle impliquant un changement de contrôle réel ou potentiel, susceptible d'avoir des conséquences importantes sur la valorisation et d'autres aspects.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales sur la Société et ne saurait servir de base à une décision d'investissement visant à acquérir tout ou partie des participations, actions ou intérêts de la Société. Il ne peut être interprété comme une offre ou une invitation à faire une offre d'acquisition de participations ou d'actions de la Société, quelle que soit la juridiction. Les destinataires de ce document doivent s'assurer de respecter toutes les lois et réglementations en vigueur relatives aux valeurs mobilières qui leur sont applicables. Aucune déclaration ni garantie (expresse ou implicite) n'est donnée, et aucune confiance ne doit être accordée aux informations contenues dans ce document. Aucune responsabilité n'est acceptée pour toute erreur, omission ou inexactitude qu'il pourrait contenir. Par conséquent, ni la Société, ni ses propriétaires, ni Tenvalue, ni aucun de leurs administrateurs ou employés n'acceptent aucune responsabilité découlant de l'utilisation de ce document.

En acceptant ce document, vous acceptez d'être lié par les conditions et limitations ci-dessus.

