

## Research

Poland | Equity Research

## Captor Therapeutics

## O krok przed kliniką

W ostatnich miesiącach Captor dostarczył nowe dane *in vivo*, które potwierdziły wysoką aktywność degraderów oraz selektywność ich oddziaływania z celami molekularnymi. Pozytywne wyniki fazy Proof of Concept umożliwiły ujawnienie dodatkowych celów molekularnych dla projektów CT-01, CT-02 i CT-05. Jednak ostatnie doniesienia o problemach z rozliczeniem grantów z NCBR rzuciły cień na działalność biznesową Spółki, związaną z potencjalnym ryzykiem zwrotu około 7mln PLN. Naszym zdaniem, potencjalna konieczność zwrotu środków nie jest istotna (około 3% całkowitego pozyskanego finansowania) i nie zakłóci harmonogramu badań Spółki, która ma zabezpieczone środki do końca 1H24. Captor aktywnie pozyskuje środki z innych źródeł - w czerwcu 2023 r. otrzymał rekomendację finansowania w wysokości 52,2mln PLN od ABM. Nasza prognoza dotycząca CTX pozostaje pozytywna z uwagi na oczekiwane ważne kamienie milowe naukowe i biznesowe w 2023 r., w tym rozpoczęcie badań klinicznych dla projektu CT-01, wyniki fazy Proof of Concept dla projektów CT-02 i CT-05, oraz potencjalne możliwości dalszych umów o współpracy. W związku z tym, utrzymujemy zalecenie "Kupuj" z TP 12M 221,0 PLN/akcję (+50% upside).

**Rozwój projektów zgodnie z harmonogramem, planowane wprowadzenie do kliniki jeszcze w 2023 roku.** Od 2022 roku, Captor Therapeutics osiągnął istotny postęp, osiągając pozytywne wyniki badań "proof-of-concept" *in vivo* w projektach CT-01 i CT-03, oraz podpisując ważne partnerstwo biznesowe z firmą Ono Pharmaceuticals. Naszym zdaniem, Captor nadal ma przed sobą okres ważnego newsflow'u. Najbardziej oczekiwane informacje dotyczyć będą wprowadzenia do kliniki projektu CT-01 (2023/2024), rozwinięcia danych w projekcie CT-03 (etap badań umożliwiających wprowadzenie do kliniki, 2H23) oraz dalszych danych z badań *in vivo* w projekcie CT-02 (2H23).

**Nowa strategia CTX na lata 2023-2025 opiera się na klinicznej skuteczności wiodących projektów i etapach komercjalizacji.** W ciągu najbliższych dwóch lat CTX planuje: **1)** rozpoczęcie prób klinicznych najbardziej zaawansowanych projektów, w tym CT-01 (w tym rak drobnokomrkowy) i CT-03, odpowiednio w 2023 i 2024 roku (możliwość publikacji wyników klinicznych w 2024 i 2025 roku); **2)** potwierdzenie klinicznej skuteczności projektów CT-02 i CT-05 za pomocą badań *in vivo* "proof-of-efficacy" (*in vivo* PoC) w 2H23, rozpoczęcie negocjacji kolejnych projektów licencyjnych; **3)** rozwinięcie platformy Optigrade™ o nowe projekty degraderów, wykorzystując ich potencjał w obszarze koniugatów przeciwwzapalnych (ADC) i wykorzystanie możliwości do nawiązania współpracy w tych dziedzinach (2H23/1H24).

**Przewidywane koszty badań i rozwoju (R&D) w latach 2023-2025 wynoszą 79m USD.** Podział obejmuje: **1)** 21,6mln USD na badania kliniczne fazy 1; **2)** 19,7mln USD na wczesne etapy projektów w fazie przedklinicznej; **3)** 14,8mln USD na rozwinięcie platformy Optigrade™; **4)** 18,3mln USD na pokrycie kosztów ogólnych i administracyjnych (SG&A). Spółka zakłada finansowanie w oparciu o własne środki w wysokości 20mln USD, zabezpieczone źródła grantów od NCBR w wysokości około 14mln USD. CTX oczekuje również płatności z tytułu zawartych umów partnerskich w wysokości 4,6mln PLN. Inne możliwe źródła finansowania mogą pochodzić z kolejnych umów partnerskich lub finansowania kapitałowego do kwoty 39,6mln USD.

**Plan CTX dotyczący zabezpieczenia środków na dalsze badania.** W marcu 2023 roku NWZA CTX upoważniło Zarząd do zwiększenia kapitału zakładowego poprzez emisję 1,2mln akcji oferowanych inwestorom zewnętrznym lub istniejącym akcjonariuszom oraz emisję 0,15mln akcji w ramach programu motywacyjnego. Upoważnienie zostało udzielone najpóźniej do 30 czerwca 2025 roku. Naszym zdaniem, CTX ma dobrą szansę na zawarcie nowych umów o współpracy. Jednak w naszych prognozach uwzględniamy możliwość emisji akcji w ramach kapitału docelowego, sięgającej od 150 do 170mln PLN do 2025 roku. Nie wykluczamy również możliwości zawarcia umów o współpracy badawczej w 2023 roku o strukturze podobnej do ostatniego porozumienia z firmą Ono Pharmaceuticals.

**Decyzje audytów Narodowego Centrum Badań i Rozwoju (NCBR) – poważny problem dla działalności CTX?** Ostatnie informacje dotyczące wyników audytów NCBR oraz potencjalnego zwrotu środków w wysokości do 3% dotychczas pozyskanych funduszy mogą rzucać cień na postrzeganie działalności CTX. W naszej ocenie, powyższa sytuacja może implikować potencjalne ryzyko trudności otrzymania kolejnych grantów od NCBR. Pomimo wymienionych sytuacji, Captor aktywnie pozyskuje dalsze środki grantowe na badania. W czerwcu 2023 CTX otrzymał rekomendację finansowania w wysokości 52,2mln PLN od ABM na realizację projektu w leczeniu raka jelita grubego. Otrzymanie tego finansowania umożliwi dalszy rozwój projektu CTX, który obecnie znajduje się w fazie badań odkrywania leków. Przejście do fazy klinicznej szacujemy na nie wcześniej niż w 2H24.

**Outlook TDM na CTX.** Nasza perspektywa dotycząca CTX pozostaje pozytywna ze względu na oczekiwane ważne kroki naukowe i biznesowe w 2023 roku, w tym: wprowadzenie CT-01 do prób klinicznych, uzyskanie wyników "proof-of-concept" w projektach CT-02 i CT-05, możliwości zawarcia dalszych umów o współpracy. CTX posiada wystarczającą pozycję gotówkową, co pozwoli na kontynuację badań do końca 1H24.

**Wycena.** Metoda SOTP sugeruje docelową cenę akcji Captor Therapeutics na poziomie TP 12M 221,0 PLN (+50% upside). Wycena opiera się na podejściu SOTP z zastosowaniem metody rNPV dla wyceny projektów CTX.

**Czynniki ryzyka.** Szczegółowy opis znajduje się w raporcie na stronie 30.

PLNm	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	0,0	4,0	9,2	22,9	13,0	144,0
EBITDA	-5,6	-24,5	-30,7	-49,9	-63,2	13,5
EBITDA	-12,2	-31,9	-37,8	-56,7	-71,5	5,2
Zysk netto	-12,7	-32,8	-35,4	-52,7	-67,8	8,8
EPS (PLN)	-3,5	-7,9	-8,5	-12,5	-16,1	2,1
P/E (x)	-	-	-	-	-	105,7
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	-	65,6
P/BV (x)	-	7,4	9,6	7,4	16,3	8,0
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: dane spółki, Trigon DM.

## Kupuj

(Poprzednia: Kupuj)

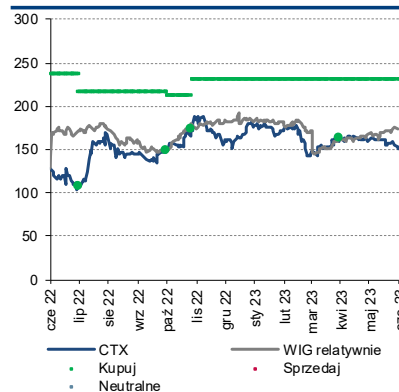
Cena docelowa: 221 PLN

Potencjał wzrostu: +50%

## DANE SPÓŁKI

Ticker	CTX
Sektor	Biotech & MedTech
Kurs (PLN)	147,5
52 tyg. min/max (PLN)	102,5 / 188
Średnioważona liczba akcji (mIn szt.)	4,2
Kapitalizacja (mIn PLN)	615
Free-float	48,0%
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0,33
Zmiana kursu	1M 3M 1Y
	13,6% -9,9% 7,9%

## KURS NA TLE WIG



## HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Kupuj	20.04.2023	233
Kupuj	15.11.2022	233
Kupuj	20.10.2022	214
Kupuj	20.07.2022	218
Kupuj	20.04.2022	239
Kupuj	08.12.2021	243

## AKCJONARIAT

	Udział %
Michał Walczak	22,7%
Paweł Holstinghausen Holsten	14,1%
Sylvain Cottens	8,1%
NN OFE	7,1%
Pozostali	48,0%

## WAŻNE DATY

Raport 1H23	07.09.2023
	28.11.2023

## ANALITYK

Katarzyna Kosiorrek

## Captor Therapeutics

Bloomberg ticker CTX PW

### Rekomendacja

Kupuj

Cena docelowa (PLN)

221,1

Kurs (PLN)

147,5

Potencjał wzrostu

50%

Poprzednia rekomendacja

Kupuj

Poprzednia cena docelowa (PLN)

232,5

średnioważona liczba akcji (mln)

4,21

Kapitalizacja (mln PLN)

921

EV (mln PLN)

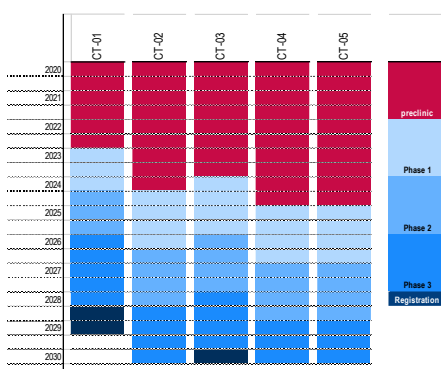
857

Katarzyna Kosiorek

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
P/E (x)	-	-	-	-	105,7
P/E skor. (x)	-	-	-	-	105,7
P/BV (x)	7,4	9,6	7,4	16,3	8,0
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	65,6
EV/EBITDA skor. (x)	-	-	-	-	65,6
EV/Sprzedaż (x)	201,5	92,6	35,8	69,5	6,0
FCF Yield (%)	-2,6%	3,5%	-2,0%	-6,5%	1,7%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS (PLN)	-7,9	-8,5	-12,5	-16,1	2,1
EPS skor. (PLN)	-7,9	-8,5	-12,5	-16,1	2,1
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	30,1	23,1	29,7	13,6	27,5
średnioważona liczba akcji (mln)	4,1	4,2	4,2	4,2	4,2
Kapitalizacja (mln PLN)	913	921	930	930	930
EV (mln PLN)	803	857	839	922	887

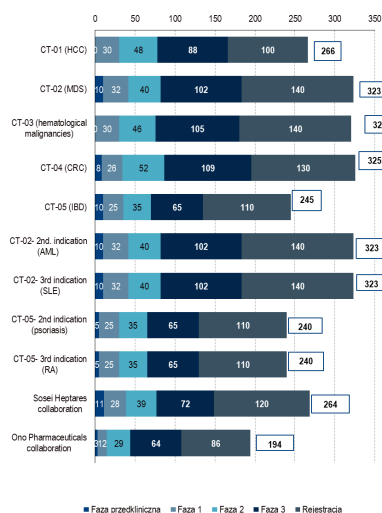
## Pipeline projektów - założenia TDM



Rachunek zysków i strat (mIn PLN)	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	4,0	9,2	22,9	13,0	144,0
Koszty wytworzenia	35,9	47,0	79,6	84,5	138,9
Zysk brutto ze sprzedaży	--	--	--	--	--
EBITDA	-24,5	-30,7	-49,9	-63,2	13,5
EBITDA skor.	-24,5	-30,7	-49,9	-63,2	13,5
Amortyzacja	7,4	7,1	6,7	8,3	8,4
EBIT	-31,9	-37,8	-56,7	-71,5	5,2
Zysk brutto	-32,8	-35,4	-52,7	-67,8	8,8
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	-32,8	-35,4	-52,7	-67,8	8,8
Zysk netto skor.	-32,8	-35,4	-52,7	-67,8	8,8

Rachunek przepływów pieniężnych (mIn PLN)	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przepływy z działalności operacyjnej	-28,8	-22,4	-40,6	-64,6	12,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-5,1	-17,8	-1,7	-4,0	-4,0
CAPEX	5,1	54,4	22,3	4,0	4,0
Przepływy z działalności finansowej	140,9	-6,3	68,4	0,0	66,6
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	-23,6	32,0	-18,3	-60,6	16,2
Przepływy pieniężne netto	107,0	-46,6	26,1	-68,6	74,8

## Deal value bez uwzgl. prawdopodobieństwa sukcesu



Bilans (mIn PLN)	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa	143,3	113,0	143,8	89,9	188,8
Rzeczowe aktywa trwałe	12,6	12,6	10,7	20,3	30,0
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Niezakończone prace rozwojowe	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Gotówka	117,6	71,0	97,1	28,6	103,4
Pasywa	143,3	113,0	143,8	89,9	188,8
Kapitał własny	124,1	96,3	124,9	57,1	115,9
Kapitały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania oprocentowane	8,2	7,0	6,0	20,0	60,0
Dług netto skor.	-109,4	-64,1	-91,2	-8,6	-43,4
Kapitał obrotowy netto	9,1	2,9	-2,3	-2,3	-2,3

Źródło: Spółka (dane historyczne), Trigon DM (prognozy)

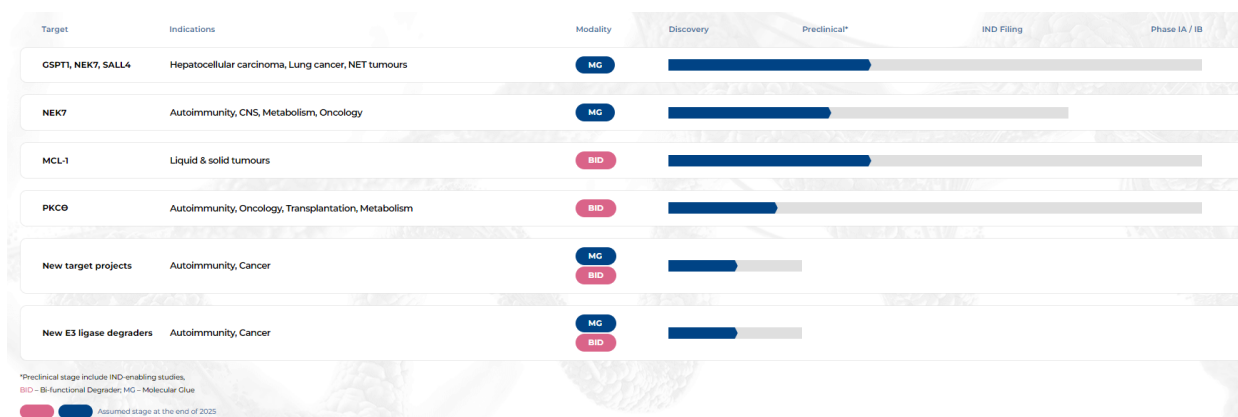
## Table of contents

Investment theses update .....	4
Valuation .....	8
Financial assumptions .....	20
Risk factors .....	25
Financial forecasts.....	27

## Investment theses update

**Pipeline developed according to the schedule, plan for the entry of the first projects into the clinic at the end of 2023.** Since 2022, Captor Therapeutics achieved important newsflow, including R&D key milestones in CT-01, CT-02 and CT-03 projects and business model validation via Ono Pharmaceuticals partnering agreement. Company confirmed CT-01 compound in vivo efficacy enabling molecular targets disclosure (GSPT1 and SALL4 proteins). Presented in vivo data indicating an effective induction of apoptosis proteins resulting in the regression of cancer cells in animal models in low compound concentrations. The readouts from the "proof-of-concept" studies of the CT-03 project indicated that the lead compound causes efficient degradation of the MCL-1 protein in cells implanted in animals leading to tumor shrinkage or complete regression. Partnering with the Ono Pharmaceutical significantly expands the Captor R&D pipeline and provides another strong stream of research funding. In our opinion, Captor still has an important newsflow period ahead. The most anticipated information within the coming months will cover the clinical launch of the CT-01 project (2023/2024), development further data in CT-03 project (the IND-enabling studies stage, 2H23), as well as further data from *in vivo* research studies in CT-02 project (2H23). In our opinion, the advancement of projects with the perspective of upcoming further *in vivo* data might support the next licencing potential the possibility of concluding which we estimate for 2023/2024.

### CTX– current pipeline.

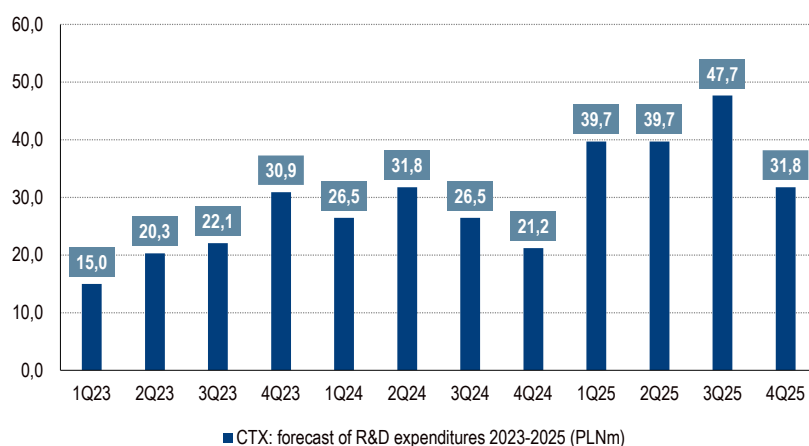


Source: Captor Therapeutics

**CTX's new strategy for 2023-2025– clinical efficiency of leading projects with commercialisation steps.** In the next two years, CTX intends to: **1)** launch of clinical trial of the most advanced projects, including CT-01 (including hepatocellular cancer) and CT-03, in 2023 and 2024 respectively. CTX assumes the possibility of publishing clinical results in 2024 and 2025; **2)** confirm of the clinical effectiveness of the CT-02 and CT-05 projects with the *in vivo* proof of efficacy (*in vivo* PoC) study in 2023, and start negotiations on projects licencing; **3)** expand the Optigrade™ platform with new degraders with high clinical potential, applying their potential in the field of anti-inflammatory conjugates (ADC) and using these opportunities to establish cooperation in these areas.

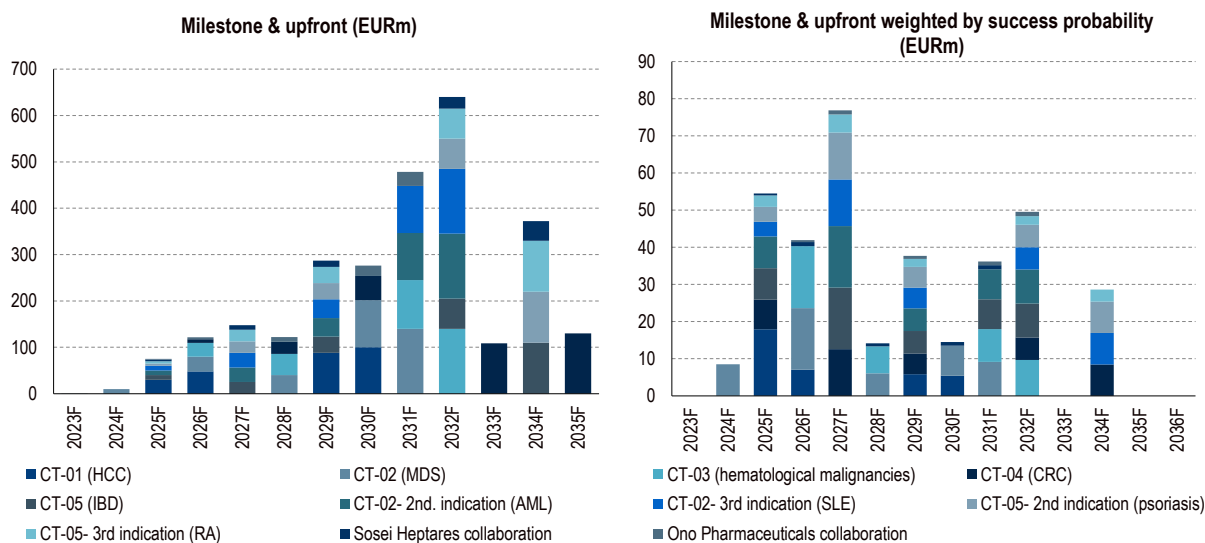
**Expected 2023-2025 R&D costs of USD 79m.** CTX expects estimated operating expenses to reach USD 79.4m (PLN 352.1m) (including a cash reserve of approximately USD 5m). Planning allocation of funds covers: 1) USD 21.6m (PLN 95.8m) clinical trials; 2) USD 19.7m (PLN 87.4m) – early stages of project implementation and preclinical development; 3) USD 14.8m (PLN 65.6m) - development of the Optigrade™ Platform; 4) USD 18.3m (PLN 81.1m ) - coverage of SG&A costs. Company assumes financing based on own cash in the amount of approx. USD 20m with secured grant sources from NCBR in the amount of USD 15.2m. CTX is also expecting payments under concluded partnering agreements of PLN 4.6m. The other possible sources may be obtained from another partnering agreements or equity financing of up to USD 39.6m.

## TDM's assumptions of CTX's R&D spending in 2023-2025.



**To be or not to be... ambitious?** In our opinion, the strategy presented by CTX reflects a detailed and well-structured project development plan, along with timing to achieve the most important milestones. The greatest emphasis in the CTX business will be placed on 1) implementing the most advanced projects (CT-01 and CT-03) to the clinic and obtaining data on the effectiveness and safety of compounds on humans; 2) obtaining in vivo proof-of concept data in CT-02 and CT-05 projects and 3) development of the Optirade® platform and the library of new leagues (LiLys™). All these activities are aimed at concluding further partnering agreements with maximized payments, which is in line with the current strategy of other companies operating in the TPD area. In addition, we perceive the progress achieved in projects (especially CT-02 and CT-5), plans to expand the therapeutic areas of projects and introduce them to new technologies (m.in. drug-antibody conjugate, ADC), which may affect the competitive advantages of CTX technology. In minus, we assume the postponement of the moment of concluding significant partnering agreements of CT-01 and CT-03 from the pre-clinic to the possibility of obtaining clinical data on safety and higher data on the effectiveness of compounds (timing 2025). This change can be compensated by better parameters of the potential contract.

## Potential CTX's cash inflows from partnering agreements: TDM's assumptions.



Source: Trigon

**CTX's plan to secure funds for further research.** In March 2023, the EGM of Captor Therapeutics authorized the Management Board to increase the share capital. The share capital increase may include the issue of 1,222,467 shares to be offered to external investors or existing shareholders and the issue of 146,985 shares for the incentive program. The authorization of the Management Board to increase the share capital was granted at the latest by: 30 June 2025 in relation to the issue of no more than 146,985 shares and until 30 March 2026 in relation to the issue of no more than 1,222,467 shares. If the issue price of the shares makes it possible to obtain the necessary capital without issuing the maximum number of shares that make up the authorized capital, the board will consider issuing a smaller number of shares. Share issue goals include the development of the most advanced projects up to the market commercialization stage – CT-01 and CT-03 after phase I clinical trials and CT-02 and CT-05 at the pre-clinic stage (2024 and 2025). In the period 2023-2025, CTX expects that the estimated operating expenses will reach a total amount of approx. USD 79.4 million (PLN 352.1 million). Dilution: the issuance of all shares would imply a dilution of approximately 29%.

**Complications with (National Centre for Research and Development (NCBR)).** In March '2023, the Company received a letter from NCBR regarding the CT-04 project (development of the first drug candidate, a small molecule degrader, in the treatment of colorectal cancer), which is a response to a letter in which CTX submitted an application to complete the CT-04 project co-financing agreement on 10'2022. NCBR's confirmed that there is no need to return the funds received and used so far. However, in June'2023 CTX received another document in which NCBiR pointed out that the scope of research carried out by CTX as part of the project is inconsistent with the scope of work that was originally planned. It was also mentioned that during the period covered by the NCBiR's audit, the originally planned project objectives were not achieved. NCBiR called on the Company to return, within 14 days, the entire subsidy received in the amount of PLN 6.4 million with interest. In the opinion of CTX, the information contained in the NCBiR's letter is incorrect and appealed against the NCBR's decision. CTX plans to continue the CT-02 project, and the small expenses necessary for its commercialization will be financed from its own funds. The Company expects to receive in vivo proofing test results in the coming months, which is a key factor necessary to start commercialization.

**The National Centre for Research and Development (NCBR) audit decisions– strong issue for CTX business?** Grant audits are one of the main risk factors related to the innovative nature of biotech research. In our opinion, the estimated amount of listed above possible CTX's refund amounts are not very significant – the value of the funds in question is approx. 3.6% of the total amount for which the CTX concluded all contracts with NCBiR. On the other hand, the amount potential cash refund corresponds to the average of the quarterly grant revenue recognised by CTX and will reduce the value of the resources available to CTX for the development of other projects. At the end of 1Q23, CTX had approx. PLN 66.3m in cash, which together with the pool of funds from subsidies (approx. PLN 60 million) in our model assumptions will allow for the implementation of research until the end of 1H24. Mentioned issues with NCBR represents a negative factor for CTX's business perceptive. We also do not exclude the situation in with CTX may face difficulties in receiving further grant funds from NCBR and we point that factor as a important risk for CTX. However, the Company actively raises funds from other sources. In June' 2023, CTX received a recommendation for funding in the amount of PLN 52.2m from ABM for the implementation of a project in the treatment of colorectal cancer. The total cost of the project is PLN 74.3m, while the recommended co-financing is PLN 52.2m. The planned period of implementation of the entire project is 69 months We estimate the valuation impact of the information at approx. PLN 5 / share - in our model assumptions we assumed the development of the CT-04 project using our own funds. Receiving funding will enable CTX to further develop the project, which is currently at the stage of Drug Discovery research - the transition to the clinic stage is estimated at the earliest at 2H24.

**Will the possible partnering agreement overtake potential SPO timing?** In our opinion, CTX has a good chance of concluding new cooperation agreements, but in our forecasts these will not be transaction parameters eliminating the scenario of potential shares issue within the authorized capital up to 150-170m PLN up to 2025. Thus, we assume the possibility of obtaining new funds as part of the potential shares issues within the of with timing and value of 130-170 PLN, which



will reduce the need for capital through the issue. In the CT-01 and CT-03 projects, CTX would like to conclude partnering agreements at the stage of clinical readings of the projects (we estimate 2024 and 2025, respectively), in the CT-02 and CT-05 projects, the results of in vivo Proof-of-concept preclinical studies, which may appear as early as 2023, will be crucial for commercialization. We also do not exclude the possibility of concluding research cooperation agreements in 2023 with a structure similar to the last deal with Ono Pharmaceuticals.

**TDM's view on CTX.** our outlook on CTX remains positive due to scientifically and business-important milestones in 2023 - implementation of CT-01 into clinical trials, obtaining proof-of-concept results in CT-02 and CT-05 projects, possibilities of concluding further cooperation agreements. CTX has a good cash position, which, taking into account the new plans and existing funds, will allow the research to be carried out by the end of 1H24.

**Valuation.** The presented valuation of Captor Therapeutics is based on the rNPV (risk-weighted net present value) method, which is the primary method of valuation of biotechnology companies developing innovative drug projects. This method is a modification of the DCF valuation by the probability of the success of the molecule's transition to the next phase of research, and ultimately also registration. Based on the rNPV method, we value the CTX's shares of 12M TP at PLN 221.0 / share (+ 50% upside).

**CTX: the sum of the parts (SOTP) method valuation.**

	Valuation			Valuation (PLNm)*			Valuation* (%)		
	mPLN	PLN/share	%	Deal value	Royalties	TV	Deal value	Royalties	TV
CT-01 (HCC)	94,1	21,6	11%	69,8	19,2	5,0	8%	2%	1%
CT-02 (MDS, AML, SLE)	258,4	59,3	29%	226,3	25,6	6,5	25%	3%	1%
CT-03 (hematological malignancies)	168,6	38,7	19%	60,7	84,1	23,7	7%	9%	3%
CT-04 (CRC)	28,5	6,5	3%	26,4	1,5	0,7	3%	0%	0%
CT-05 (IBD)	254,6	58,4	28%	154,5	73,5	26,6	17%	8%	3%
Sosei Heptares collaboration	23,0	5,3	3%	22,2	0,6	0,2	2%	0%	0%
Ono Pharmaceuticals collaboration	66,4	15,2	7%	19,8	36,9	7,8	2%	4%	1%
<b>R&amp;D pipeline valuation</b>	<b>894</b>	<b>205</b>	<b>100%</b>	<b>580</b>	<b>241</b>	<b>70</b>	<b>65%</b>	<b>27%</b>	<b>8%</b>
Own R&D spending	-190,0								
Net cash (4Q22)	64,0								
<b>CTX equity valuation PLNm</b>	<b>768</b>								
<b>CTX share valuation PLN/share</b>	<b>176,1</b>								
<b>TP 12M = 221 PLN/share</b>									

\* valuation without R&D costs

Source: Trigon

**Risk factors.** The most important risk factors include: 1) resignation from current partnering agreements or failure to sign further contracts, 2) failure in the development of new drug projects, 3) failure to obtain subsidies for further projects or limited availability of subsidies, 4) increase in competition on research platforms. A more detailed description is on page 25.

## Valuation

- 1) The presented valuation of Captor Therapeutics R&D pipeline is based on the rNPV method (risk-weighted net present value), which is the basic method of valuation of biotechnology companies in the initial stage of development. This method is a modification of the DCF valuation by the probability of the success of the molecule's transition to the next phase of research, and ultimately also registration;
- 2) The forecast period we have adopted is 2023-2043.
- 3) The valuation takes into account 5 projects from the Captor's R&D portfolio, based on the criterion of project advancement or the likelihood of signing a partnering agreement:
  - a) **CT-01** – a drug candidate in the treatment of hepatocellular carcinoma, allowing for an elimination of cancer stem cells by an induced degradation of an oncogenic transcription factor (class: molecular glue);
  - b) **CT-02** – a ligand-class compound of ligases with a potential use in the treatment of autoimmune diseases and blood cancers (class: molecular glue);
  - c) **CT-03** – development of the first-in-the-class low molecular weight compound targeting Bcl-2 family protein degradation in haematological cancer treatment (class: BID)
  - d) **CT-04** – development of the first-in-the-class drug candidate, a small molecule degrader, in colorectal cancer treatment (class: BID)
  - e) **CT-05** – development of a drug candidate in the targeted protein degradation technology for the treatment of inflammatory bowel disease (IBD), psoriasis and RA (class: BID)
  - f) **Project of cooperation with Sosei Heptares** - a project involving the development of drugs targeting the degradation of GPCR protein receptors in the indication of inflammatory diseases of the digestive system, including inflammatory bowel disease (IBD).
  - g) **Project of cooperation with Ono Pharmaceuticals Heptares** - a project involving the development of drugs targeting the degradation of proteins in the indication of neurodegenerative diseases (CNS). In our valuation we adopted Alzheimer's, Parkinson's and other neurodegenerative diseases as a primary therapeutic indication.
- 4) The final valuation is the sum of the partial valuations (SOTP) for primary therapeutic objectives: CT-01: hepatocellular carcinoma; CT-02: myelodysplastic syndrome (MDS); CT-03: haematological cancers (multiple myeloma, leukemia, lymphomas); CT-04: CRC; CT-05: IBD, psoriasis, RA; partnering with Sosei Heptares (IBD); partnering with Ono Pharmaceuticals (CNS).
- 5) The presented likelihoods of success are grounded in the data published in scientific literature and industry reports (Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, [www.fortune.com](http://www.fortune.com), May 2016 (clinical development) Nature Drug Reviews 2010, 2013 (pre-clinical phase));
- 6) We assume signing partnership agreements of disclosed CTX's projects at the stage of preclinical or Phase I development. From the moment of signing the partnering, we assume that the partner takes over the further development of the project and Captor does not bear any further costs of the project development. In collaboration agreements with Sosei Heptares and Ono Pharmaceuticals we also assume, that drug candidates developed in cooperation with Captor will enter further partnering/licensing with Big Pharma Players. For that purpose, we assume Captor's IP rights to the project developed with Sosei Heptares on 35%, in collaboration with Ono we assume partnering payments with EUR 197m and distribution of profits from the market sale of drugs in the form of



CTX share at 3% (see valuation assumptions).

- 7) We assume that the costs of further R&D and clinical trials will be financed from our own funds, partnering payments and subsidies received. By the end of 2021, the Company received PLN ca. 91.5m of public subsidies under the ongoing development programs (remaining part is ca. PLN 84m). When proceeding with the development of projects, we assume that about 65% of further R&D costs will be covered by subsidies, with the rest supplemented by our own funds raised from the issue.
- 8) We assume CTX costs for the development of R&D projects within the framework of the distinguished therapeutic goals at the level of PLN 190 million. In our forecasts, we adopted higher own costs due to the recent feedback on NCBRs audit results.
- 9) When forecasting the potential sales of drugs developed by CTX after commercialization, we use sales statistics already available on the therapy market and data on their sales and / or market forecasts for the development of sales of new forms of therapy. We forecast sales until 2041.
- 10) We assume that the projects developed by CTX are protected by patents. The period of patent protection for a drug is 20 years from the moment of submitting the application for registration;
- 11) We assume the parameters of partnering contracts (upfront payment, biodollar value) at the level of 50% of the median value of comparable transactions in a given therapeutic area (discount to comparable transactions)
- 12) EUR / PLN exchange rate 4.5; EUR / USD for the purposes of determining the size of the market adopted at 0.91;
- 13) A risk premium specific to research projects was included in the probability of completing individual phases of clinical trials and reflected in the FCF calculation. The weighted average cost of capital of the Company (discount rate) was adopted at the level of 16,5% (assumption based on the analysis of companies from the biotechnology sector, New York Stern Database 2020);
- 14) Effective tax rate at the level of 19%;
- 15) The growth rate after the forecast period is -10% (patent cliff effect);

#### TDM: Captor Therapeutics projects valuation.

	Valuation			Valuation (PLNm)*			Valuation* (%)		
	mPLN	PLN/share	%	Deal value	Royalties	TV	Deal value	Royalties	TV
CT-01 (HCC)	94,1	21,6	11%	69,8	19,2	5,0	8%	2%	1%
CT-02 (MDS, AML, SLE)	258,4	59,3	29%	226,3	25,6	6,5	25%	3%	1%
CT-03 (hematological malignancies)	168,6	38,7	19%	60,7	84,1	23,7	7%	9%	3%
CT-04 (CRC)	28,5	6,5	3%	26,4	1,5	0,7	3%	0%	0%
CT-05 (IBD)	254,6	58,4	28%	154,5	73,5	26,6	17%	8%	3%
Sosei Heptares collaboration	23,0	5,3	3%	22,2	0,6	0,2	2%	0%	0%
Ono Pharmaceuticals collaboration	66,4	15,2	7%	19,8	36,9	7,8	2%	4%	1%
<b>R&amp;D pipeline valuation</b>	<b>894</b>	<b>205</b>	<b>100%</b>	<b>580</b>	<b>241</b>	<b>70</b>	<b>65%</b>	<b>27%</b>	<b>8%</b>
Own R&D spending	-190,0								
Net cash (4Q22)	64,0								
<b>CTX equity valuation PLNm</b>	<b>768</b>								
<b>CTX share valuation PLN/share</b>	<b>176,1</b>								
<b>TP 12M = 221 PLN/share</b>									

\* valuation without R&D costs

Source: Trigon

## TDM: CTX's pipeline valuation assumptions summary.

Project	Preclin	Phase I	Phase II	Phase III	Registration	Sales / royalties	Market size			Peak sales EURm	
							2023 (EURm)	at registration (EURm)	Market share (%)		
<b>CT-01 (HCC)</b>											
Therapeutic area: hepatocellular carcinoma (oncology)											
phase duration (years)		2	1	3	1						
end of phase development	2023	2025	2026	2029	2030	2031				2036	
upfront payment & milestone (EURm)		30	48	88	100	100	10,0%	730	4387	15,0%	1149
probability of success (%)*	95,0%	62,8%	24,6%	45,0%	82,4%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	95%	60%	15%	7%	5%			17,7%			11,8%
<b>CT-02 (MDS)</b>											
Therapeutic area: MDS (oncology)											
phase duration (years)		2	2	2	1						
end of phase development	2024	2026	2028	2030	2031	2032					2037
upfront payment & milestone (EURm)	10	32	40	102	140	140	7,5%	15236	34014	3,0%	1222
probability of success (%)*	80,0%	61,8%	28,7%	52,6%	82,4%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	85%	53%	15%	8%	7%			5,5%			3,7%
<b>CT-03 (hematological malignancies)</b>											
Therapeutic area: hematological malignancies (oncology)											
phase duration (years)		2	2	3	1						
end of phase development	2024	2026	2028	2031	2032	2033					2038
upfront payment & milestone (EURm)		30	46	105	140	140	7,5%	48811	248246	3,0%	10511
probability of success (%)*	90,0%	61,8%	28,7%	52,6%	82,4%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	90%	56%	16%	8%	7%			10,7%			7,1%
<b>CT-04 (CRC)</b>											
Therapeutic area: CRC (oncology)											
phase duration (years)		2	2	3	2						
end of phase development	2026	2028	2030	2033	2035	2036					2041
upfront payment & milestone (EURm)	8	26	52	109	130	130	7,5%	8638	21052	3,0%	739
probability of success (%)*	50,0%	62,8%	24,6%	45,0%	80,0%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	50%	31%	8%	3%	3%			4,8%			3,2%
Captor's IP share	90%	90%	90%	90%	90%						
<b>CT-05 (IBD)</b>											
Therapeutic area: IBD (autoimmunity/inflammabry)											
phase duration (years)		2	2	3	2						
end of phase development	2025	2027	2029	2032	2034	2035					2040
upfront payment & milestone (EURm)	10	25	35	65	110	110	7,5%	12500	17852	1,0%	191
probability of success (%)*	80,0%	63,0%	31,7%	58,0%	83,0%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	80%	50%	16%	9%	8%			2,0%			1,3%
<b>CT-02- 2nd indication (AML)</b>											
Therapeutic area: AML (oncology)											
phase duration (years)		2	2	2	1						
end of phase development	2025	2027	2029	2031	2032	2033					2038
upfront payment & milestone (EURm)	10	32	40	102	140	140	7,5%	1225	10545	10,0%	1668
probability of success (%)*	85,0%	61,8%	28,7%	52,6%	82,4%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	85%	53%	15%	8%	7%			14,4%			9,6%
<b>CT-02- 3rd indication (SLE)</b>											
Therapeutic area: SLE (autoimmunity/inflammabry)											
phase duration (years)		2	2	2	1						
end of phase development	2025	2027	2029	2031	2032	2033					2038
upfront payment & milestone (EURm)	10	32	40	102	140	140	7,5%	151	432	15,0%	81
probability of success (%)*	85,0%	61,8%	28,7%	52,6%	82,4%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	85%	53%	15%	8%	7%			6,8%			4,5%
<b>CT-05- 2nd indication (psoriasis)</b>											
Therapeutic area: psoriasis (autoimmunity/inflammabry)											
phase duration (years)	0	2	2	3	2						
end of phase development	2025	2027	2029	2032	2034	2035					2040
upfront payment & milestone (EURm)	5	25	35	65	110	110	7,5%	14791	54370	10,0%	6939
probability of success (%)*	80,0%	63,0%	31,7%	58,0%	83,0%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	80%	50%	16%	9%	8%			7,5%			5,0%
<b>CT-05- 3rd indication (RA)</b>											
Therapeutic area: RA (autoimmunity/inflammabry)											
phase duration (years)		2	2	3	2						
end of phase development	2025	2027	2029	2032	2034	2035					2040
upfront payment & milestone (EURm)	5	25	35	65	110	110	7,5%	18790	31989	10,0%	3532
probability of success (%)*	80,0%	63,0%	31,7%	58,0%	83,0%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	80%	50%	16%	9%	8%			3,0%			2,0%
<b>Sosei Heptares collaboration</b>											
Therapeutic area- IBD (autoimmunity/inflammabry)											
phase duration (years)		2	2	3	2						
end of phase development	2025	2027	2029	2032	2034	2035					2040
upfront payment & milestone (EURm)	11	28	39	72	120	120	7,5%	12500	17852	1,0%	191
probability of success (%)*	80,0%	63,0%	31,7%	58,0%	83,0%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	80%	50%	16%	9%	8%			2,0%			1,3%
Captor's IP share	35%	35%	35%	35%	35%						
<b>Ono Pharmaceuticals collaboration</b>											
Therapeutic area- CNS (neurology)											
phase duration (years)		1	2	2	1						
end of phase development	2025	2026	2028	2030	2031	2032					2037
upfront payment & milestone (EURm)	3	12	29	64	86	86	10,0%	39900	110085	3,0%	4149
probability of success (%)*	50,0%	55,0%	29,0%	55,0%	87,0%				CAGR**		CAGR***
cum. probability of success. (%)	50%	28%	8%	4%	4%			7,0%			4,7%
Captor's IP share	100%	100%	100%	100%	100%						

\* source: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, www.fortune.com, maj 2016; \*\* CAGR for period from 2023 to registration; \*\*\* CAGR in period from registration to peak sales

Source: Trigon

## CT-01

- 1) **Primary therapeutic area:** hepatocellular carcinoma
- 2) **Additional therapeutic indication:** –
- 3) **Current status of the project:** project at the IND-enabling studies stage; preclinic
- 4) **Date of first PCT patent application:** 2020
- 5) **Market size in 2023:** hepatocellular carcinoma (HCC): EUR 783m (source: *MarketDataForecast.com; Transparency Research.com*)
- 6) **CAGR (%) of the market:** 1) in the pre-registration period: 17.7%; 2) between registration and peak sales: 11.8% (assumption of a decline resulting from the introduction of new forms of treatment; own assumption)
- 7) **Peak sales:** HCC: 15% market share achieved 5 years after the registration (assumption based on sales forecasts and market shares in 2015–2020 for oncological drugs, source: GlobalData)
- 8) **Clinical trials – assumptions:** standard course of clinical trials for newly designed molecule in oncological indication (solid tumour)
- 9) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) pre-clinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, [www.fortune.com](http://www.fortune.com), May 2016

### Assumptions for valuation: CT-01in hepatocellular carcinoma (HCC)

CT-01 (HCC)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success		probability of success
Preclinic phase	2023			95%	95%	
Phase I	2025	30	11%	60%	63%	
Phase II	2026	48	18%	15%	25%	
Phase III	2029	88	33%	7%	45%	
Registration	2030	100	38%	5%	82%	
Sales (1 year after registration)	2031					
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>266</b>	<b>100%</b>			
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>730</b>					
CAGR between 2023 and registration (%)	17.7%					
CAGR between registration and peak sales (%)	11.8%					
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2036</b>					
Market share (%)	15.0%					
<b>Royalties</b>	<b>10.0%</b>					
		74%	20%	5%		
<b>rNPV</b>	<b>94,1</b>	69,8	19,2	5,0		

Source: Trigon Brokerage House

### rNPV valuation: CT-01

CT-01 (HCC)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	30,0	48,0	0,0	0,0	88,0	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	860	1 012	1 191	1 402	1 650	1 942	2 286	2 690	3 166	3 540	3 958	4 425	4 947	5 531	6 183	6 913	7 729	8 641	9 660	10 800	12 075
yy		17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	47	133	297	498	668	830	927	1037	1159	1296	1449	1620	1811
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,7	13,3	29,7	49,8	66,8	83,0	92,7	103,7	115,9	129,6	144,9	162,0	181,1
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>30,0</b>	<b>48,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>88,0</b>	<b>100,0</b>	<b>4,7</b>	<b>13,3</b>	<b>29,7</b>	<b>49,8</b>	<b>66,8</b>	<b>83,0</b>	<b>92,7</b>	<b>103,7</b>	<b>115,9</b>	<b>129,6</b>	<b>144,9</b>	<b>162,0</b>	<b>181,1</b>
probability milestone	95%	95%	60%	15%	15%	15%	7%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,7	1,6	2,7	3,6	4,5	5,0	5,6	6,3	7,1	7,9	8,8	9,9
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>17,9</b>	<b>7,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,8</b>	<b>9,9</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	82,3	32,4	0,0	0,0	26,7	25,0	1,2	3,3	7,4	12,5	16,7	20,8	23,2	26,0	29,0	32,4	36,3	40,6	45,3
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
FCF (PLNm)	0,0	0,0	66,7	26,2	0,0	0,0	21,7	20,3	1,0	2,7	6,0	10,1	13,5	16,8	18,8	21,0	23,5	26,3	29,4	32,8	36,7
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	42,2	14,2	0,0	0,0	7,4	6,0	0,2	0,6	1,1	1,6	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>	<b>89,1</b>																				
growth rate in TV	-10%																				
Residual value (TV)	124,7																				
Present TV	5,0																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>94,1</b>																				

Source: Trigon Brokerage House

## CT-02

- 1) **Primary therapeutic area:** haematological cancers (myelodysplastic syndrome (MDS))
- 2) **Additional therapeutic indications:** AML, SLE
- 3) **Current status of the project:** project at the stage of lead optimization; Drug Discovery phase
- 4) **Date of first PCT patent application:** 11.2019
- 5) **Market size in 2023:** MDS: EUR 1.423bln (*source: MarketWatch.com*)
- 6) **CAGR (%) of the market:** 1) in the pre-registration period: 5.5%; 2) between registration and peak sales: 3.7% (assumption of a decline resulting from the introduction of new forms of treatment; own assumption)
- 7) **Peak sales:** 3% market share achieved 5 years after the registration (assumption based on sales forecasts and market shares in 2015–2020 for oncological drugs, source: GlobalData)
- 8) **Clinical trials – assumptions:** standard course of clinical trials for newly designed molecule in oncological indication (haematological cancers)
- 9) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) pre-clinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, www.fortune.com, May 2016

**Assumptions for valuation: CT-02 in myelodysplastic syndrome (MDS), acute myeloid leukemia (AML) and systemic lupus erythematosus (SLE)**

CT-02 (MDS)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2024	10	3%	85%	80%
Phase I	2026	32	10%	53%	62%
Phase II	2028	40	12%	15%	29%
Phase III	2030	102	31%	8%	53%
Registration	2031	140	43%	7%	82%
Sales (1 year after registration)	2032				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>323</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>15 236</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	6%				
CAGR between registration and peak sales (%)	4%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2037</b>				
Market share (%)	3,0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>7,5%</b>	83%	14%	3%	
<b>rNPV</b>	<b>100,4</b>	83,3	14,1	2,9	

CT-02- 2nd. indication (AML)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2025	10	3%	85%	85%
Phase I	2027	32	10%	53%	62%
Phase II	2029	40	12%	15%	29%
Phase III	2031	102	31%	8%	53%
Registration	2032	140	43%	7%	82%
Sales (1 year after registration)	2033				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>323</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>1 225</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	14,4%				
CAGR between registration and peak sales (%)	9,6%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2038</b>				
Market share (%)	10,0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>7,5%</b>	84%	12%	4%	
<b>rNPV</b>	<b>85,6</b>	71,5	10,7	3,4	

CT-02- 3rd indication (SLE)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2025	10	3%	85%	85%
Phase I	2027	32	10%	53%	62%
Phase II	2029	40	12%	15%	29%
Phase III	2031	102	31%	8%	53%
Registration	2032	140	43%	7%	82%
Sales (1 year after registration)	2033				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>323</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>151</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	6,8%				
CAGR between registration and peak sales (%)	4,5%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2038</b>				
Market share (%)	15,0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>7,5%</b>	99%	1%	0%	
<b>rNPV</b>	<b>72,4</b>	71,5	0,7	0,2	

Source: Trigon Brokerage House

## rNPV valuation: CT-02

CT-02 (MDS)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	
milestone	0,0	10,0	0,0	31,5	0,0	40,3	0,0	101,5	140,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	16 074	16 958	17 891	18 875	19 913	21 008	22 163	23 382	24 669	26 025	26 980	27 969	28 994	30 057	31 160	32 302	33 486	34 714	35 987	37 307	38 675	
yy		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	65%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	78	202	420	565	812	935	969	1005	1041	1080	1119	1160	
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,9	15,2	31,5	42,4	60,9	70,1	72,7	75,3	78,1	81,0	83,9	87,0	
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>10,0</b>	<b>0,0</b>	<b>31,5</b>	<b>0,0</b>	<b>40,3</b>	<b>0,0</b>	<b>101,5</b>	<b>140,0</b>	<b>5,9</b>	<b>15,2</b>	<b>31,5</b>	<b>42,4</b>	<b>60,9</b>	<b>70,1</b>	<b>72,7</b>	<b>75,3</b>	<b>78,1</b>	<b>81,0</b>	<b>83,9</b>	<b>87,0</b>	
probability	0%	85%	85%	53%	53%	15%	15%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
milestone	0,0	8,5	0,0	16,5	0,0	6,1	0,0	8,0	9,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,0	2,1	2,8	4,0	4,6	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5	5,7	
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>8,5</b>	<b>0,0</b>	<b>16,5</b>	<b>0,0</b>	<b>6,1</b>	<b>0,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	
Total (PLNm)	0,0	39,1	0,0	76,1	0,0	27,9	0,0	37,0	42,1	1,8	4,6	9,5	12,7	18,3	21,1	21,8	22,6	23,5	24,3	25,2	26,2	
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
FCF (PLNm)	0,0	31,7	0,0	61,7	0,0	22,6	0,0	30,0	34,1	1,4	3,7	7,7	10,3	14,8	17,1	17,7	18,3	19,0	19,7	20,4	21,2	
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	
DFCF	0,0	23,3	0,0	33,5	0,0	9,0	0,0	8,8	8,6	0,3	0,7	1,2	1,4	1,7	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>																						<b>97,5</b>
growth rate in TV																						-10%
Residual value (TV)																						72,0
<b>Present TV</b>																						<b>2,9</b>
<b>Valuation (PLNm)</b>																						<b>100,4</b>

CT-02- 2nd. indication (AML)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	
milestone	0,0	0,0	10,0	0,0	31,5	0,0	40,3	0,0	101,5	140,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Market size (EURm)	1 402	1 604	1 835	2 099	2 401	2 747	3 142	3 595	4 112	4 704	5 382	5 898	6 465	7 085	7 766	8 511	9 328	10 224	11 205	12 281	13 460	
yy		14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	40%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	54	147	259	531	699	851	933	1022	1121	1228	1346		
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	11,1	19,4	39,9	52,4	63,8	70,0	76,7	84,0	92,1	100,9		
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>10,0</b>	<b>0,0</b>	<b>31,5</b>	<b>0,0</b>	<b>40,3</b>	<b>0,0</b>	<b>101,5</b>	<b>140,0</b>	<b>4,0</b>	<b>11,1</b>	<b>19,4</b>	<b>39,9</b>	<b>52,4</b>	<b>63,8</b>	<b>70,0</b>	<b>76,7</b>	<b>84,0</b>	<b>92,1</b>	<b>100,9</b>	
probability	0%	0%	85%	85%	53%	53%	15%	15%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
milestone	0,0	0,0	8,5	0,0	16,5	0,0	6,1	0,0	8,0	9,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,7	1,3	2,6	3,4	4,2	4,6	5,0	5,5	6,0	6,6		
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,5</b>	<b>0,0</b>	<b>16,5</b>	<b>0,0</b>	<b>6,1</b>	<b>0,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	
Total (PLNm)	0,0	0,0	39,1	0,0	76,1	0,0	27,9	0,0	37,0	42,1	1,2	3,3	5,8	12,0	15,8	19,2	21,0	23,0	25,3	27,7	30,3	
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
FCF (PLNm)	0,0	0,0	31,7	0,0	61,7	0,0	22,6	0,0	30,0	34,1	1,0	2,7	4,7	9,7	12,8	15,5	17,0	18,7	20,5	22,4	24,6	
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	
DFCF	0,0	0,0	20,0	0,0	28,7	0,0	7,8	0,0	7,6	7,4	0,2	0,4	0,6	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>																						<b>82,2</b>
growth rate in TV																						-10%
Residual value (TV)																						83,5
<b>Present TV</b>																						<b>3,4</b>
<b>Valuation (PLNm)</b>																						<b>85,6</b>

CT-02- 3rd indication (SLE)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	10,0	0,0	31,5	0,0	40,3	0,0	101,5	140,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	161	172	184	196	209	224	239	255	272	291	311	325	339	355	371	388	405	424	443	463	484
yy		6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	12	25	40	50	58	61	64	66	69	73	
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9	1,9	3,0	3,8	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,4	
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>10,0</b>	<b>0,0</b>	<b>31,5</b>	<b>0,0</b>	<b>40,3</b>	<b>0,0</b>	<b>101,5</b>	<b>140,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b></b>						

## CT-03

- 1) **Primary therapeutic objective:** hematological cancers
- 2) **Additional therapeutic indications:** –
- 3) **Current status of the project:** project at the IND-enabling studies stage, preclinic
- 4) **Date of first PCT patent application:** –
- 5) **Market size in 2023:** hematological cancer: EUR 52.345bln (source: MarketWatch.com)
- 6) **CAGR (%) of the market:** 1) in the pre-registration period: 10.7%; 2) between registration and peak sales: 7.1% (assumption of a decline resulting from the introduction of new forms of treatment; own assumption)
- 7) **Peak sales:** haematological cancers: 3% market share achieved 5 years after the registration (assumption based on sales forecasts and market shares in 2015–2020 for oncological drugs, source: GlobalData)
- 8) **Clinical trials – assumptions:** standard course of clinical trials for newly designed molecule in oncological indication (haematological cancers)
- 9) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) pre-clinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, www.fortune.com, May 2016

### Assumptions for valuation: CT-03 in hematological malignancies

CT-03 (hematological malignancies)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2024			90%	90%
Phase I	2026	30	9%	56%	62%
Phase II	2028	46	14%	16%	29%
Phase III	2031	105	33%	8%	53%
Registration	2032	140	44%	7%	82%
Sales (1 year after registration)	2033				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>321</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>48 811</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	10,7%				
CAGR between registration and peak sales (%)	7,1%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2038</b>				
Market share (%)	3,0%				
<b>Royalties</b>	<b>7,5%</b>				
		Deal value	Royalties	TV	
		36%	50%	14%	
<b>rNPV</b>	<b>168,6</b>	60,7	84,1	23,7	

Source: Trigon Brokerage House

### rNPV valuation: CT-03

CT-03 (hematological malignancies)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	0,0	30,0	0,0	45,5	0,0	0,0	105,0	140,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	54 034	59 816	66 216	73 301	81 144	89 827	99 438	110 078	121 857	134 895	149 329	159 981	171 393	183 619	196 717	210 750	225 783	241 889	259 144	277 630	297 434
yy		10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	448	1200	2571	4131	5311	6322	6774	7257	7774	8329	8923
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	33,6	90,0	192,8	309,9	398,4	474,2	508,0	544,3	583,1	624,7	669,2
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>30,0</b>	<b>0,0</b>	<b>45,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>105,0</b>	<b>140,0</b>	<b>33,6</b>	<b>90,0</b>	<b>192,8</b>	<b>309,9</b>	<b>398,4</b>	<b>474,2</b>	<b>508,0</b>	<b>544,3</b>	<b>583,1</b>	<b>624,7</b>	<b>669,2</b>
probability	0%	90%	90%	56%	56%	16%	16%	16%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
milestone	0,0	0,0	0,0	16,7	0,0	7,3	0,0	0,0	8,8	9,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	6,2	13,3	21,4	27,6	32,8	35,1	37,7	40,3	43,2	46,3
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>16,7</b>	<b>0,0</b>	<b>7,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>2,3</b>	<b>6,2</b>	<b>13,3</b>	<b>21,4</b>	<b>27,6</b>	<b>32,8</b>	<b>35,1</b>	<b>37,7</b>	<b>40,3</b>	<b>43,2</b>	<b>46,3</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	0,0	76,8	0,0	33,4	0,0	0,0	40,6	44,6	10,7	28,6	61,4	98,6	126,8	150,9	161,7	173,2	185,6	198,8	213,0
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
FCF (PLNm)	0,0	0,0	0,0	62,2	0,0	27,1	0,0	0,0	32,8	36,1	8,7	23,2	49,7	79,9	102,7	122,2	131,0	140,3	150,3	161,0	172,5
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	0,0	33,8	0,0	10,8	0,0	0,0	8,3	7,8	1,6	3,7	6,8	9,4	10,4	10,6	9,8	9,0	8,3	7,6	7,0
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>	<b>144,9</b>																				
growth rate in TV																					
Residual value (TV)																					
<b>Present TV</b>	<b>23,7</b>																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>168,6</b>																				

Source: Trigon Brokerage House



## CT-04

- 1) **Primary therapeutic area:** colorectal cancer
- 2) **Captor's share in partnering payment except royalties: 90%** (10% belongs to key Captor's shareholders, more detailed description of the intellectual property division can be found in the CT-04 project description section)
- 3) **Current status of the project:** project at the lead optimization stage, Drug Discovery phase
- 4) **Date of first PCT patent application:** –
- 5) **Market size in 2023:** colorectal cancer (CRC): EUR 9.264bln (*source: Globenewswire.com*)
- 6) **CAGR (%) of the market:** 1) in the pre-registration period: 4.8%; 2) between registration and peak sales: 3.2% (assumption of a decline resulting from the introduction of new forms of treatment; own assumption)
- 7) **Peak sales:** CRC: 3% market share achieved 5 years after registration (assumption based on sales forecasts and market shares in 2013–2025 for CRC drugs, source: Global Data)
- 8) **Clinical trials – assumptions:** standard course of clinical trials for newly designed molecule in oncological indication (solid tumour)
- 9) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) pre-clinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, www.fortune.com, May 2016

### Assumptions for valuation: CT-04 in colorectal cancer (CRC)

CT-04 (CRC)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinical phase	2026	8	2%	50%	50%
Phase I	2028	26	8%	31%	63%
Phase II	2030	52	16%	8%	25%
Phase III	2033	109	33%	3%	45%
Registration	2035	130	40%	3%	80%
Sales (1 year after registration)	2036				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>325</b>	<b>100%</b>		
<b>Captor's IP share</b>	<b>90%</b>				
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>8 638</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	4,8%				
CAGR between registration and peak sales (%)	3,2%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2041</b>				
Market share (%)	3,0%				
<b>Royalties</b>	<b>7,5%</b>	Deal value	Royalties	TV	
		92%	5%	2%	
<b>rNPV</b>	<b>28,5</b>	26,4	1,5	0,7	

Source: Trigon Brokerage House

### rNPV valuation: CT-04

CT-04 (CRC)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	0,0	8,0	0,0	26,3	0,0	52,5	0,0	0,0	108,8	0,0	130,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Captor's IP share	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Market size (EURm)	9 053	9 487	9 943	10 420	10 920	11 444	11 994	12 570	13 173	13 805	14 468	15 162	15 890	16 653	17 186	17 736	18 303	18 889	19 493	20 117	20 761
yy	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50	129	266	412	510	585	604	623
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7	9,7	20,0	30,9	38,2	43,9	45,3	46,7
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,0</b>	<b>23,6</b>	<b>0,0</b>	<b>47,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>97,9</b>	<b>0,0</b>	<b>117,0</b>	<b>3,7</b>	<b>9,7</b>	<b>20,0</b>	<b>30,9</b>	<b>38,2</b>	<b>43,9</b>	<b>45,3</b>	<b>46,7</b>
probability	0%	0%	0%	50%	50%	31%	31%	8%	8%	8%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
milestone	0,0	0,0	0,0	3,6	0,0	7,4	0,0	3,6	0,0	0,0	3,4	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,6	0,9	1,1	1,2	1,3	1,3
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>7,4</b>	<b>0,0</b>	<b>3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	0,0	16,6	0,0	34,1	0,0	16,8	0,0	0,0	15,6	0,0	15,0	0,5	1,2	2,6	4,0	4,9	5,6	5,8	6,0
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
FCF (PLNm)	0,0	0,0	0,0	13,4	0,0	27,6	0,0	13,6	0,0	0,0	12,7	0,0	12,1	0,4	1,0	2,1	3,2	4,0	4,5	4,7	4,8
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	0,0	7,3	0,0	11,1	0,0	4,0	0,0	0,0	2,4	0,0	1,7	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>	<b>27,9</b>																				
growth rate in TV	-10%																				
Residual value (TV)	16,4																				
<b>Present TV</b>	<b>0,7</b>																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>28,5</b>																				

Source: Trigon Brokerage House

## CT-05

### Basic assumptions:

- 1) **Primary therapeutic area:** inflammatory bowel disease
- 2) **Additional therapeutic indication:** psoriasis, rheumatoid arthritis
- 3) **Current status of the project:** project at the stage of structure expansion for lead selection (*hit-to-lead*), Drug Discovery phase
- 4) **Market size in 2023:** inflammatory bowel disease (IBD): EUR 13.405bln (*source: MarketWatch.com*)
- 5) **CAGR (%) of the market:** 1) in the pre-registration period: 2.0%; 2) between registration and peak sales: 1.3% (assumption of a decline resulting from the introduction of new forms of treatment; own assumption)
- 6) **Peak sales:** autoimmune diseases: 1% market share achieved 5 years after the registration (assumption based on the market shares in 2014–2016 for RA drugs, source: Yahoo Finance)
- 7) **Clinical trials – assumptions:** standard course of clinical trials for newly designed molecule in the indication of autoimmune diseases.
- 8) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) pre-clinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, [www.fortune.com](http://www.fortune.com), May 2016

### Assumptions for valuation: CT-05 in inflammatory bowel disease (IBD), psoriasis and rheumatoid arthritis (RA)

CT-05 (IBD)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase		10	4%	80%	80%
Phase I	2027	25	10%	50%	63%
Phase II	2029	35	14%	16%	32%
Phase III	2032	65	27%	9%	58%
Registration	2034	110	45%	8%	83%
Sales (1 year after registration)	2035				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>245</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>12 500</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	2.0%				
CAGR between registration and peak sales (%)	1.3%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2040</b>				
Market share (%)	1.0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>7.5%</b>	96%	3%	1%	
<b>rNPV</b>	<b>59.9</b>	57.8	1.6	0.5	

CT-05- 2nd indication (psoriasis)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2025	5	2%	80%	80%
Phase I	2027	25	10%	50%	63%
Phase II	2029	35	15%	16%	32%
Phase III	2032	65	27%	9%	58%
Registration	2034	110	46%	8%	83%
Sales (1 year after registration)	2035				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>240</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>14 791</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	7.5%				
CAGR between registration and peak sales (%)	5.0%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2040</b>				
Market share (%)	10.0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>7.5%</b>	44%	40%	15%	
<b>rNPV</b>	<b>108.8</b>	48.4	43.9	16.5	

CT-05- 3rd indication (RA)	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2025	5	2%	80%	80%
Phase I	2027	25	10%	50%	63%
Phase II	2029	35	15%	16%	32%
Phase III	2032	65	27%	9%	58%
Registration	2034	110	46%	8%	83%
Sales (1 year after registration)	2035				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>240</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>18 790</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	3.0%				
CAGR between registration and peak sales (%)	2.0%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>2040</b>				
Market share (%)	10.0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>7.5%</b>	56%	33%	11%	
<b>rNPV</b>	<b>85.9</b>	48.4	28.0	9.6	

Source: Trigon Brokerage House

## rNPV valuation: CT-05

CT-05 (IBD)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	10,0	0,0	25,0	0,0	35,0	0,0	0,0	65,0	0,0	110,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	12 750	13 005	13 265	13 530	13 801	14 077	14 358	14 645	14 938	15 237	15 542	15 852	16 170	16 385	16 604	16 825	17 049	17 277	17 507	17 740	17 977
yy		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16	41	83	126	153	173	175	177	180
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	3,1	6,2	9,5	11,5	13,0	13,1	13,3	13,5
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>10,0</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>0,0</b>	<b>35,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>65,0</b>	<b>0,0</b>	<b>110,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>6,2</b>	<b>9,5</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>
probability	0%	0%	80%	80%	50%	50%	16%	16%	16%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
milestone	0,0	0,0	8,0	0,0	12,6	0,0	5,6	0,0	0,0	6,0	0,0	8,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,0</b>	<b>0,0</b>	<b>12,6</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	36,8	0,0	58,0	0,0	25,7	0,0	0,0	27,7	0,0	38,9	0,4	1,1	2,2	3,3	4,1	4,6	4,6	4,7	4,8
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
FCF (PLNm)	0,0	0,0	29,8	0,0	46,9	0,0	20,8	0,0	0,0	22,4	0,0	31,5	0,3	0,9	1,8	2,7	3,3	3,7	3,8	3,8	3,9

discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	18,9	0,0	21,9	0,0	7,2	0,0	0,0	4,9	0,0	5,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>	<b>59,4</b>																				
growth rate in TV																					
Residual value (TV)																					
<b>Present TV</b>	<b>0,5</b>																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>59,9</b>																				

CT-05- 2nd indication (psoriasis)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	5,0	0,0	25,0	0,0	35,0	0,0	0,0	65,0	0,0	110,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	15 901	17 093	18 375	19 753	21 235	22 827	24 540	26 380	28 358	30 485	32 772	35 230	37 872	39 765	41 754	43 841	46 033	48 335	50 752	53 289	55 954
yy		7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	379	994	2088	3288	4143	4834	5075	5329	5595
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,4	74,6	156,6	246,6	310,7	362,5	380,6	399,7	419,7
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>0,0</b>	<b>35,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>65,0</b>	<b>0,0</b>	<b>110,0</b>	<b>28,4</b>	<b>74,6</b>	<b>156,6</b>	<b>246,6</b>	<b>310,7</b>	<b>362,5</b>	<b>380,6</b>	<b>399,7</b>	<b>419,7</b>
probability	0%	0%	80%	0%	50%	0%	16%	0%	0%	9%	0%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
milestone	0,0	0,0	4,0	0,0	12,6	0,0	5,6	0,0	0,0	6,0	0,0	8,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	5,7	12,0	19,0	23,9	27,9	29,3	30,7	32,3
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>12,6</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,5</b>	<b>2,2</b>	<b>5,7</b>	<b>12,0</b>	<b>19,0</b>	<b>23,9</b>	<b>27,9</b>	<b>29,3</b>	<b>30,7</b>	<b>32,3</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	18,4	0,0	58,0	0,0	25,7	0,0	0,0	27,7	0,0	38,9	10,0	26,4	55,4	87,2	109,9	128,3	134,7	141,4	148,5
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%

discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	9,4	0,0	21,9	0,0	7,2	0,0	0,0	4,9	0,0	5,0	1,1	2,5	4,5	6,1	6,6	6,6	6,0	5,4	4,9
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>	<b>92,2</b>																				
growth rate in TV																					
Residual value (TV)																					
<b>Present TV</b>	<b>16,5</b>																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>108,8</b>																				

CT-05- 3rd indication (RA)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	5,0	0,0	25,0	0,0	35,0	0,0	0,0	65,0	0,0	110,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	19 354	19 935	20 533	21 149	21 783	22 437	23 110	23 803	24 517	25 253	26 010	26 791	27 594	28 146	28 709	29 283	29 869	30 466	31 076	31 697	32 331
yy		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	276	704	1435	2196	2688	3047	3108	3170	3233
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,7	52,8	107,7	164,7	201,6	228,5	233,1	237,7	242,5
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>0,0</b>	<b>35,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>65,0</b>	<b>0,0</b>	<b>110,0</b>	<b>20,7</b>	<b>52,8</b>	<b>107,7</b>	<b>164,7</b>	<b>201,6</b>	<b>228,5</b>	<b>233,1</b>	<b>237,7</b>	<b>242,5</b>

## COOPERATION WITH SOSEI HEPTARES:

- 1) **Therapeutic area:** inflammatory bowel disease (IBD)
- 2) **Current Project Status:** project at the stage of early Drug Discovery phase
- 3) **Project IP share for Captor:** 35% (65% Sosei Heptares)
- 4) **Market size in 2023:** inflammatory bowel disease (IBD): EUR 13.405bln (source: MarketWatch.com)
- 5) **CAGR (%) of the market:** 1) in the period to registration: 2.0%; 2) in the period of registration - peak sales: 1.3% (assumption of decline resulting from the introduction of new forms of therapy; own assumption).
- 6) **Peak sales: Autoimmune diseases:** 1% of market shares achieved 5 years after registration (assumption based on and market shares in 2014-2016 for drugs in RA therapy, source: Yahoo Finance)
- 7) **Clinical trials** - assumptions: standard course of clinical trials for a newly designed molecule in the indication of autoimmune diseases.
- 8) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) preclinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, www.fortune.com, May 2016;

## Assumptions for valuation of the cooperation project with Sosei Heptares

Sosei Heptares collaboration	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2025	11	4%	80%	80%
Phase I	2027	28	10%	50%	63%
Phase II	2029	39	14%	16%	32%
Phase III	2034	72	27%	9%	58%
Registration	2034	120	45%	8%	83%
Sales (1 year after registration)	2035				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>269</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>12 500</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	2,0%				
CAGR between registration and peak sales (%)	1,3%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>191</b>				
Market share (%)	1,0%				
<b>Royalties</b>	<b>7,5%</b>				
		Deal value	Royalties	TV	
		97%	2%	1%	
<b>rNPV</b>	<b>23,0</b>	22,2	0,6	0,2	

Source: Trigon Brokerage House

## rNPV valuation: CT-he cooperation project with Sosei Heptares

Sosei Heptares collaboration	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	0,0	0,0	11,0	0,0	27,5	0,0	38,5	0,0	0,0	71,5	0,0	120,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	12 750	13 005	13 265	13 530	13 801	14 077	14 358	14 645	14 938	15 237	15 542	15 852	16 170	16 385	16 604	16 825	17 049	17 277	17 507	17 740	17 977
ly		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16	41	83	126	153	173	175	177	180
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	3,1	6,2	9,5	11,5	13,0	13,1	13,3	13,5
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11,0</b>	<b>0,0</b>	<b>27,5</b>	<b>0,0</b>	<b>38,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>71,5</b>	<b>0,0</b>	<b>120,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>6,2</b>	<b>9,5</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>
probability	0%	0%	80%	0%	50%	0%	16%	0%	0%	9%	0%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
milestone	0,0	0,0	8,8	0,0	13,9	0,0	6,2	0,0	0,0	6,6	0,0	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,8</b>	<b>0,0</b>	<b>13,9</b>	<b>0,0</b>	<b>6,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,6</b>	<b>0,0</b>	<b>9,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	40,5	0,0	63,8	0,0	28,3	0,0	0,0	30,5	0,0	42,5	0,4	1,1	2,2	3,3	4,1	4,6	4,6	4,7	4,8
Captor's share	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
FCF (PLNm)	0,0	0,0	11,5	0,0	18,1	0,0	8,0	0,0	0,0	8,6	0,0	12,0	0,1	0,3	0,6	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	7,3	0,0	8,4	0,0	2,8	0,0	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>DFCF sum (mln PLN)</b>	<b>22,8</b>																				
growth rate in TV	-10%																				
Residual value (TV)	4,6																				
<b>Present TV</b>	<b>0,2</b>																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>23,0</b>																				

Source: Trigon Brokerage House

## COOPERATION WITH ONO PHARMACEUTICALS:

### Basic assumptions:

- 1) **Therapeutic indication:** neurodegenerative diseases
- 2) **Current Project Status:** project at the stage of early Drug Discovery phase
- 3) **Market size in 2022:** neurodegenerative diseases: EUR 42.790bln (source: FutureMarketInsights.com)
- 4) **CAGR (%) of the market:** 1) in the period to registration: 7.0%; 2) in the period of registration - peak sales: 4.7% (assumption of decline resulting from the introduction of new forms of therapy; own assumption).
- 5) **Peak sales: Autoimmune diseases:** 3% of market shares achieved 5 years after registration (assumption based on and market shares in 2014-2016 for drugs in RA therapy, source: Yahoo Finance)
- 6) **Clinical trials** - assumptions: standard course of clinical trials for a newly designed molecule in the indication of neurological diseases.
- 7) **The duration of each phase and the probability of success in that phase:** 1) preclinical development: Nature Drugs Review 2013; 2) clinical development: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, www.fortune.com, May 2016;

### Assumptions for valuation of the cooperation project with Ono Pharmaceutical

Ono Pharmaceuticals collaboration	Year	Upfront payment & milestone (mEUR)		cum. probability of success	probability of success
Preclinic phase	2025	3	1%	50%	50%
Phase I	2026	12	4%	28%	55%
Phase II	2028	29	11%	8%	29%
Phase III	2030	64	24%	4%	55%
Registration	2031	86	32%	4%	87%
Sales (1 year after registration)	2032				
<b>Deal size (mEUR)</b>		<b>194</b>	<b>100%</b>		
<b>Market value in 2023 (mEUR)</b>	<b>0</b>				
CAGR between 2023 and registration (%)	0,0%				
CAGR between registration and peak sales (%)	0,0%				
<b>Peak sales (rok) - 5 years after registration</b>	<b>0</b>				
Market share (%)	0,0%	Deal value	Royalties	TV	
<b>Royalties</b>	<b>0,0%</b>	31%	57%	12%	
<b>rNPV</b>	<b>64,4</b>	19,8	36,9	7,8	

Source: Trigon Brokerage House

### rNPV valuation: the cooperation project with Ono Pharmaceutical.

Ono Pharmaceuticals collaborati	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
milestone	2,0	0,0	3,0	11,8	0,0	29,3	0,0	63,9	86,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Market size (EURm)	42 693	45 682	48 879	52 301	55 962	59 879	64 071	68 556	73 355	78 489	83 984	87 903	92 005	96 299	100 792	105 496	110 419	115 572	120 966	126 611	132 519
yrly		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Market share (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
peak sales curve	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	30%	60%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
sales (EURm)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	756	1582	2208	2600	3024	3165	3313	3467	3629	3798	3976	
Royalties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	75,6	158,2	220,8	260,0	302,4	316,5	331,3	346,7	362,9	379,8	397,6	
<b>TOTAL</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,0</b>	<b>11,8</b>	<b>0,0</b>	<b>29,3</b>	<b>0,0</b>	<b>63,9</b>	<b>86,1</b>	<b>0,0</b>	<b>75,6</b>	<b>158,2</b>	<b>220,8</b>	<b>260,0</b>	<b>302,4</b>	<b>316,5</b>	<b>331,3</b>	<b>346,7</b>	<b>362,9</b>	<b>379,8</b>	<b>397,6</b>
probability	0%	0%	50%	28%	0%	8%	0%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
milestone	0,0	0,0	1,5	3,3	0,0	2,3	0,0	2,8	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties (EURm)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	6,0	8,4	9,9	11,5	12,1	12,6	13,2	13,8	14,5	15,2	
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,4</b>	<b>9,9</b>	<b>11,5</b>	<b>12,1</b>	<b>12,6</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>14,5</b>	<b>15,2</b>
Total (PLNm)	0,0	0,0	6,9	15,0	0,0	10,8	0,0	12,9	15,1	0,0	13,3	27,8	38,8	45,6	53,1	55,6	58,1	60,9	63,7	66,7	69,8
Captor's share	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tax	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
FCF (PLNm)	0,0	0,0	5,6	12,1	0,0	8,7	0,0	10,4	12,2	0,0	10,7	22,5	31,4	37,0	43,0	45,0	47,1	49,3	51,6	54,0	56,5
discount rate	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
discount factor	0,86	0,74	0,63	0,54	0,47	0,40	0,34	0,29	0,25	0,22	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04
DFCF	0,0	0,0	3,5	6,6	0,0	3,5	0,0	3,1	3,1	0,0	2,0	3,6	4,3	4,4	4,4	3,9	3,5	3,2	2,8	2,5	2,3
<b>DFCF sum (min PLN)</b>	<b>56,6</b>																				
growth rate in TV	-10%																				
Residual value (TV)	192,0																				
<b>Present TV</b>	<b>7,8</b>																				
<b>Valuation (PLNm)</b>	<b>64,4</b>																				

Source: Trigon Brokerage House

## Financial assumptions

The Captor Therapeutics activity is to discover and develop innovative drugs, hence in our financial assumptions we refer mainly to elements related to project development and potential sales of registered products. We distinguished key assumptions regarding all of the biotechnological projects subject to analysis, including: **1)** identification and development forecast of markets for main and additional therapeutic areas; **2)** peak sales values and timing; **3)** estimation of the probability of successfully proceeding to subsequent clinical trial phases; **4)** estimated market shares; and **5)** potential parameters of partnering transactions (upfront payment, milestones, royalties).

**Assumptions concerning the development of target sales markets.** Based on the analysis of market reports, our assumptions include data pertaining to the actual sizes and forecasts for growth of the markets on which sales of the developed compounds will be allowed. Target sales markets included hepatocellular carcinoma - HCC (CT-01), haematological cancers including myelodysplastic syndromes - MDS, acute myeloid leukemia - AML and immunological diseases - systemic lupus erythematosus (CT-02), haematological cancers (leukemia, lymphoma, myeloma) (CT-03), colorectal cancer - CRC (CT-04) and inflammatory bowel disease (IBD, psoriasis, rheumatoid arthritis (RA) (CT-05) and neurodegenerative diseases (CNS). The data were retrieved from global databases (EuroStat, GlobalData, Biocentury.org) and market reports describing the treatment markets for specific disease groups (TransparencyMarketResearch.com; MarketWatch.com; Globenewswire.com). The forecasts for individual markets cover the years 2019–2037 and take into account two phases that vary in terms of growth dynamics: **1)** from 2022 until the moment of registration; and **2)** from the moment of registration until 2043. In the period from the moment of registration until peak sales are achieved, we assumed a growth dynamics in line with the CAGR values presented in market reports (HCC, MDS, haematological cancers, CDC, IBD, RA, psoriasis), which are reduced in the following periods in the forecasts due to the introduction of new forms of treatment. For CT-01 and CT-05 projects, the target therapeutic indications include HCC, IBD for which no efficient or patient-convenient forms of treatment are currently available. Thus, the forecasts could assume a dynamic market development after the introduction of new, effective forms of treatment, however, in order to provide a safety buffer for the forecasts, in our model we have adopted the values presented in the market reports related to therapeutic indications.

**Assumptions concerning peak sales.** For all the projects subject to analysis, we assumed that peak sales will be achieved after five years from the moment of registration. This is a conservative approach compared to the examples of drugs that achieve peak sales within 1–3 years after registration presented below. The projected peak sales values for the base valuation are as follows: **1)** EUR 783m for CT-01 for HCC treatment; **2)** EUR 114m for CT-02 for MDS treatment; **3)** EUR 11.3bn for CT-03 for haematological cancers; **4)** EUR 757m for CT-04 for CRC treatment; **5)** EUR 205m for CT-05 for IBD treatment; **6)** EUR 205m for project related to collaboration with Sosei Heptares and **7)** EUR 4.4bn for project in cooperation with Ono Pharmaceutical. In the additional indications, the peak sales values are respectively: **1)** EUR 1.8bn for CT-02 in AML; **2)** EUR 87m for CT-02 in SLE; **3)** EUR 7.4bn for CT-05 in psoriasis and **4)** EUR 3.8bn for CT-05 in RA.

### Time structure of achieving peak sales

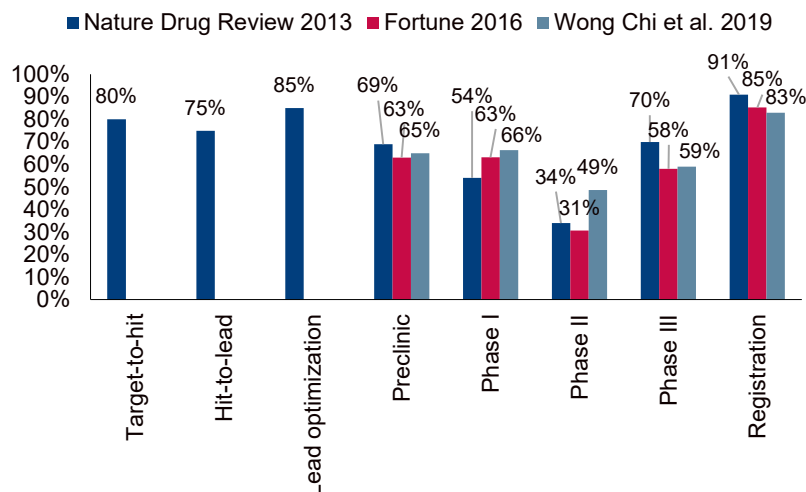
	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F
CT-01 (HCC)	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CT-02 (MDS)	0%	0%	10%	25%	50%	65%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CT-03 (hematological malignancies)	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CT-04 (CRC)	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
CT-05 (IBD)	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
CT-02- 2nd. indication (AML)	0%	0%	0%	10%	25%	40%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CT-02- 3rd indication (SLE)	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CT-05- 2nd indication (psoriasis)	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
CT-05- 3rd indication (RA)	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
Sosei Heptares collaboration	0%	0%	0%	0%	0%	10%	25%	50%	75%	90%	100%	100%	100%	100%
Ono Pharmaceuticals collaboration	0%	0%	10%	30%	60%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Source: Trigon Brokerage House



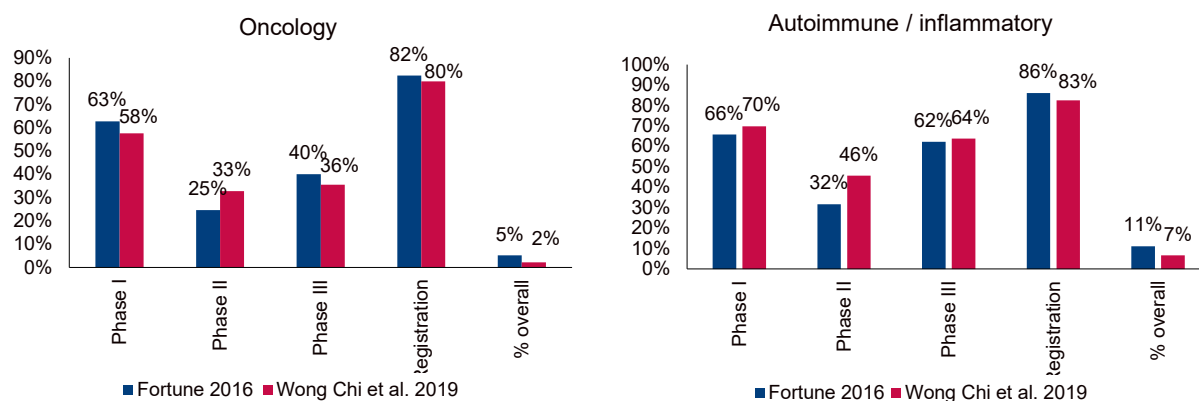
industry reports (Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval, [www.fortune.com](http://www.fortune.com), May 2016 , Nature Drug Reviews 2010, 2013). In our assumptions, we adopted a standard course of clinical trials in oncological or autoimmune indications for all Captor's projects.

### The likelihood of clinical trial phase success published in literature.



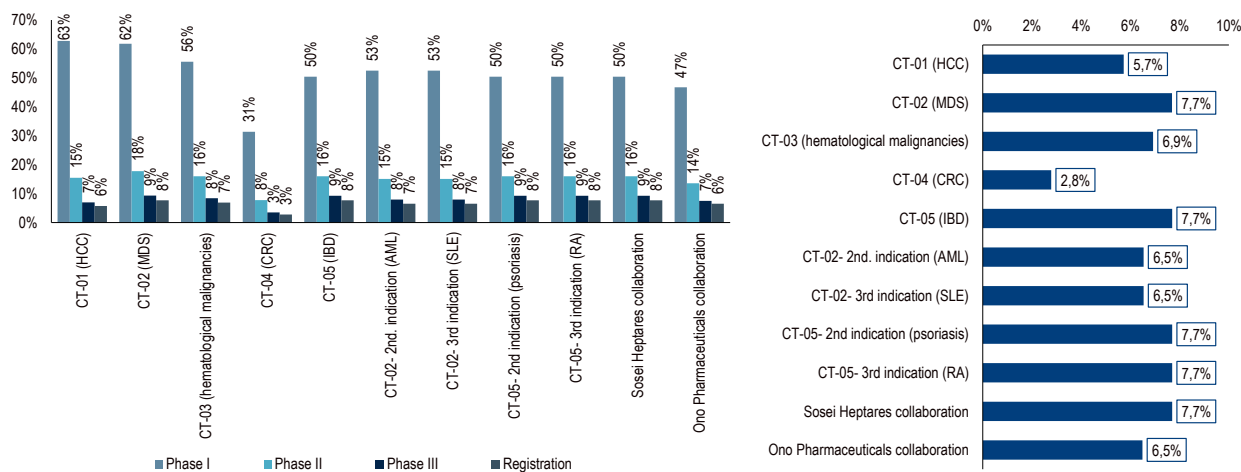
Source: Trigon Brokerage House, Nature Drugs Review 2013, Fortune 2016; Wong Chi et al 2019

### Likelihood of transition to the next clinical trial phases in the field of oncology and autoimmune diseases.



Source: Trigon Brokerage House, Nature Drugs Review 2013, Fortune 2016; Wong Chi et al 2019

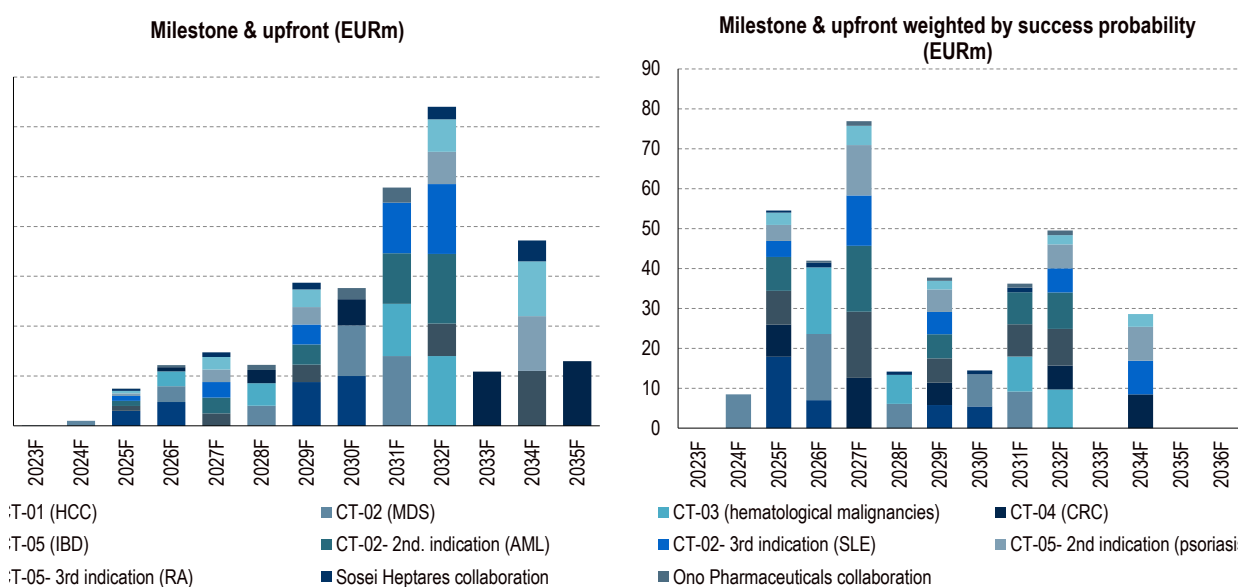
## Cumulative likelihood of transition to a given trial phase and likelihood of the drug marketing



Source: Trigon Brokerage House, Nature Drugs Review, Fortune.com.

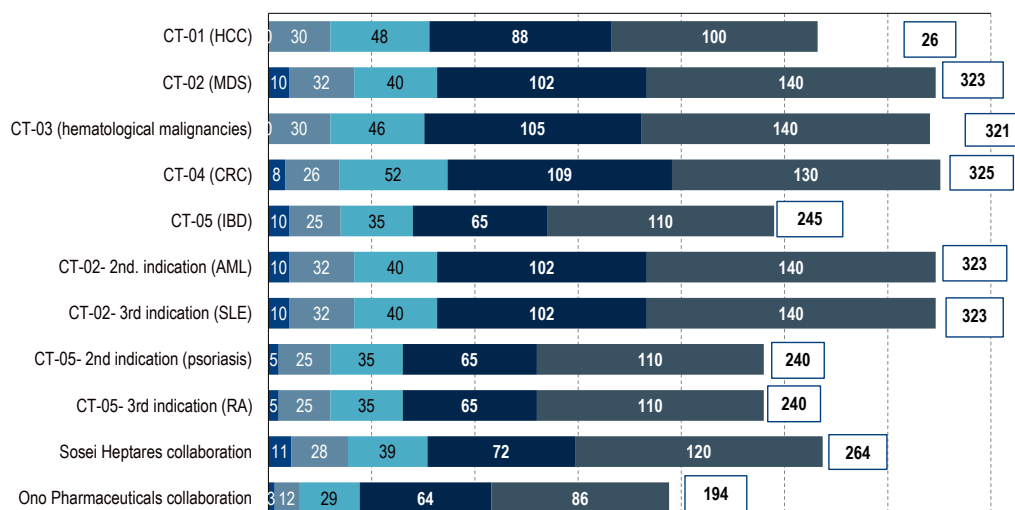
**Potential parameters of partnering deals.** Our assumptions regarding the potential parameters of partnering agreements (upfront payment, milestones and royalties) were based on a comparison of the parameters of reference transactions concluded on the global pharmaceutical market in 2011-2021. For each molecule that is the subject of the transaction, we identified deal value, upfront payment amount and milestones. The compared transactions were divided according to the criterion of the clinical trial phase in which the contract was concluded, and for each of the separated groups, median values of biodollar value, upfront payment and milestones were determined. For each of the analyzed molecules, a separate subset of transactions was distinguished that concerned the most similar therapeutic area and the mechanism of action of the licensed compounds. On the basis of these subsets, we determined the reference values of transaction parameters at 50% of the values of the determined medians for each phase of clinical trials (see Annexes section).

## Forecast upfront payments and milestones broken down by individual molecules



Source: Trigon Brokerage House, Nature Drugs Review, Fortune.com.

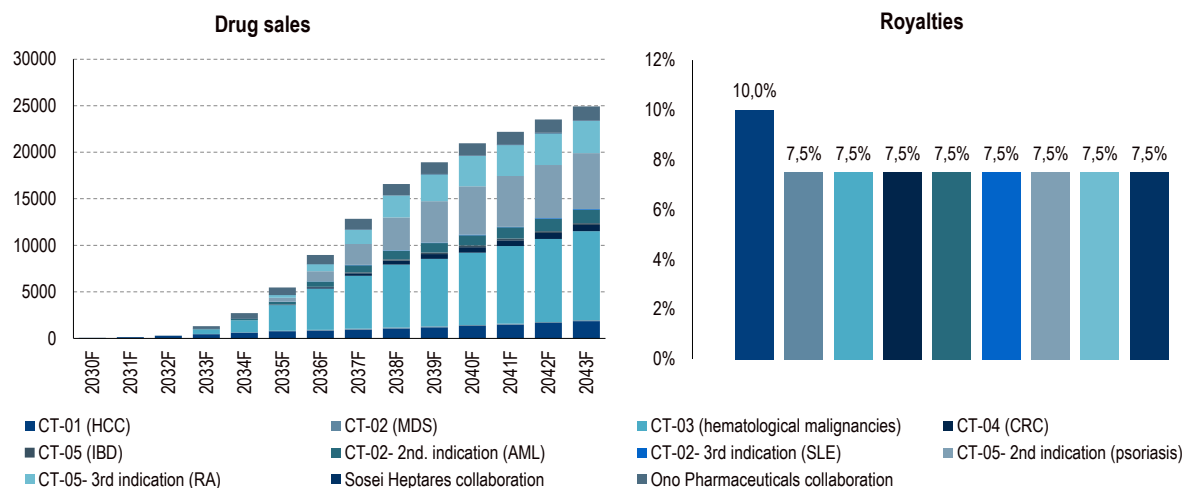
## Revenues on upfront payments/milestones for transitioning to a given phase (EUR m), Biodollar value presented in frames.



Source: Trigon Brokerage House, Evaluate Pharma, Fierce Biotech, GlobalData, BioCentury.org

**Assumption about the value of royalties.** Assumptions about potential royalties were based on benchmark transaction parameters, and for the most part safe assumptions were made of single-digit - low double-digit royalties. For Galapagos and Merck collaborative projects, very early stages of development were assumed to be low single-digit royalties.

## Estimated sales levels and royalties of projects developed by RVU.

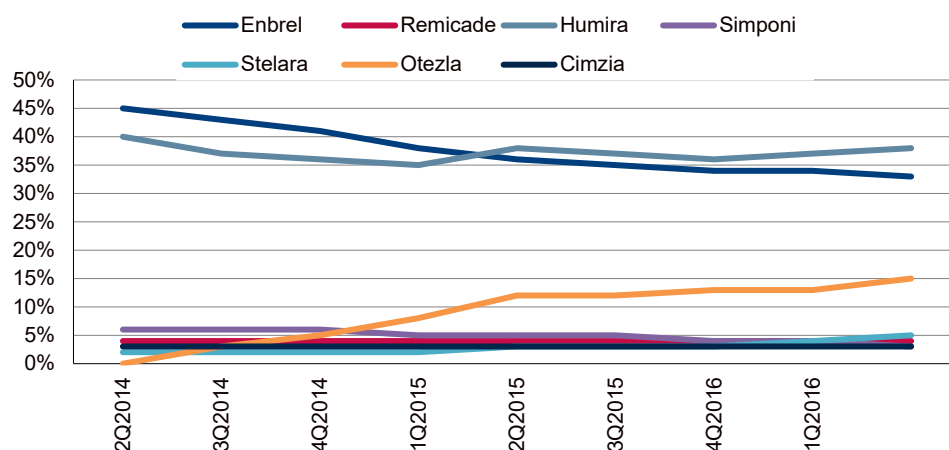


Source: Trigon Brokerage House

**Assumption of estimated market shares and sales levels.** The estimated market shares were determined by comparing the sales levels of drugs with an innovative mechanism of action, introduced in therapeutic areas analogous to the areas selected by Captor Therapeutics.

## Historical market shares of drugs offered in the area of RA.

Drug	Market share									
	1Q2014	2Q2014	3Q2014	4Q2014	1Q2015	2Q2015	3Q2015	4Q2016	1Q2016	
Enbrel	45%	43%	41%	38%	36%	35%	34%	34%	33%	
Remicade	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Humira	40%	37%	36%	35%	38%	37%	36%	37%	38%	
Simponi	6%	6%	6%	5%	5%	5%	4%	4%	3%	
Stelara	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	5%	
Otezla	0	3%	5%	8%	12%	12%	13%	13%	15%	
Cimzia	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	



Source: GlobalData

## Czynniki ryzyka

Wśród głównych czynników ryzyka dotyczących rekomendacji wyceny Captor Therapeutics, identyfikujemy elementy bezpośrednio związane z rozwojem projektów innowacyjnych leków, tj. ryzyko niepowodzenia rozwoju projektu, opóźnienia w ukończeniu poszczególnych etapów ich rozwoju oraz ryzyka związane z zawieraniem umów partnerskich (brak umów dla projektów lub wypowiedzenie istniejących umów współpracy). Wśród innych czynników identyfikujemy ryzyko związane z zwiększoną konkurencją, ograniczoną dostępnością lub koniecznością zwrotu otrzymanych dotacji, utratą personelu badawczo-rozwojowego, ryzyka prawne związane z posiadaniem praw do własności intelektualnej oraz ryzyka makroekonomiczne.

**Ryzyko niepowodzenia projektów nowych leków.** Realizacja projektów rozwoju leków wiąże się z wysokim poziomem ryzyka niepowodzenia. Ryzyko to jest dodatkowo zwiększane w przypadku rozwoju nowych leków klasyfikowanych jako "nowe w swoim rodzaju" (first-in-class), których mechanizmy działania koncentrują się na nowych celach molekularnych, słabo opisanych w literaturze naukowej. W zależności od obszaru terapeutycznego, łączne prawdopodobieństwo przejścia przez fazę I badań klinicznych do rejestracji leku wynosi od 5% do 12%, z wyjątkiem wskazań chorób rzadkich, gdzie skumulowane prawdopodobieństwo wejścia na rynek wynosi ok. 25% (Fortune, 2016). Ze względu na plan komercjalizacji cząsteczek w drugiej fazie badań klinicznych, największe ryzyko zakończenia rozwoju projektów przed uzyskaniem rejestracji produktu leczniczego zostanie przeniesione na podmiot, który nabył prawa do programu. Niemniej jednak, nie można wykluczyć ryzyka niepowodzenia programów przed osiągnięciem końcowego etapu komercjalizacji projektów opracowywanych przez Captor Therapeutics.

**Ryzyko braku selekcji kandydatów na leki.** Kilka projektów R&D rozwijanych przez CTX znajduje się na etapie odkrywania leków. W ramach tego etapu prowadzone są prace nad wyborem i optymalizacją związków wiodących, z których Spółka planuje w przyszłości wybrać kandydatów do implementacji w badaniach klinicznych. Ze względu na wczesny etap badań, nie można wykluczyć ryzyka, że rozwijane związki mogą okazać się nieskuteczne w potencjalnym leczeniu wybranych wskazań terapeutycznych. Może to skutkować ryzykiem zakończenia projektu, przed etapem przedkliniki lub IND.

**Ryzyko opóźnień w projektach rozwoju nowych leków.** Realizacja projektów rozwoju leków opartych na nowych celach molekularnych stanowi kompleksowe zadanie badawcze, które oprócz elementów związanych z projektowaniem substancji leczniczych, wymaga również przeprowadzenia wielu podstawowych badań celem scharakteryzowania celu molekularnego. Opracowanie leku, dla którego na światowym rynku farmaceutycznym nie ma porównywalnych związków, może wiązać się z dłuższym procesem optymalizacji formy farmakologicznej, procesu produkcyjnego oraz planowania i realizacji badań klinicznych w porównaniu z dobrze znanymi substancjami leczniczymi. Z tego powodu nie można wykluczyć opóźnień w fazach badań przedklinicznych i klinicznych w projektach rozwijanych przez CTX.

**Ryzyko zwrotu dotacji.** W związku z prowadzonymi projektami R&D, Spółka korzysta z dotacji przyznanych w ramach krajowych i zagranicznych funduszy. W przypadku niezrealizowania wymagań zawartych w umowie o dotację, istnieje ryzyko nakazu zwrotu części lub całości dotacji wraz z odsetkami. Możliwość nakazu zwrotu całości lub części przyznanej dotacji może prowadzić do utraty środków, a w najgorszym przypadku uniemożliwić rozwinięcie dalszych projektów R&D. W kwietniu 2022 r. Captor zwrócił 3,89mln PLN z powodu nieprawidłowości stwierdzonych przez audytorów w rozliczeniu kosztów kwalifikowanych poniesionych w ramach realizacji projektów. W czerwcu 2023 r. CTX otrzymało kolejny dokument, w którym NCBiR wskazał, że zakres prowadzonych badań przez CTX w ramach projektu jest niezgodny z pierwotnie zaplanowanym zakresem prac. Wskazano również, że w okresie objętym audytem NCBiR nie osiągnięto pierwotnie zaplanowanych celów projektu. NCBiR wezwało Spółkę do zwrotu w ciągu 14 dni całej dotacji w wysokości 6,4 mln zł wraz z odsetkami. Nie można wykluczyć, że CTX może napotkać trudności w przyszłości w otrzymywaniu środków dotacyjnych od NCBR. Jednak Captor aktywnie pozyskuje środki z innych źródeł. W czerwcu 2023 r. CTX otrzymał rekomendację finansowania w wysokości 52,2 mln PLN od ABM na realizację projektu w leczeniu raka jelita grubego. Otrzymanie tego finansowania umożliwi CTX dalszy rozwój projektu, który obecnie znajduje się w fazie badań

nad odkrywaniem leków. Przejście do fazy klinicznej szacujemy na nie wcześniej niż w drugiej połowie roku 2024.

**Ryzyko zmniejszenia dostępności dotacji.** Dotacje stanowią kluczowe źródło finansowania prac badawczych prowadzonych przez Captor. Wartość projektów badawczych sfinansowanych z dotacji przekraczała 92mln PLN, z których głównym źródłem były fundusze UE i krajowe. Zmniejszenie kwoty środków przeznaczonych na dotacje z funduszy krajowych lub UE, zmiana warunków ich udzielania lub zwiększona konkurencja ze strony podmiotów ubiegających się o dotacje może niekorzystnie wpłynąć na wysokość pozyskanych przez CTX środków i tym samym opóźnić realizację projektów.

**Ryzyko wzrostu konkurencji.** Projekty Captor konkurują z innymi podmiotami obecnymi na międzynarodowym rynku farmaceutycznym. Większość cząsteczek rozwijanych przez CTX opiera się na innowacyjnej technologii TPD oraz nieujawnionych, selektywnie wybranych celach molekularnych, co przekłada się na minimalizację ryzyka związanego z wcześniejszą rejestracją leków o identycznym mechanizmie działania. Konkurencja polega zatem na rozwijaniu leków na te same choroby o innym mechanizmie działania, które odpowiadać będą na obecnie niespełnioną potrzebę medyczną wynikającą z tych schorzeń.

**Ryzyko zwrotu płatności w przypadku zakończenia współpracy kluczowych pracowników Captor.** Na podstawie zawartych umów licencyjnych z p. Michałem Walczakiem i p. Sylvainem Cottensem dotyczących projektu CT-04, w przypadku zakończenia umów współpracy, Captor będzie zobowiązany do wypłaty wynagrodzenia w wysokości 1mln PLN dla wymienionych osób (każdemu z osobna). Jeżeli w/w pracownicy nie będą mogli kontynuować rozwoju projektu CT-04 z powodu obiektywnych i nieprzewidywalnych okoliczności (np. choroby lub śmierci), a taka sytuacja nastąpi przed etapem przedklinicznym wyboru kandydatów do badań klinicznych, Captor będzie zobowiązany do wypłaty wynagrodzenia dla wspomnianych pracowników w wysokości 10mln PLN (dla każdego pracownika z osobna).

**Ryzyko związane z ochroną własności intelektualnej.** Strategia Captor polega na opatentowaniu swoich projektów na późnym etapie, co minimalizuje ryzyko ujawnienia celów molekularnych i pojawienia się konkurencji, a także obniża koszty i zapewnia dłuższą ochronę własności intelektualnej dla projektów. Z drugiej strony, taki sposób postępowania niesie ryzyko, że rozwiązanie terapeutyczne dla określonej wskazania terapeutycznej zostanie odkryte lub opracowane wcześniej przez inną jednostkę niż Captor, co uniemożliwi zarejestrowanie patentu. Ponadto po udzieleniu ochrony patentowej może dojść do jej unieważnienia z różnych przyczyn, co w skrajnych przypadkach może uniemożliwić CTX uzyskania części lub wszystkich dochodów związanych z danym projektem. W momencie opublikowania raportu Captor posiada 4 aktywne wnioski patentowe dotyczące kluczowych projektów w toku: CT-01, CT-02 oraz dwa wnioski dotyczące ligandów LiLi<sup>TM</sup>.

**Ryzyko podaży akcji.** Istnieje ryzyko podaży akcji przez akcjonariuszy Spółki, w tym przez akcjonariuszy mniejszościowych, którzy obecnie posiadają ok. 30%/20% kapitału/głosów. Istnieje również ryzyko rozcieńczenia kapitału w wyniku emisji akcji w ramach ustalonego kapitału docelowego oraz ustalonego programu motywacyjnego.

**Ryzyko walutowe.** Spółka ponosi koszty prowadzenia badań zarówno w Polsce, jak i za granicą, co skutkuje wydatkami wyrażonymi zarówno w złotych polskich, jak i w obcych walutach. Szczególnie Spółka rozlicza się z niektórymi dostawcami usług, którzy świadczą usługi związane z badaniami w obcych walutach. Dlatego nie można wykluczyć, że przy niekorzystnym kursie wymiany PLN/EUR lub PLN/USD koszty tych usług, po przeliczeniu na złote polskie, wzrosną z powodu zmian kursów walutowych. Niekorzystne zmiany kursów walutowych mogą zwiększyć wydatki finansowe Spółki na programy badawcze.



## Prognozy finansowe

### Rachunek wyników (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Przychody</b>	<b>0,0</b>	<b>4,0</b>	<b>9,2</b>	<b>22,9</b>	<b>13,0</b>	<b>144,0</b>
Przychody z usług badań i rozwoju	0,0	4,0	9,2	13,7	13,0	144,0
Przychody z tytułu umów parteringowych	0,0	0,0	0,0	9,2	0,0	0,0
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>0,0</b>	<b>3,2</b>	<b>7,1</b>	<b>13,7</b>	<b>13,0</b>	<b>144,0</b>
<b>Koszty operacyjne</b>	<b>33,5</b>	<b>54,0</b>	<b>67,7</b>	<b>92,6</b>	<b>105,9</b>	<b>158,9</b>
Pozostałe przychody operacyjne (dotacje)	21,6	24,6	22,8	22,4	21,4	20,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,4	5,8	0,0	0,2	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-5,6</b>	<b>-24,5</b>	<b>-30,7</b>	<b>-49,9</b>	<b>-63,2</b>	<b>13,5</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>-5,6</b>	<b>-24,5</b>	<b>-30,7</b>	<b>-49,9</b>	<b>-63,2</b>	<b>13,5</b>
Amortyzacja	6,6	7,4	7,1	6,7	8,3	8,4
<b>EBIT</b>	<b>-12,2</b>	<b>-31,9</b>	<b>-37,8</b>	<b>-56,7</b>	<b>-71,5</b>	<b>5,2</b>
Wynik na działalności finansowej	-0,3	-0,8	2,6	4,0	3,7	3,7
<b>Zysk brutto</b>	<b>-12,7</b>	<b>-32,8</b>	<b>-35,4</b>	<b>-52,7</b>	<b>-67,8</b>	<b>8,8</b>
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk netto</b>	<b>-12,7</b>	<b>-32,8</b>	<b>-35,4</b>	<b>-52,7</b>	<b>-67,8</b>	<b>8,8</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>-12,7</b>	<b>-32,8</b>	<b>-35,4</b>	<b>-52,7</b>	<b>-67,8</b>	<b>8,8</b>
marża EBITDA skor.	-	-	-	-	-	9,4%
marża EBIT	-	-	-	-	-	3,6%
marża netto skor.	-	-	-	-	-	6,1%
zmiana przychodów r./r.	-	-	130%	151%	-	-
zmiana EBITDA skor. r./r.	-	-	-	-	-	-
zmiana EBIT r./r.	-	-	-	-	-	-
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	-	-	-	-

Źródło: Spółka (dane historyczne), Trigon DM (prognozy)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P
<b>Przychody</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>5,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
Przychody z usług badań i rozwoju	1,0	1,2	1,1	5,8	1,5	1,0
Przychody z tytułu umów parteringowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>4,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
<b>Koszty operacyjne</b>	<b>16,3</b>	<b>17,8</b>	<b>17,1</b>	<b>16,6</b>	<b>19,4</b>	<b>20,3</b>
Pozostałe przychody operacyjne (dotacje)	4,7	6,9	7,2	4,1	3,0	5,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>-12,4</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>-8,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>-12,4</b>
Amortyzacja	1,9	1,9	1,6	1,6	1,6	1,5
<b>EBIT</b>	<b>-10,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-15,5</b>	<b>-13,9</b>
Wynik na działalności finansowej	0,0	0,1	0,8	1,7	1,2	0,9
<b>Zysk brutto</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>-14,2</b>	<b>-13,0</b>
Podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk netto</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>-14,2</b>	<b>-13,0</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>-14,2</b>	<b>-13,0</b>

Źródło: Spółka (dane historyczne), Trigon DM (prognozy)

## Bilans (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>12,5</b>	<b>13,0</b>	<b>11,7</b>	<b>21,2</b>	<b>30,9</b>	<b>50,0</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	12,2	12,6	10,7	20,3	30,0	49,1
Wartości niematerialne i prawne	0,1	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności długoterminowe	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Inwestycje długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe aktywa trwałe	-	-	-	-	-	-
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>13,2</b>	<b>130,2</b>	<b>101,3</b>	<b>122,6</b>	<b>59,0</b>	<b>138,8</b>
Zapasy	0,0	2,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	1,8	11,7	9,7	8,5	8,5	8,5
Pozostałe aktywa obrotowe	0,0	0,0	19,9	16,3	16,3	16,3
Gotówka	10,7	117,6	71,0	97,1	28,6	103,4
<b>Aktywa</b>	<b>25,8</b>	<b>143,3</b>	<b>113,0</b>	<b>143,8</b>	<b>89,9</b>	<b>188,8</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>-1,0</b>	<b>124,1</b>	<b>96,3</b>	<b>124,9</b>	<b>57,1</b>	<b>115,9</b>
Kapitał zakładowy	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Pozostałe kapitały	11,3	145,3	131,8	177,2	177,2	227,2
Wynik okresu bieżącego	-12,7	-21,7	-35,9	-52,7	-120,5	-111,7
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>6,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>9,1</b>	<b>27,1</b>
Długoterm. zobowiązania oprocentowane	6,7	2,9	3,2	2,7	9,0	27,0
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>20,0</b>	<b>16,2</b>	<b>13,4</b>	<b>16,1</b>	<b>23,8</b>	<b>45,8</b>
Krótkoterm. zobowiązania oprocentowane	5,7	5,2	3,7	3,3	11,0	33,0
Zobowiązania handlowe	3,2	4,6	7,8	10,8	10,8	10,8
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	11,1	6,4	1,9	2,1	2,0	2,1
<b>Pasywa</b>	<b>25,8</b>	<b>143,3</b>	<b>113,0</b>	<b>143,8</b>	<b>89,9</b>	<b>188,8</b>
Kapitał obrotowy netto	-1,4	9,1	2,9	-2,3	-2,3	-2,3
Dług netto	1,8	-109,4	-64,1	-91,2	-8,6	-43,4
Dług netto skor.	1,8	-109,4	-64,1	-91,2	-8,6	-43,4

## Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>-0,6</b>	<b>-28,8</b>	<b>-22,4</b>	<b>-40,6</b>	<b>-64,6</b>	<b>12,2</b>
Zysk (strata) netto	-12,7	-32,8	-35,4	-52,7	-67,8	8,8
Amortyzacja	6,6	7,4	7,1	6,7	8,3	8,4
Zmiany w kapitale obrotowym	1,7	-18,8	4,9	4,2	-0,1	0,1
Zmiana zapasów	-	-	-	-	-	-
Zmiana należności handlowych	1,7	-10,0	1,5	1,0	0,0	0,0
Zmiana zobowiązań handlowych	0,0	-8,8	3,4	3,2	-0,1	0,1
Pozostałe przepływy OCF	3,8	15,4	1,0	1,2	-5,0	-5,0
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-17,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>
CAPEX	0,2	5,1	54,4	22,3	4,0	4,0
Pozostałe przepływy ICF	-0,4	-10,3	-72,3	-24,0	-8,0	-8,0
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>-0,9</b>	<b>140,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>68,4</b>	<b>0,0</b>	<b>66,6</b>
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	0,0	0,0	0,0	0,0	14,0	40,0
Wpływy z emisji akcji	5,6	148,2	0,0	80,0	0,0	50,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe przepływy FCF	-6,5	-7,4	-6,3	-11,6	-14,0	-23,4
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>-1,7</b>	<b>107,0</b>	<b>-46,6</b>	<b>26,1</b>	<b>-68,6</b>	<b>74,8</b>
Środki pieniężne na początek okresu	12,3	10,7	117,6	71,0	97,1	28,6
Środki pieniężne na koniec okresu	10,7	117,6	71,0	97,1	28,6	103,4

Źródło: Spółka (dane historyczne), Trigon DM (prognozy)

## Trigon Dom Maklerski S.A.

Puławska 2 Street, Building B

02-566 Warsaw, Poland



NAGRODY  
PSIK  
2022



### EQUITY RESEARCH TEAM

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research

*Konsument, Finanse*

**Maciej Marciniowski**, Deputy Head of Research

*Strategia, Banki, Finanse*

**Kacper Koproń**

*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**

*Biotechnologia*

**Michał Kozak**

*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Dominik Niszcz**

*TMT*

**Łukasz Rudnik**

*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**

*Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane*

**Piotr Rychlicki**

*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**

*Junior Analyst*

### SALES & TRADING TEAM

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

### Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki

free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki

min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni

średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CF – cash flow, przepływy pieniężne

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa

FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale

NWC – kapitał obrotowy netto

Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki

EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki

DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent - CAPTOR THERAPEUTICS S.A.

KUPOJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządził: Katarzyna Kosiorek

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto (rNPV)

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

#### Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktami interesów znajdują się na stronie [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl).

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: [www.doakcji.trigon.pl](http://www.doakcji.trigon.pl), [www.trigon.pl](http://www.trigon.pl), zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opub-

likowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 29 czerwca 2023 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 29 czerwca 2023 godz.: 9:30