

## Captor Therapeutics

### Coraz bliżej wejścia do kliniki

#### Outlook wynikowy 1Q23 [neutralny]:

- szacujemy poziom kosztów prac R&D na ok. 15,1mln PLN (+50% r/r; +7% q/q) przy całościowym poziomie kosztów OPEX na ok. 17,7mln PLN (+9% r/r; +6% q/q). W całym 2023r. zakładamy poziom wydatków na realizowane prace R&D na poziomie ok. 78mln PLN.

**Wycena:** wprowadziliśmy zmiany do wyceny CTX ze względu na uwzględnienie: 1) większego zaawansowania projektów CT-01, CT-02 i CT-05 zgodnie z ujawnieniem celów molekularnych (efekt ok. +8 PLN/akcję); 2) wyższych vs zakładane przez nas nakładów na prace R&D zgodnie z nową strategią (efekt ok. -6 PLN/akcję). Finalnie lekko zwiększyliśmy wycenę CTX.

#### R&D:

- CT-01 (CPT-6281):** związek CT-01 skutecznie degraduje jako trzeci cel molekularny białko NEK7 (w 04.2022 roku Spółka ogłosiła dwa z trzech celów molekularnych - białka GSPT1 i SALL4). Projekt rozwijany jest jako potencjalne zastosowanie w leczeniu raka wątrobowokomórkowego (HCC) oraz innych nowotworów (m.in. płuca), jest na etapie badań przedklinicznych fazy IND.
- CT-02 (choroby autoimmunologiczne, zapalne, onkologiczne):** projekt celuje pojedynczo w kinazę NEK7 w podejściu do terapii chorób autoimmunologicznych i zapalnych. CTX potwierdził w badaniach *in vitro* i *ex vivo* skuteczną degradację NEK7 z widocznym efektem zmiany poziomu stanu zapalnego, uzyskano zoptymalizowane strukturalnie związki o odpowiednim profilu farmakologicznym, zidentyfikowano serię związków o zdolności do przekraczania bariery krew-mózg.
- CT-05 (choroby zapalne):** CTX ujawnił cel molekularny w postaci kinazy PKC. CTX potwierdził w badaniach *in vitro* skuteczną degradację oraz profil selektywności i aktywności pierwszego w klasie celu molekularnego PKC w komórkach układu odpornościowego; brak niepożądanego wpływu na komórki nieimmunologiczne oraz najwyższą selektywność związku wobec klasycznych inhibitorów, które nie odniosły sukcesu w badaniach klinicznych ze względu na efekty uboczne.
- Kluczowy newsflow- założenia TDM:** 1) wdrożenie CT-01 do badań klinicznych (2H23) 2) selekcję kandydatów przedklinicznych CT-02 (2H23) i CT-05 (1H24), 3) możliwość zawarcia kolejnych umów współpracy.
- Budżet:** w okresie 2023-2025 CTX zakłada nakłady na R&D w kwocie 79,4mln USD (352,1 mln PLN) (z uwzględnieniem rezerwy ok. 5mln USD). CTX dysponuje pozycją gotówkową stanowiącą zaplecze do realizacji badań do końca 1H24. Spółka zakłada emisję (w ramach kapitału docelowego) do 1,2mln akcji zwykłych w celu pozyskania finansowania prac R&D.
- Nie zakładamy zdarzeń jednorazowych w wynikach.
- Oczekujemy neutralnej reakcji rynku na wyniki.

mIn PLN	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	y/y	q/q
Przychody	0	1	1	1	1	1	1	6	2	93%	-66%
EBITDA	-3	-5	-7	-9	-9	-8	-8	-6	-6	-	-
EBIT	-5	-7	-9	-11	-11	-10	-9	-8	-8	-	-
Zysk netto	-5	-7	-9	-11	-11	-10	-9	-6	-7	-	-
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
zmiana przychodów r./r.	-	-	-	-	144%	16%	-11%	355%	93%	-	-
marża EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
marża EBIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
marża netto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**Kupuj**

(Poprzednia: Kupuj; 232,5 PLN)

**Cena docelowa: 233,7 PLN**

Cena bieżąca: 165 PLN

Potencjał wzrostu: 42%

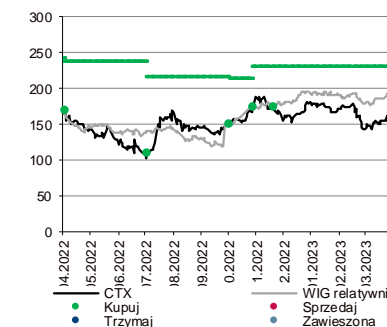
Raport za I kw.'23

29.05.2023

DANE SPÓŁKI	HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena	
Ticker	CTX	Kupuj	07.12.2022	232,5
Sektor	Biotech & MedTech	Kupuj	15.11.2022	232,5
Kurs (PLN)	165,0	Kupuj	20.10.2022	213,7
52 tyg. min/max (PLN)	102,5 / 188	Kupuj	20.07.2022	217,8
Liczba akcji (mln szt.)	4,1	Kupuj	20.04.2022	239,3
Kapitalizacja (mIn PLN)	681	Kupuj	08.12.2021	243,1
S&P Global ESG Scores	0	Kupuj	20.10.2021	243,0
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	0,31	Kupuj	20.07.2021	234,3
Zmiana kursu	1M 15,0%	3M -9,3%	1Y 9,3%	

#### P/E 12M vs EV/EBITDA 12M

#### WYKRES CTX NA TLE WIG



mIn PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	0	4	9	26	14	14
EBITDA	-6	-25	-31	-34	-60	-115
EBIT	-12	-32	-38	-41	-70	-125
Zysk netto	-13	-33	-35	-39	-68	-122
EPS (PLN)	-3,54	-7,9	-8,1	-8,8	-15,6	-28,0
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	-	-
P/BV (x)	-590,0	5,5	7,5	12,4	4,3	16,0
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena rNPV	233,7	100%	232,5	100%	1%

Zmiany prognoz mln PLN	2023P			2024P			2025P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	26	27	-2%	14	14	0%	14	b.d.	-
EBITDA	-34	-34	-	-60	-60	-	-115	b.d.	-
EBIT	-41	-41	-	-70	-70	-	-125	b.d.	-
Zysk netto	-39	-38	-	-68	-68	-	-122	b.d.	-
P/E (x)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
P/BV (x)	11,8	-	-	4,1	-	-	15,2	-	-
DY (%)	0,0%	-	-	0,0%	-	-	0,0%	-	-

Wskaźniki rynkowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
P/E (x)	-	-	-	-	-
P/E skor. (x)	-	-	-	-	-
P/BV (x)	5,5	7,5	12,4	4,3	16,0
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA skor. (x)	-	-	-	-	-
EV/Sprzedaż (x)	143,4	71,5	26,9	44,1	54,8
FCF Yield (%)	-5,9%	-12,5%	-5,7%	-11,5%	-16,6%
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EPS (PLN)	-7,9	-8,1	-8,8	-15,6	-28,0
EPS skor. (PLN)	-7,9	-8,1	-8,8	-15,6	-28,0
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	30,1	22,1	13,3	38,3	10,3

Wskaźniki operacyjne	2021	2022	2023P	2024P	2025P
marża brutto na sprzedaży (%)	0,0%	0,0%	34,8%	0,0%	0,0%
marża EBITDA skor. (%)	-615,5%	-335,6%	-130,0%	-431,0%	-819,3%
marża EBIT (%)	-800,0%	-413,0%	-156,2%	-503,5%	-891,8%
marża netto skor. (%)	-821,7%	-386,0%	-145,9%	-484,1%	-872,4%

ROE (%)	-53,2%	-32,1%	-50,0%	-60,3%	-115,2%
ROA (%)	-38,8%	-27,6%	-41,1%	-49,9%	-78,4%
CAPEX/Sprzedaż (%)	128,8%	594,4%	26,5%	28,6%	28,6%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,7	7,7	1,0	0,4	0,4
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,9	-0,7	-0,2	2,4	0,1
Dług netto/EBITDA (x)	4,5	2,1	0,3	1,7	0,0

Cykl konwersji gotówki (dni)	350	238	40	75	75
Cykl rotacji zapasów (dni)	92	60	14	26	26
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	616	426	134	252	252
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	357	248	108	204	204

Rachunek wyników (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Przychody</b>	0	4	9	26	14	14
Przychody z usług badań i rozwoju	0	4	9	17	14	14
<b>Przychody z tytułu umów parteringowych</b>	0	0	0	9	0	0
Zysk ze sprzedaży	0	3	7	17	14	14
Koszty operacyjne	33	54	68	88	106	159
Pozostałe przychody operacyjne (dotacje)	22	25	23	30	21	20
Pozostałe koszty operacyjne	0	6	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-6	-25	-31	-34	-60	-115
<b>EBITDA skor.</b>	-6	-25	-31	-34	-60	-115
Amortyzacja	7	7	7	7	10	10
<b>EBIT</b>	-12	-32	-38	-41	-70	-125
Wynik na działalności finansowej	0	-1	3	3	3	3
<b>Zysk brutto</b>	-13	-33	-35	-39	-68	-122
Podatek dochodowy	0	0	0	0	0	0
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0	0
<b>Zysk netto</b>	-13	-33	-35	-39	-68	-122
<b>Zysk netto skor.</b>	-13	-33	-35	-39	-68	-122

Bilans (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Aktywa trwałe</b>	13	13	12	27	40	62
<b>Aktywa obrotowe</b>	13	130	101	47	157	53
Zapasy	0	2	1	1	1	1
Należności handlowe	2	12	10	10	10	10
Gotówka	11	118	71	16	121	11
<b>Aktywa</b>	26	143	113	75	197	115
<b>Kapitał własny</b>	-1	124	96	58	167	45
<b>Kapitały mniejszości</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	7	3	3	3	9	28
Długoterm. zobowiązania oprocentowane	7	3	3	3	9	28
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	20	16	13	14	20	42
Krótkoterm. zobowiązania oprocentowane	6	5	4	4	11	32
Zobowiązania handlowe	3	5	8	8	8	8
<b>Pasywa</b>	26	143	113	75	197	115

Rachunek przepływów (mln PLN)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	-1	-29	-22	-31	-63	-117
Zysk (strata) netto	-13	-33	-35	-39	-68	-122
Amortyzacja	7	7	7	7	10	10
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	0	-5	-18	-7	-4	-4
CAPEX	0	5	54	7	4	4
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	-1	141	-6	-16	171	11
Dywidenda	0	0	0	0	0	0
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	-2	107	-47	-55	105	-110
Środki pieniężne na początek okresu	12	11	118	71	16	121
Środki pieniężne na koniec okresu	11	118	71	16	121	11

## Wycena rNPV

**Wycena.** Wyceniamy akcje Captor Therapeutics TP 12M na 233,7 PLN/akcję metodą sumy wycen cząstkowych (SOTP) dla własnych projektów Captor (CT-01: HCC, CT-02: MDS, AML, SLE; CT-03: nowotwory hematologiczne; CT-04: CRC oraz CT-05: IBD, łuszczyca i RZS) i rozwijanych wspólnie z Sosei Heptares (IBD). Prezentowana wycena bazuje na metodzie rNPV, która jest podstawową metodą wyceny firm biotechnologicznych w początkowej fazie rozwoju. Metoda ta jest modyfikacją wyceny DCF o prawdopodobieństwo sukcesu przejścia cząsteczki do kolejnej fazy badań, a docelowo także rejestracji. Wykorzystane prawdopodobieństwa sukcesu oparte są na danych opublikowanych w literaturze naukowej oraz raportach branżowych, opisujących projekty biotechnologiczne.

### Wycena Captor Therapeutics metodą sumy wycen cząstkowych (SOTP):

	Wycena			Wycena (mln PLN) *			Wycena (%) *		
	mPLN	PLN/akcję	%	Deal value	Royalties	TV	Deal value	Royalties	TV
CT-01 (HCC)	109,6	25,1	11%	82,4	21,8	5,3	8%	2%	1%
CT-02 (MDS, AML, SLE)	269,0	61,7	27%	232,7	28,7	7,6	24%	3%	1%
CT-03 (n. hematologiczne)	190,9	43,8	19%	68,4	94,7	27,7	7%	10%	3%
CT-04 (CRC)	29,6	6,8	3%	27,2	1,7	0,8	3%	0%	0%
CT-05 (IBD, łuszczyca, RZS)	286,6	65,7	29%	177,7	79,2	29,7	18%	8%	3%
Partnering Sosei Heptares	23,6	5,4	2%	22,8	0,6	0,2	2%	0%	0%
Partnering Ono Pharmaceuticals	70,3	16,1	7%	21,2	40,4	8,7	2%	4%	1%
<b>Wycena projektów R&amp;D</b>	<b>980</b>	<b>225</b>	<b>100%</b>	<b>632</b>	<b>267</b>	<b>80</b>	<b>65%</b>	<b>27%</b>	<b>8%</b>
Koszty projektów	-171,5								
Gotówka netto (4Q22)	71,0								
<b>Wycena CTX PLNm</b>	<b>879,1</b>								
<b>Wycena CTX PLN/akcje</b>	<b>201,6</b>								
<b>TP 12M = 233,7 PLN/akcje</b>									

\* wycena bez uwzględnienia kosztów rozwoju projektów R&D

## Podsumowanie wyceny

Ustalona cena docelowa (TP) 1 akcji Spółki bazuje w 100% na metodzie rNPV.

**Ryzyka.** Działalność Spółki obarczona jest m.in. następującymi czynnikami ryzyka 1) brak wyłonienia kandydatów na leki i wejścia do klinicznej fazy rozwoju projektów z pipeline R&D; 2) brak podpisania umowy partneringowej lub umowy licencjonowania, 3) niepowodzenia projektów rozwoju nowych leków, 4) brak pozyskania dotacji na kolejne projekty, ograniczenie dostępności lub konieczność zwrotu dotacji, 5) wzrost konkurencji w ramach prowadzonych projektów badawczych, 6) brak dywersyfikacji biznesu w postaci różnych segmentów działalności, 7) brak stabilnych źródeł przychodów (np. segmentu usługowego); 8) możliwość odejścia kluczowych pracowników 9) ryzyko związane z ochroną własności intelektualnej; 10) Ryzyko podaży akcji. Wymienione czynniki zostały szerzej opisane w sekcji w raporcie inicjującym.



## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2  
02-566 Warszawa  
T: +48 2211 11 | F: +48 2211 12  
<http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)

### Research:

**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 Niszc**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobycie*

**David Sharma**  
*Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane*

### Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Michał Sopiński**

**Hubert Kwiecień**

**Maciej Senderek**

## Disclaimer

### Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). 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  
**Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski**

Emitent – CAPTOR THERAPEUTICS S.A.  
 KUPUJ – 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 5%  
 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 oznaczone jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.  
 Dokument sporządziła: Piotr Rychlicki

### 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).

**Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski**

Emitem – CAPTOR THERAPEUTICS S.A.

KUPLUJ – 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 warunków rynkowych, lub oceny powołanej 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: Piotr Rychlicki

**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 metodok 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 jakakolwiek 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 wypowiedziających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny wyceny Domu Maklerskiego.

Postępując 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 sporządzeniu 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 do Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek 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 konfliktem 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 GPW na podstawie Umowy. Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. 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 opublikowanych 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: 20 kwietnia 2023

Data pierwszego rozpowszechnienia: 20 kwietnia 2023 godz. 7.30.