



Fairness Opinion PolyPeptide

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots
durch Samsung Biologics Co., Ltd. für die ausstehenden Aktien von
PolyPeptide Group AG

Zürich, 28. August 2026



Inhalt

1	Einleitung	Seite 4
2	Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse	Seite 9
3	Bewertung	Seite 24
4	Beurteilung	Seite 44
5	Anhang	Seite 48



1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Seite 4

1.2 Unser Auftrag

Seite 5

1.3 Vorgehen

Seite 6

1.4 Quellen

Seite 7

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage



PolyPeptide ist ein weltweit tätiger, spezialisierter CDMO-Anbieter mit Fokus auf die Entwicklung und Herstellung proprietärer und generischer peptidbasierter pharmazeutischer Wirkstoffe

Die an der SIX Swiss Exchange kotierte PolyPeptide Group AG und ihre konsolidierten Tochtergesellschaften (nachfolgend auch «PolyPeptide», «Gruppe», «Unternehmen» oder «Zielunternehmen») ist eine *Contract Development & Manufacturing Organization* («CDMO»), die vorwiegend Pharma- und Biotechnologieunternehmen bei der Entwicklung und Herstellung von proprietären und generischen peptidbasierten pharmazeutischen Wirkstoffen (*Active Pharmaceutical Ingredients*, «APIs») unterstützt. Diese Wirkstoffe kommen in Therapien zum Einsatz, die von der Behandlung weit verbreiteter Stoffwechselerkrankungen wie Diabetes oder Adipositas bis hin zu Krebs sowie kardiovaskulären oder neurologischen Erkrankungen reichen. Das Unternehmen bedient einen schnell wachsenden Markt und bietet Dienstleistungen in den Bereichen Entwicklung, Herstellung und Zulassungsunterstützung über den gesamten Lebenszyklus (von der präklinischen Phase bis hin zur Vermarktung eines Arzneimittels) an. Das breite Portfolio von PolyPeptide reflektiert die vielfältigen Wachstumschancen in der medikamentösen Therapie verschiedener Indikationsgebiete und weist einen Schwerpunkt auf Stoffwechselerkrankungen, einschliesslich GLP-1¹, auf. Mit über 70 Jahren Produktionserfahrung hat das Unternehmen zur Behandlung von Millionen von Patienten weltweit beigetragen.

Die Gruppe hat ihren Hauptsitz in Baar, Zug (Schweiz) und beschäftigt über 1'400 Mitarbeitende.² Das Unternehmen unterhält sechs Produktionsstandorte in den USA (2), Schweden, Belgien, Frankreich und Indien. Rund 73% der Mitarbeitenden sind in Europa und der Schweiz beschäftigt, 18% in den USA und die restlichen 9% in Indien. Im Geschäftsjahr («GJ») 2025 erzielte die Gruppe einen Umsatz von EUR 389.3 Mio. und wies ein Ergebnis vor Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen («EBITDA») von EUR 46.8 Mio. aus.³

Die Aktien von PolyPeptide sind seit dem 29. April 2021 an der SIX Swiss Exchange («SIX») kotiert. Am 17. Juli 2026 lag die Marktkapitalisierung von PolyPeptide bei rund CHF 1.4 Mrd. Das Aktienkapital von PolyPeptide besteht aus 33'125'001 Namenaktien mit einem Nennwert von je 0.01 CHF.⁴

¹ Das Glucagon-ähnliche Peptid-1 (*Glucagon-like peptide- 1*, «GLP-1») ist ein natürliches Stoffwechselhormon mit einer Länge von 30 oder 31 Aminosäuren, das hauptsächlich von L-Zellen produziert wird.

² Quelle: Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.

³ PolyPeptide erstellt ihren konsolidierten Jahresabschluss gemäss den International Financial Reporting Standards («IFRS»).

⁴ Quellen: SIX Swiss Exchange und Management von PolyPeptide.

Samsung Biologics unterbreitet ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot

Am 17. Juli 2026 haben PolyPeptide und Samsung Biologics Co., Ltd. (die «Anbieterin» oder «Samsung Biologics»), eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen, wonach sich die Anbieterin bereit erklärte, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (das «Angebot») für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von PolyPeptide zu unterbreiten. Das Angebot wurde von PolyPeptide am 20. Juli 2026 nach dem Unterzeichnen der Transaktionsvereinbarung vorangekündigt. Der Angebotspreis pro PolyPeptide-Aktie beträgt CHF 44.31 in bar.

1.2 Unser Auftrag

Die vorliegende Fairness Opinion umfasst eine unabhängige Bewertungsanalyse von PolyPeptide

Die IFBC AG («IFBC») wurde am 11. Juni 2026 vom Verwaltungsrat («VR») von PolyPeptide mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur unabhängigen Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt. Dieser Bericht wurde ausschliesslich zum Zweck der Unterstützung des VR von PolyPeptide bei der finanziellen Beurteilung des Angebots erstellt. Die Fairness Opinion darf lediglich für die finanzielle Beurteilung des Angebots durch den VR von PolyPeptide genutzt werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

IFBC ist eine unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und erhält keine Entschädigung in Abhängigkeit der Bewertungsergebnisse sowie des Transaktionserfolgs

IFBC erstellte diese Fairness Opinion als unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und wird dafür mit einem marktüblichen Honorar entschädigt. IFBC erhält keine Entschädigungen, welche von den Aussagen im Bericht oder vom Erfolg der Transaktion abhängig sind. IFBC bestätigt, dass sie als Bewerterin im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV für die Erstellung einer Fairness Opinion besonders befähigt und von der Anbieterin, der Zielgesellschaft sowie den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig ist.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat IFBC die Korrektheit und Vollständigkeit der vom Management von PolyPeptide zur Verfügung gestellten Informationen vorausgesetzt. Weiter wird davon ausgegangen, dass die erhaltenen Informationen fachgerecht und nach bestem Wissen aufbereitet wurden und damit der besten aktuell verfügbaren Einschätzung seitens des Managements von PolyPeptide entsprechen. Die Verantwortung von IFBC beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen und Berechnungen. IFBC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

Bewertungszeitpunkt ist der 17. Juli 2026

Die Ergebnisse unserer unabhängigen Bewertungsanalysen wurden dem VR von PolyPeptide am 17. Juli 2026 vor Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung und der Vorankündigung des Angebots von Samsung Biologics am 20. Juli 2026 zugestellt. Die Bewertung basiert auf dem Zwischenabschluss per 31. Mai 2026 (nicht testiert), dem aktuellen Businessplan, der vom VR von PolyPeptide am 4. März 2026 genehmigt wurde, sowie auf zusätzlichen Informationen und

Angaben des Managements. Das Management von PolyPeptide bestätigt zudem, dass bis zur Veröffentlichung dieses Bewertungsberichts keine wesentlichen Ereignisse und Transaktionen eingetreten sind, die nicht in der zuvor aufgeführten Informationsbasis berücksichtigt sind.

1.3 Vorgehen

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch Samsung Biologics zuhanden der Aktionäre von PolyPeptide basiert auf unabhängigen Bewertungsüberlegungen von IFBC. Diese stützen sich auf die folgenden Analysen, die in diesem Bericht ausführlich beschrieben werden:

- Analyse des Geschäftsmodells des Unternehmens sowie des aktuellen Marktumfelds
- Analyse der historischen Finanzkennzahlen
- Analyse des Zwischenabschlusses per 31. Mai 2026 sowie des vom VR von PolyPeptide genehmigten Businessplans für die GJ 2026 bis GJ 2030
- Bewertung des Unternehmens und Berechnung des Werts pro Aktie basierend auf den folgenden Bewertungsansätzen:
 - Discounted-Cashflow-Methode
 - Trading-Multiples-Ansatz⁵
- Aktienkursanalyse sowie Analyse der Kursziele der Analysten

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Samsung Biologics zuhanden der Aktionäre von PolyPeptide erfolgt ohne Berücksichtigung der individuellen steuerlichen, rechtlichen oder anderen spezifischen Situation der einzelnen Aktionäre. Dementsprechend sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen aus Sicht aller Publikumsaktionäre zur finanziellen Angemessenheit des Angebots möglich.

⁵ Es wurde keine Bewertung auf Basis eines Transaction-Multiples-Ansatzes vorgenommen, da keine hinreichend vergleichbare Transaktionen mit offengelegten Finanzdaten identifiziert werden konnten.

1.4 Quellen

Die Beurteilung von IFBC basiert unter anderem auf der Analyse folgender Informationen:

- Testierte Geschäftsberichte von PolyPeptide (konsolidiert) für GJ 2023 bis GJ 2025
- Letzter Zwischenabschluss von PolyPeptide (konsolidiert) per 31. Mai 2026 (nicht testiert)
- Businessplan für GJ 2026 bis GJ 2030, welcher vom VR von PolyPeptide am 4. März 2026 genehmigt wurde
- Managementpräsentation zu den Marktaussichten und zum Businessplan von PolyPeptide
- Aktuelle Angaben und Annahmen aus Gesprächen mit dem Management von PolyPeptide
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter Vergleichsunternehmen⁶
- Sonstige öffentlich zugängliche Informationen

⁶ Quelle: LSEG Data & Analytics.



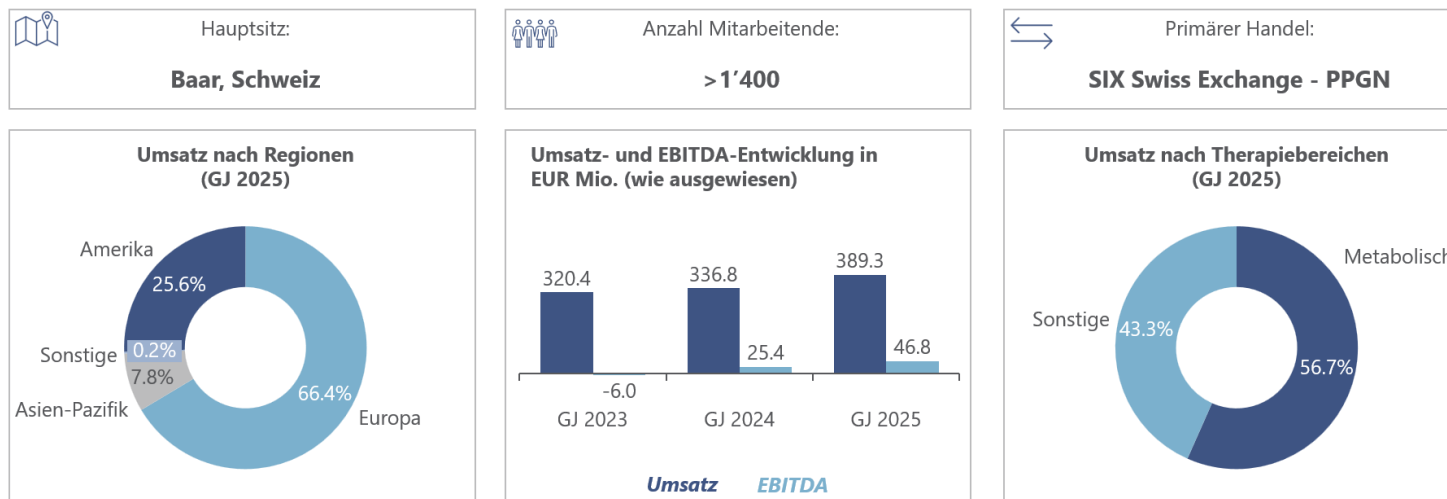
2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

- | | |
|--|----------|
| 2.1 Überblick zu PolyPeptide | Seite 9 |
| 2.2 Geschäftsmodell von PolyPeptide | Seite 11 |
| 2.3 Marktanalyse | Seite 17 |
| 2.4 Historische Finanzkennzahlen von PolyPeptide | Seite 19 |

2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

2.1 Überblick zu PolyPeptide

PolyPeptide ist ein spezialisierter CDMO für komplexe peptidbasierte Wirkstoffe. Per 31. Dezember 2025 beschäftigte die Gruppe an ihrem Hauptsitz in Baar, Zug (Schweiz), sowie in ihrem Netzwerk aus sechs cGMP-zertifizierten⁷ Entwicklungs- und Produktionsstätten über 1'400 Mitarbeitende, die überwiegend über fundierte wissenschaftliche Expertise verfügen. Damit ist das Unternehmen weltweit in den USA, Europa (Schweden, Belgien, Frankreich) und Indien vertreten. Mit mehr als 70 Jahren Erfahrung in der Herstellung hat PolyPeptide über 1'000 verschiedene therapeutische Peptide produziert und bedient einen diversifizierten Kundenstamm von rund 250 Pharma-, Biotechnologie- und akademischen Organisationen weltweit. Dadurch trägt das Unternehmen zur Gesundheit von Millionen von Patienten rund um den Globus bei.⁸



⁷ «cGMP»: *Current Good Manufacturing Practice*. cGMP bezeichnet die regulatorischen Standards für die Herstellung pharmazeutischer Produkte und Wirkstoffe, die eine gleichbleibende Qualität sowie die Einhaltung der geltenden Vorschriften gewährleisten.

⁸ Quelle: Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.

PolyPeptide ist in einem schnell wachsenden Markt tätig und bietet Produkte und Dienstleistungen an, die von der präklinischen Phase bis zur Markteinführung reichen. Das breite Portfolio des Unternehmens spiegelt die Chancen im Bereich der medikamentösen Therapien in verschiedenen Therapiebereichen wider, wobei ein Schwerpunkt auf Stoffwechselerkrankungen wie Diabetes und Adipositas sowie damit verbundenen Begleiterkrankungen liegt. Das Unternehmen ist in wichtigen Wachstumsbereichen wie GLP-1-Präparaten aktiv.

Die Umsätze des Unternehmens im GJ 2025 wurden in Europa (66%), Amerika (26%) und im asiatisch-pazifischen Raum (8%) erzielt.⁹

Per 17. Juli 2026 ist die Draupnir Holding B.V. der grösste Aktionär von Polypeptide und hält 55.65% der ausstehenden Aktien (ohne eigene Aktien).

⁹ Quelle: Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.

2.2 Geschäftsmodell von PolyPeptide

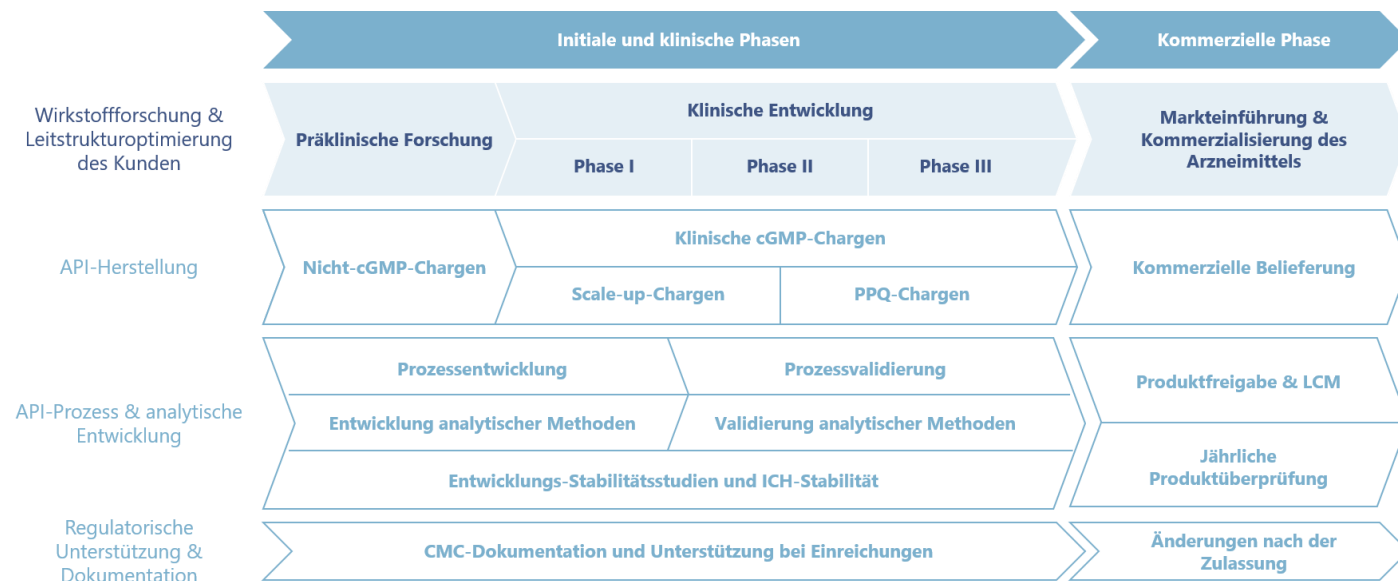
2.2.1 Überblick zum Geschäftsmodell von PolyPeptide

Als CDMO umfasst das Geschäftsmodell von PolyPeptide die Entwicklung und Herstellung peptidbasierter Therapeutika an den eigenen Produktionsstandorten, vorwiegend für Pharma- und Biotechnologieunternehmen.

Geleitet von der Philosophie «*Start here – stay here*» begleitet das Unternehmen seine Kunden über den gesamten Lebenszyklus eines Arzneimittels hinweg; von der präklinischen Entwicklung über die klinischen Phasen bis hin zur Markteinführung. Aus diesem Grund sind die Kundenbeziehungen in der Regel strategischer Natur und langfristig ausgelegt.

Das Geschäftsmodell von PolyPeptide ist auf strategische und langfristige Kundenbeziehungen ausgerichtet

Geschäftsmodell von PolyPeptide¹⁰



Chemistry, Manufacturing & Controls («CMC»); current Good Manufacturing Practice («cGMP»); International Council for Harmonization of Technical Requirements for Pharmaceuticals for Human Use («ICH»); Life Cycle Management («LCM»); Process Performance Qualification («PPQ»).

¹⁰ Quelle: IFBC; Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.

Wie im vorherigen Abschnitt dargestellt, unterstützt das Unternehmen seine Kundinnen und Kunden entlang der frühen und klinischen Entwicklungsphasen ihrer kundenspezifischen Projekte. Dies beginnt mit der Wirkstoffforschung und der Leitstrukturoptimierung im Rahmen der präklinischen Forschung, in welcher das Unternehmen nicht-cGMP-konforme Chargen für erste Testzwecke herstellt. Wenn die Wirkstoffkandidaten in die klinische Entwicklung der Phasen I bis III übergehen, liefert PolyPeptide cGMP-konforme klinische Chargen, einschliesslich kritischer *Scale-up*- und PPQ-Chargen. Parallel zur Herstellung erbringt das Unternehmen wesentliche Entwicklungsdienstleistungen. Dazu gehören die Entwicklung von Prozessen und Analysemethoden, Validierungsprotokollen und Stabilitätsstudien gemäss den ICH-Richtlinien sowie die Begleitung der Kunden bei der Erstellung der CMC-Dokumentation und bei der Einreichung von Zulassungsanträgen.

Sobald die Kunden von PolyPeptide die behördliche Zulassung erhalten haben, ist das Unternehmen bestrebt, durch seine Auftragsfertigungsdienstleistungen eine langfristige Versorgung mit kommerziellen Wirkstoffen sicherzustellen. Über die anfängliche Markteinführung des Arzneimittels hinaus gewährleistet das Unternehmen durch kontinuierliche LCM-Dienstleistungen – darunter Produktfreigabetests, jährliche Produktüberprüfungen und Unterstützung bei Änderungen nach der Zulassung – eine nachhaltige Einhaltung der Vorschriften und Optimierung. Dieser Ansatz minimiert den Bedarf an Technologietransfers zwischen der Entwicklung und der kommerziellen Herstellung, sodass die Kunden während des gesamten Produktlebenszyklus auf einen einzigen CDMO-Partner zurückgreifen können.

Die Vertriebsorganisation von PolyPeptide unterstützt Kunden während des gesamten Produktlebenszyklus.

Geschäftsbereiche von
PolyPeptide

Geschäftsbereiche

PolyPeptide erzielt ihren Umsatz in den folgenden zwei Geschäftsbereichen: Umsätze aus der Entwicklung und kommerzielle Umsätze.

Umsätze aus der Entwicklung umfassen die Herstellung kundenspezifischer Peptide in Forschungsqualität in Milligramm-, Gramm- und Pilotmengen mit vordefinierten Reinheitsgraden. Diese Produkte dienen der präklinischen und klinischen Entwicklung sowie behördlichen und wissenschaftlichen Studien. Das Angebot umfasst zudem cGMP-konforme Fertigungsdienstleistungen für spätere Entwicklungsphasen. Erlöse werden als Entwicklungserlöse klassifiziert, wenn die entsprechenden Produkte vor der Markteinführung geliefert werden, wie dies in der Regel in den geltenden Rahmenverträgen und den damit verbundenen Arbeits- oder Bestellaufträgen festgelegt ist.

Kommerzielle Umsätze umfasst die Herstellung von Peptiden für Therapeutika im kommerziellen Stadium in kommerziellen Chargengrössen und in Übereinstimmung mit den cGMP-Anforderungen. Das Angebot umfasst die

Stabilisierung und Optimierung von Prozessen, Unterstützung beim *Scale-up*, Verbesserungen der Herstellungskosten, Lebenszyklusmanagement sowie Unterstützung bei regulatorischen Belangen. Umsätze werden als kommerzielle Umsätze klassifiziert, wenn sich die Produktion auf die kommerzielle Belieferung bezieht, wie sie typischerweise in den geltenden Rahmenlieferverträgen und den damit verbundenen Arbeits- oder Kaufaufträgen definiert ist. Zu den kommerziellen Umsätzen zählen auch peptidbasierte Generika für Human- und Veterinäranwendungen sowie Peptide, die in Kosmetika verwendet werden.

PolyPeptide verfügt über einen breiten Kundenstamm und ein hochentwickeltes Projektportfolio

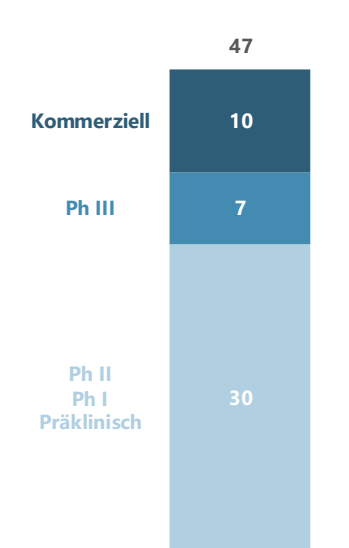
Therapeutische Anwendungsbereiche

PolyPeptide bedient einen breit diversifizierten Kundenstamm in zahlreichen therapeutischen Bereichen, darunter Stoffwechselerkrankungen, Onkologie, Herz-Kreislauf-Erkrankungen, Magen-Darm-Erkrankungen, Erkrankungen des Zentralnervensystems, Infektionskrankheiten und Immunologie. Wie bereits beschrieben, stellt das Unternehmen darüber hinaus Generika-Peptide sowie Peptide für die Tiergesundheit und für Medizinprodukte her und bietet damit ein breit gefächertes Therapie- und Produktportfolio an.

Innerhalb dieses Portfolios haben sich Stoffwechseltherapeutika zum grössten Therapiebereich des Unternehmens entwickelt und leisten einen zunehmend wichtigen Beitrag zu dessen Geschäftsmodell. Ende 2025 machten Stoffwechseltherapeutika 57% des Gesamtumsatzes aus, verglichen mit 22% im Jahr 2021. Dies verdeutlicht das starke Wachstum peptidbasierter Therapien gegen Adipositas und Diabetes.^{11, 12}

¹¹ Quelle: IFBC; Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2021.

¹² Quelle: IFBC; Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.



Portfolio im Bereich der Stoffwechselerkrankungen von PolyPeptide¹³

Im Bereich der Stoffwechselerkrankungen bedient PolyPeptide einen breiten Kundenstamm, der sowohl aufstrebende Biotechnologieunternehmen als auch weltweit führende Pharmaunternehmen umfasst. Per 31. Dezember 2025 umfasste das Portfolio des Unternehmens im Bereich der Stoffwechselerkrankungen 37 Entwicklungsprojekte bei rund 25 Kunden, von denen 7 Projekte die Phase III erreicht hatten. 30 Projekte befinden sich in der präklinischen Phase, in Phase I oder in Phase II. Das Portfolio wird durch 10 kommerzielle Programme ergänzt. Dieser breite Kundenstamm und das fortgeschrittene Projektportfolio belegen die Fähigkeit des Unternehmens, Entwicklungsprojekte in frühen Phasen in langfristige kommerzielle Produktionsbeziehungen zu überführen, was im Einklang mit seinem integrierten CDMO-Geschäftsmodell steht.

Die Standorte von PolyPeptide in Malmö und Torrance dienen sowohl der klinischen als auch der kommerziellen Produktion. Der Standort Braine-l'Alleud ist hingegen auf die Produktion im kommerziellen Massstab ausgerichtet und spiegelt damit seine Rolle als wichtiger Produktionsstandort für zugelassene Stoffwechseltherapien wider.

Insgesamt verbindet das CDMO-Geschäftsmodell von PolyPeptide ein breites Dienstleistungsangebot für ihre Kunden über den gesamten Lebenszyklus von peptidbasierten Arzneimitteln hinweg.

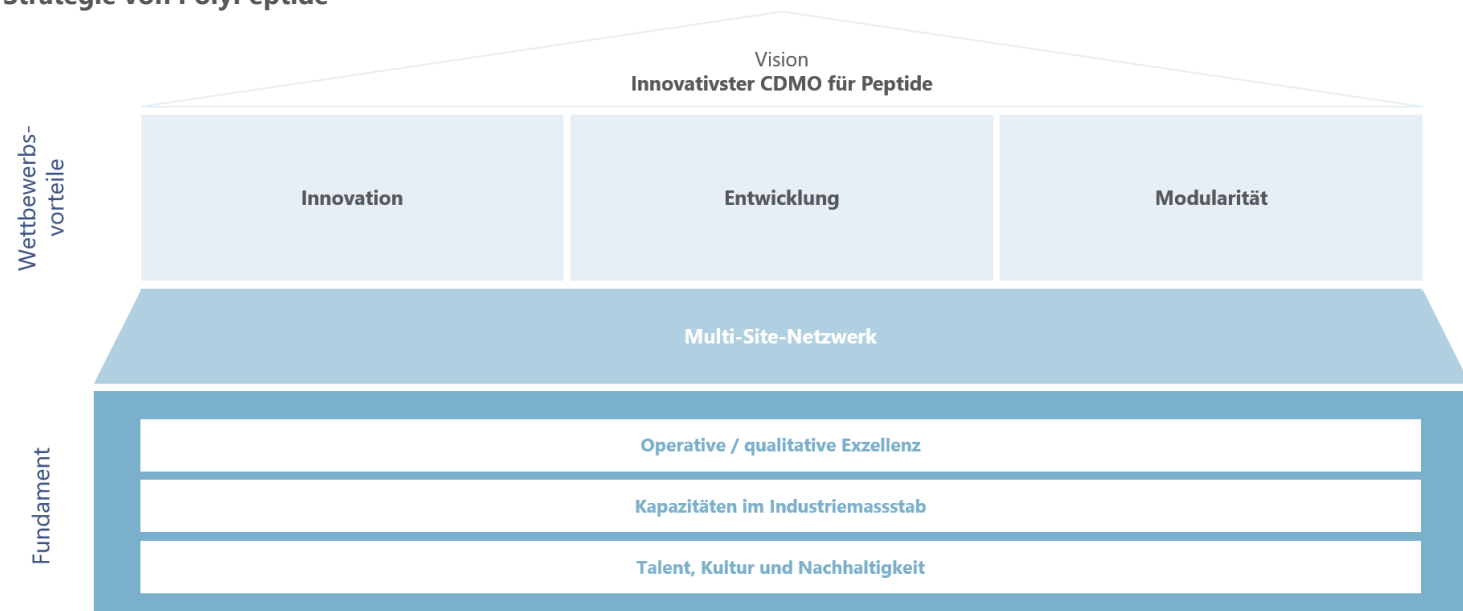
¹³ Quelle: IFBC; Präsentation des Jahresergebnis für das GJ 2025, 12. März 2026.

2.2.2 Strategie

Strategie von PolyPeptide

Die Strategie von PolyPeptide basiert auf dem globalen Produktionsnetzwerk mit mehreren Standorten und zielt darauf ab, sowohl die operative Grundlage des Unternehmens als auch seine Wettbewerbsvorteile zu stärken. Diese Grundlage umfasst operative Exzellenz und Spitzenqualität, Kapazitäten im industriellen Massstab sowie talentierte Mitarbeitende und eine Unternehmenskultur, die sich der Erfüllung der unternehmerischen Verantwortung und der Nachhaltigkeitsziele der Gruppe verschrieben hat. All dies unterstützt das langfristige Ziel des Unternehmens, der innovativste CDMO für Peptide zu werden.

Strategie von PolyPeptide¹⁴



Bei der operativen und qualitativen Exzellenz stehen die Optimierung der Produktionsplanung und -durchführung, die Verbesserung der technischen Kompetenz sowie der Austausch von Best Practices innerhalb des gesamten Fertigungsnetzwerks im Vordergrund. Die Umsetzung erfordert eine auf kontinuierliche Verbesserung ausgerichtete Denkweise, um eine höhere Effizienz und Kapazitätsauslastung zu erreichen.

¹⁴ Quelle: IFBC; Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.

Die Kapazitäten im Industriemassstab werden durch Investitionen in firmeneigene Technologien und integriertes Engineering (einschliesslich verbesserter Prozesssteuerung und erweiterter Automatisierung) gestärkt, um Produktivität, Sicherheit und Nachhaltigkeit zu fördern.

Parallel dazu baut PolyPeptide ihre personellen und organisatorischen Kapazitäten weiter aus und integriert gleichzeitig Nachhaltigkeit und unternehmerische Verantwortung in ihre Geschäftsabläufe.

Differenzierung durch drei Wettbewerbsvorteile

Auf dieser Grundlage strebt PolyPeptide an, sich durch drei strategische Wettbewerbsvorteile von der Konkurrenz abzuheben: Innovation, Entwicklung und Modularität.

- *Innovation*: Im Bereich Innovation liegt der Fokus auf der Weiterentwicklung von Fertigungstechnologien, Initiativen im Bereich der grünen Chemie und der Prozessintensivierung, um Effizienz und Nachhaltigkeit zu verbessern.
- *Entwicklung*: Bei der Entwicklung steht die enge Zusammenarbeit mit den Kunden während des gesamten Lebenszyklus der Arzneimittelentwicklung im Vordergrund, unterstützt durch wissenschaftliche Expertise und eine breit diversifizierte Projektpipeline.
- *Modularität*: Modularität bezieht sich auf einen standardisierten, modularen Ansatz mit dem Ziel, die Umsetzung zu beschleunigen, die Anpassungsfähigkeit zu verbessern, den Output zu maximieren und Risiken zu reduzieren. Dieser Ansatz soll (i) den raschen Aufbau von Produktionskapazitäten ermöglichen und durch standardisierte Module die Markteinführungszeit verkürzen, (ii) Flexibilität bei der Anpassung der Kapazitäten an die Nachfrage bieten, (iii) den Prozessdurchsatz durch optimales Prozessdesign steigern und schliesslich (iv) Risiken während der Umsetzung und Qualifizierung durch ein einheitliches, standardisiertes Design mindern.

Zur Unterstützung der Umsetzung dieser Strategie investiert PolyPeptide weiterhin in den Ausbau ihres Produktionsnetzwerks. Zu den jüngsten Investitionen zählen die Produktionsanlage für die grossmassstäbliche Festphasen-Peptidsynthese (*solid-phase peptide synthesis*, «SPPS») in Braine-l'Alleud, Kapazitätserweiterungen in Malmö, Strassburg und Ambernath sowie die geplante Erweiterung der nachgelagerten Produktionsanlagen in Torrance. Diese Investitionen sollen die Produktionskapazität erhöhen und gleichzeitig die künftige Kundennachfrage sowie die langfristigen Wachstumsziele des Unternehmens unterstützen.

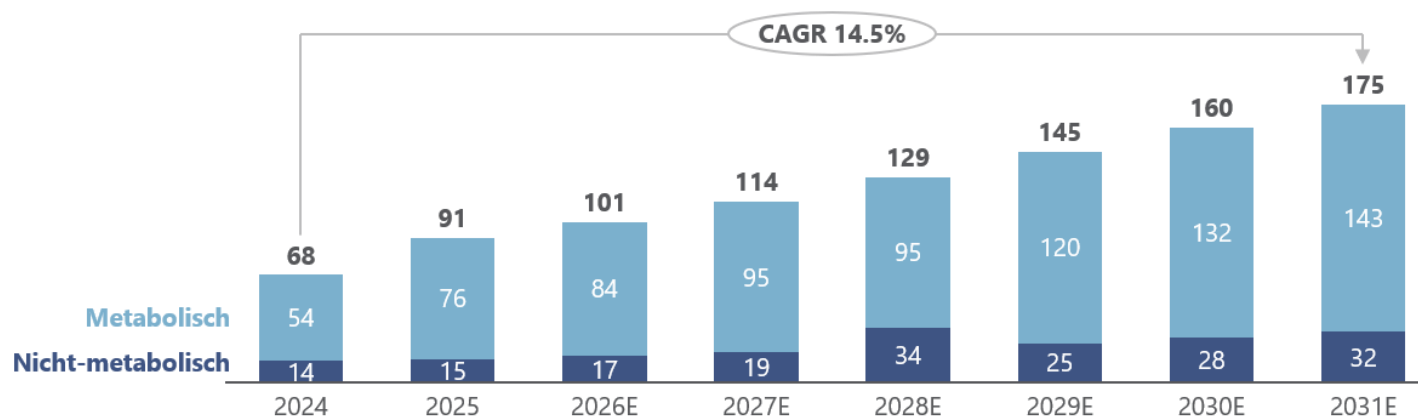
2.3 Marktanalyse

Strukturelles Marktwachstum

Der globale Markt für peptidbasierte Therapeutika profitiert von starken langfristigen Wachstumsfaktoren. Diese werden durch die steigende Nachfrage nach peptidbasierten Arzneimitteln, eine wachsende klinische Entwicklungspipeline sowie die fortschreitende Auslagerung der Herstellung komplexer Peptide an spezialisierte CDMOs gestützt. Therapeutische Peptide sind kurze Aminosäureketten (in der Regel 2 bis 50 Aminosäuren lang), die die natürlichen Signalmoleküle des Körpers nachahmen oder modulieren.

Der Markt für peptidbasierte Therapeutika wird voraussichtlich von rund USD 68 Mrd. im Jahr 2024 auf USD 175 Mrd. bis 2031 anwachsen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (*Compound annual growth rate*, «CAGR») von rund 14.5% entspricht. Das Marktwachstum wird in erster Linie durch die zunehmende Verbreitung von Typ-2-Diabetes, Adipositas und anderen Begleiterkrankungen angetrieben, was die Nachfrage nach GLP-1-Rezeptoragonisten weiter ankurbelt. Gleichzeitig entwickelt sich der Markt hin zu einer breiteren Palette von Formulierungen mit unterschiedlicher Wirksamkeit, Dosierung und Verabreichungsart sowie zu Therapien der nächsten Generation auf Basis von Dual- und Triple-Agonisten.

Globaler Markt für peptidbasierte Therapeutika (2024 – 2031E) in USD Mrd.¹⁵



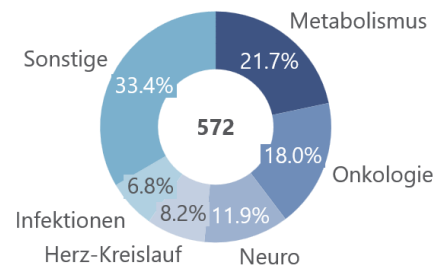
¹⁵ Quellen: IFBC; Global Data Peptide Drugs Database, 2026.

Therapeutisches Umfeld

Während Therapeutika für Stoffwechselerkrankungen voraussichtlich auch in den kommenden Jahren der wichtigste Wachstumstreiber bleiben werden, dürfte die Weiterentwicklung von Hunderten präklinischer und klinischer Entwicklungsprojekte für peptidbasierte Therapeutika in weiteren Therapiebereichen – darunter Onkologie, Erkrankungen des zentralen Nervensystems, Infektionskrankheiten, Herz-Kreislauf-Erkrankungen, gastrointestinale Erkrankungen und Immunologie – das Wachstum zusätzlich unterstützen.

Solide klinische Pipeline

Klinische Entwicklungspipeline peptidbasierter Therapeutika nach Therapiebereichen (2025)¹⁶



Die Breite des Marktes für peptidbasierte Therapeutika spiegelt sich in der klinischen Entwicklungspipeline wider. Wie dargestellt, befinden sich derzeit insgesamt 572 Peptidwirkstoffkandidaten in verschiedenen Therapiebereichen in der klinischen Entwicklung (Phase I–III). Während Therapien im Bereich des Stoffwechsels den grössten Anteil an den Entwicklungsaktivitäten ausmachen, zeigen umfangreiche Innovationen in den Bereichen Onkologie, Neurologie, Herz-Kreislauf-Erkrankungen und anderen Indikationen, dass die Entwicklung von Peptidwirkstoffen von einer breiten und diversifizierten Innovationslandschaft getragen wird.

Die Entwicklungspipeline untermauert diese günstige Marktdynamik zusätzlich: Derzeit befinden sich rund 800 Peptidwirkstoffkandidaten in der Entwicklung,

darunter etwa 300 Programme im klinischen Stadium und mehr als 80 Projekte in Phase III bzw. in der Vorregistrierungsphase. Die meisten Entwicklungsprojekte konzentrieren sich auf synthetische Peptide (im Gegensatz zu rekombinanten) mit komplexen molekularen Strukturen, darunter längere Sequenzen, chemische Modifikationen und die Einbindung nicht-natürlicher Aminosäuren, sowie auf neuartige Formulierungstechnologien. Darüber hinaus hatten bis Ende 2025 über 100 peptidbasierte Therapien die Zulassung der FDA erhalten, was die zunehmende Bedeutung peptidbasierter Therapeutika innerhalb der pharmazeutischen Industrie unterstreicht.

Attraktive Marktstruktur im CDMO-Bereich

Der adressierbare Outsourcing-Markt für synthetisch hergestellte peptidbasierte Wirkstoffe und Zwischenprodukte wird per 31. Dezember 2024 auf rund USD 2.5 Mrd. geschätzt¹⁷, was den zunehmenden Trend zur Auslagerung der Peptidherstellung an spezialisierte Anbieter widerspiegelt. Der Markt für ausgelagerte Peptid-CDMO-Dienstleistungen ist zudem durch hohe Markteintrittsbarrieren gekennzeichnet, die auf spezialisiertes technisches Fachwissen, kapitalintensive Herstellung, strenge

¹⁶ Quellen: IFBC; Präsentation des Jahresergebnis für das GJ 2025, 12. März 2026.

¹⁷ Quellen: IFBC; Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025.

regulatorische Anforderungen und die Bedeutung einer nachgewiesenen Produktionserfahrung zurückzuführen sind. Darüber hinaus erfordert ein Wechsel des Produktionspartners nach der klinischen Entwicklung in der Regel einen umfangreichen Technologietransfer, Prozessvalidierungen und behördliche Zulassungen, was für die Kunden hohe Wechselkosten zur Folge hat. Diese Branchenmerkmale fördern langfristige Kundenbeziehungen und stärken die Wettbewerbsposition etablierter CDMOs wie PolyPeptide.

2.4 Historische Finanzkennzahlen von PolyPeptide

Schlüsselereignisse in der jüngsten Vergangenheit

Von 2023 bis 2025 durchlief PolyPeptide einen bedeutenden strategischen und operativen Wandel, der durch eine erfolgreiche Trendwende bei der Profitabilität, eine steigende Nachfrage nach GLP-1-Peptiden, eine erhebliche Erweiterung der Produktionskapazitäten sowie weiterführende Investitionen zur Unterstützung des langfristigen Wachstums gekennzeichnet war. Die folgenden Schlüsselereignisse verdeutlichen die wichtigsten Entwicklungen des Unternehmens in diesem Zeitraum:

- **Deutliche Trendwende bei der Profitabilität:** PolyPeptide konnte die Profitabilität erfolgreich wiederherstellen und die EBITDA-Marge von -1.9% im GJ 2023 auf 7.5% im GJ 2024 und 12.0% im GJ 2025 steigern. Die starke Verbesserung des EBITDA in den letzten Jahren wurde durch höhere Produktionsvolumina, eine verbesserte operative Effizienz und die erfolgreiche Ablösung des zuvor margenstarken COVID-19-Geschäfts durch skalierbares Wachstum aus der Kernpipeline peptidbasierter Projekte getragen.
- **Stoffwechselerkrankungen wurden zum wichtigsten Wachstumsmotor:** Projekte im Bereich der Stoffwechselerkrankungen, die vor allem von GLP-1-Peptiden getragen wurden, entwickelten sich zum grössten Wachstumsmotor des Unternehmens. Der Anteil des Umsatzes aus Programmen im Bereich der Stoffwechselerkrankungen stieg von 39% im GJ 2023 auf 40% im GJ 2024 und auf 57% im GJ 2025, während sich die entsprechenden Umsätze im Vergleich zum GJ 2021 mehr als verdreifachten. Als Ausdruck dieses strukturellen Wandels kündigte PolyPeptide an, dass sich die künftige externe Berichterstattung auf das Stoffwechselgeschäft konzentrieren werde.
- **Stärkung der Produktionskapazität durch den Ausbau in Braine-l'Alleud:** PolyPeptide investierte rund EUR 100 Mio. in die gross angelegte SPPS-Anlage in Braine-l'Alleud, gestützt durch einen langfristigen kommerziellen GLP-1-Liefervertrag. Die kommerzielle Produktion lief Ende 2024 an, wobei die angestrebte Auslastung bis Ende 2025 erreicht wurde. Durch betriebliche Verbesserungen, die während der Anlaufphase der Produktion identifiziert wurden, stieg das jährliche Umsatzpotenzial des Standorts von rund EUR 100 Mio. auf EUR 125 Mio.

- **Beschleunigter Kapazitätsausbau an mehreren Standorten:** Um der wachsenden Kundennachfrage gerecht zu werden, baute PolyPeptide ihre Produktionskapazitäten erheblich aus und erhöhte die Investitionsausgaben von EUR 56.7 Mio. im GJ 2023 auf EUR 108.9 Mio. im GJ 2025. Neben dem Projekt in Braine-l'Alleud erweiterte das Unternehmen die SPPS-Kapazitäten in Strassburg, Malmö und Ambernath. Ein erheblicher Teil dieser Investitionen wurde durch Kundenvorauszahlungen in Höhe von EUR 156 Mio. (Nettobetrag) finanziert, die zwischen den Jahren 2023 und 2025 eingegangen sind. Dies unterstreicht das starke Engagement der Kunden und die langfristige Nachfrageprognose.
- **Stärkung der Finanzierung zur Unterstützung von Wachstumsinvestitionen:** Das schnelle Expansionsprogramm führte zu einem höheren Kapitalbedarf, wodurch die Nettoverschuldung per 31. Dezember 2025 auf EUR 66.8 Mio. anstieg (gegenüber EUR 29.1 Mio. im GJ 2023).¹⁸ Um die finanzielle Flexibilität sicherzustellen, erhöhte PolyPeptide ihre revolvingende Kreditfazilität schrittweise auf EUR 200 Mio. per 19. März 2026¹⁹ und liess an der Generalversammlung 2025 ein Kapitalband sowie bedingtes Aktienkapital genehmigen, um den künftigen Finanzierungsbedarf abzudecken.

¹⁸ Die Nettoverschuldung wird in diesem Abschnitt gemäss der Definition der alternativen Leistungskennzahl (*Alternative performance measure*) von PolyPeptide als Differenz zwischen den flüssigen Mitteln und den verzinslichen Finanzverbindlichkeiten, den Leasingverbindlichkeiten sowie den übrigen Finanzverbindlichkeiten definiert.

¹⁹ Vgl. Medienmitteilung von PolyPeptide vom 19. März 2026.

Historische Kennzahlen von PolyPeptide

Historische Kennzahlen von PolyPeptide (IFRS)²⁰

In EUR Mio.	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	320.4	336.8	389.3
Umsatzwachstum p.a. (%)	14.0%	5.1%	15.6%
EBITDA (IFRS)	-6.0	25.4	46.8
EBITDA-Marge (IFRS, %)	-1.9%	7.5%	12.0%
Adjustiertes EBITDA (exkl. IFRS 16)*	-10.5	20.1	41.2
Adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16, %)	-3.3%	6.0%	10.6%
CAPEX**	56.7	87.0	108.9
CAPEX in % des Umsatzes	17.7%	25.8%	28.0%
Nettoverschuldung***	29.1	36.6	66.8
Eigenkapital (buchwertig)	381.2	357.2	340.6

* Bereinigt um IFRS-16-bedingte Effekte («exkl. IFRS 16»).

** Die CAPEX umfassen Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte (ohne Veräusserungen sowie Investitionen in Finanzanlagen).

*** Nettoverschuldung gemäss der Definition der alternativen Leistungskennzahlen (Alternative performance measures) von PolyPeptide, siehe Fussnote 18.

Historische Entwicklung des Umsatzes

Zwischen 2023 und 2025 verzeichnete PolyPeptide trotz der vollständigen Einstellung ihres COVID-19-Geschäfts ein anhaltendes Umsatzwachstum. Der Umsatz stieg von EUR 320.4 Mio. im GJ 2023 (+14.0%) auf EUR 336.8 Mio. im GJ 2024 (+5.1%) und EUR 389.3 Mio. im GJ 2025 (+15.6%), was einem Wachstum von 18.2%, 7.4% bzw. 16.0% bei konstanten Wechselkursen entspricht. Ohne Berücksichtigung der Auswirkungen des rückläufigen COVID-19-Geschäfts konnte PolyPeptide während des gesamten Zeitraums ein signifikantes Umsatzwachstum realisieren, angetrieben durch die steigende Nachfrage nach der Herstellung von Peptiden, insbesondere im Bereich der Stoffwechselerkrankungen, sowie durch einen wachsenden Umsatzbeitrag kommerzieller Produkte.

²⁰ Quellen: Geschäftsberichte von PolyPeptide; PolyPeptide Management.

Historische Entwicklung der adjustierten EBITDA-Marge	Wie bereits erläutert, konnte PolyPeptide zwischen 2023 und 2025 eine erhebliche Verbesserung ihrer Profitabilität erzielen. Um eine konsistente Beurteilungsgrundlage der operativen Leistung zu gewährleisten, berechnete IFBC zusätzlich eine adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16). Auf dieser Grundlage verbesserte sich die Marge von -3.3% im GJ 2023 auf 6.0% im GJ 2024 und auf 10.6% im GJ 2025. Die bereinigte Marge folgt dem ähnlich starken Aufwärtstrend wie die ausgewiesene EBITDA-Marge und verdeutlicht einmal mehr die nachhaltige Verbesserung der operativen Profitabilität des Unternehmens im Betrachtungszeitraum.
Historische Entwicklung der CAPEX	Wie in den Schlüsselereignissen dargelegt, stiegen die Investitionsausgaben (<i>Capital expenditures</i> , «CAPEX») zwischen 2023 und 2025 im Rahmen des strategischen Investitionszyklus des Unternehmens deutlich an. Die CAPEX stiegen von 17.7% des Umsatzes im GJ 2023 auf 28.0% im GJ 2025 und überschritten damit vorübergehend die mittelfristige Zielbandbreite des Unternehmens von 15.0% – 20.0%. Mit Blick auf die Zukunft rechnet die Geschäftsleitung damit, dass die CAPEX im Jahr 2026 wieder in diesen Zielbereich zurückkehren werden, was den schrittweisen Abschluss des aktuellen Investitionszyklus widerspiegelt. Da die neu installierten Produktionskapazitäten zunehmend ausgelastet werden, dürften geringere Investitionsbedürfnisse in Verbindung mit höheren Umsätzen und einer höheren Profitabilität die erwartete Verbesserung des Free Cashflows stützen.
Historische Entwicklung der Nettoverschuldung und des Buchwerts des Eigenkapitals	Die Nettoverschuldung ²¹ erhöhte sich zwischen GJ 2023 und GJ 2025 um EUR 37.7 Mio. Hauptursache hierfür war die Finanzierung der erheblichen Investitionen des Unternehmens in den Ausbau der Produktionskapazitäten sowie die fortschreitende Geschäftsexpansion. Der Buchwert des Eigenkapitals verringerte sich im gleichen Zeitraum um EUR 40.6 Mio. auf EUR 340.6 Mio. Dieser Rückgang war hauptsächlich auf die in GJ 2024 und GJ 2025 ausgewiesenen Nettoverluste zurückzuführen.

²¹ Die Nettoverschuldung ist definiert als die Summe der flüssigen Mittel abzüglich der verzinslichen Finanzverbindlichkeiten, Leasingverbindlichkeiten und sonstigen Finanzverbindlichkeiten gemäss der Definition der alternativen Leistungskennzahl (*Alternative performance measure*) von PolyPeptide.



3 Bewertung

3.1	Bewertungsansatz	Seite 24
3.2	Discounted-Cashflow-Bewertung	Seite 25
3.3	Multiples-Bewertung	Seite 37
3.4	Aktienanalyse und Analystenschätzungen	Seite 39

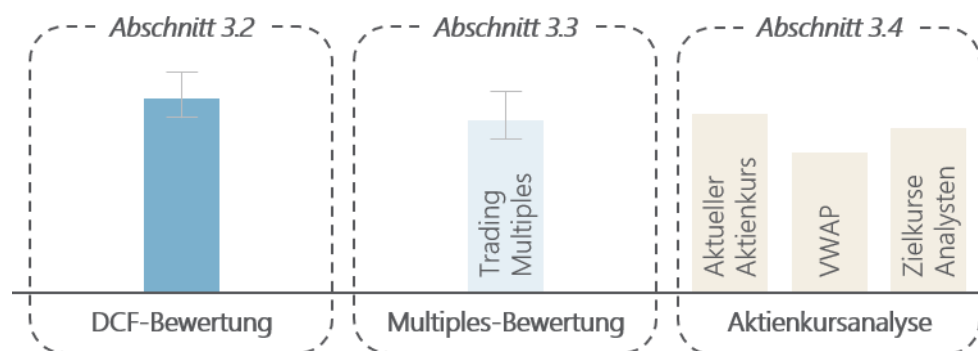
3 Bewertung

3.1 Bewertungsansatz

Bei der Bewertung von PolyPeptide stützen wir uns, entsprechend der aktuellen Best Practice, in erster Linie auf die DCF-Methode ab. Zusätzlich wenden wir Trading Multiples an und berücksichtigen die Erkenntnisse aus der Aktienkursanalyse

Die Bewertung von PolyPeptide zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Samsung Biologics erfolgt auf einer Stand-alone-Basis basierend auf der Anwendung unterschiedlicher Bewertungsansätze. In Übereinstimmung mit der Voranmeldung des öffentlichen Übernahmeangebots vom 20. Juli 2026 wird der Wert der PolyPeptide-Aktie zum massgeblichen Bewertungsstichtag per 17. Juli 2026 ermittelt.

Bewertungsansatz



Innerhalb unseres Bewertungsframeworks kommt der Discounted-Cashflow-Methode («DCF-Methode») die grösste Bedeutung zu. Ergänzt werden die Bewertungsüberlegungen durch die Anwendung marktorientierter Methoden basierend auf der Bewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Trading Multiples). Eine Bewertung auf Basis von Transaction Multiples wurde nicht durchgeführt, da keine hinreichend vergleichbaren Transaktionen mit offengelegten Finanzinformationen identifiziert werden konnten. Der sich aus der DCF-Methode sowie der Trading-Multiples-Bewertung ergebende Wert pro Aktie wird zudem mit dem Aktienkurs von PolyPeptide, dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage (*Volume-weighted average price*, «VWAP») von PolyPeptide und den publizierten Zielkursen der Analysten verglichen.

3.2 Discounted-Cashflow-Bewertung

3.2.1 Einführung in die Bewertungsmethodik und zum Kapitalkostensatz

Die Anwendung der DCF-Methode entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice in der Unternehmensbewertung. Allgemein wird der Wert eines Unternehmens hergeleitet, indem die erwarteten künftigen Free Cashflows («FCF») mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (*Weighted average cost of capital*, «WACC») zum definierten Bewertungsstichtag diskontiert werden.²²

Basierend auf dem beschriebenen Bewertungsansatz kann der Marktwert des Eigenkapitals von PolyPeptide per 17. Juli 2026 wie folgt hergeleitet werden:

Bestimmung des
Eigenkapitalwerts

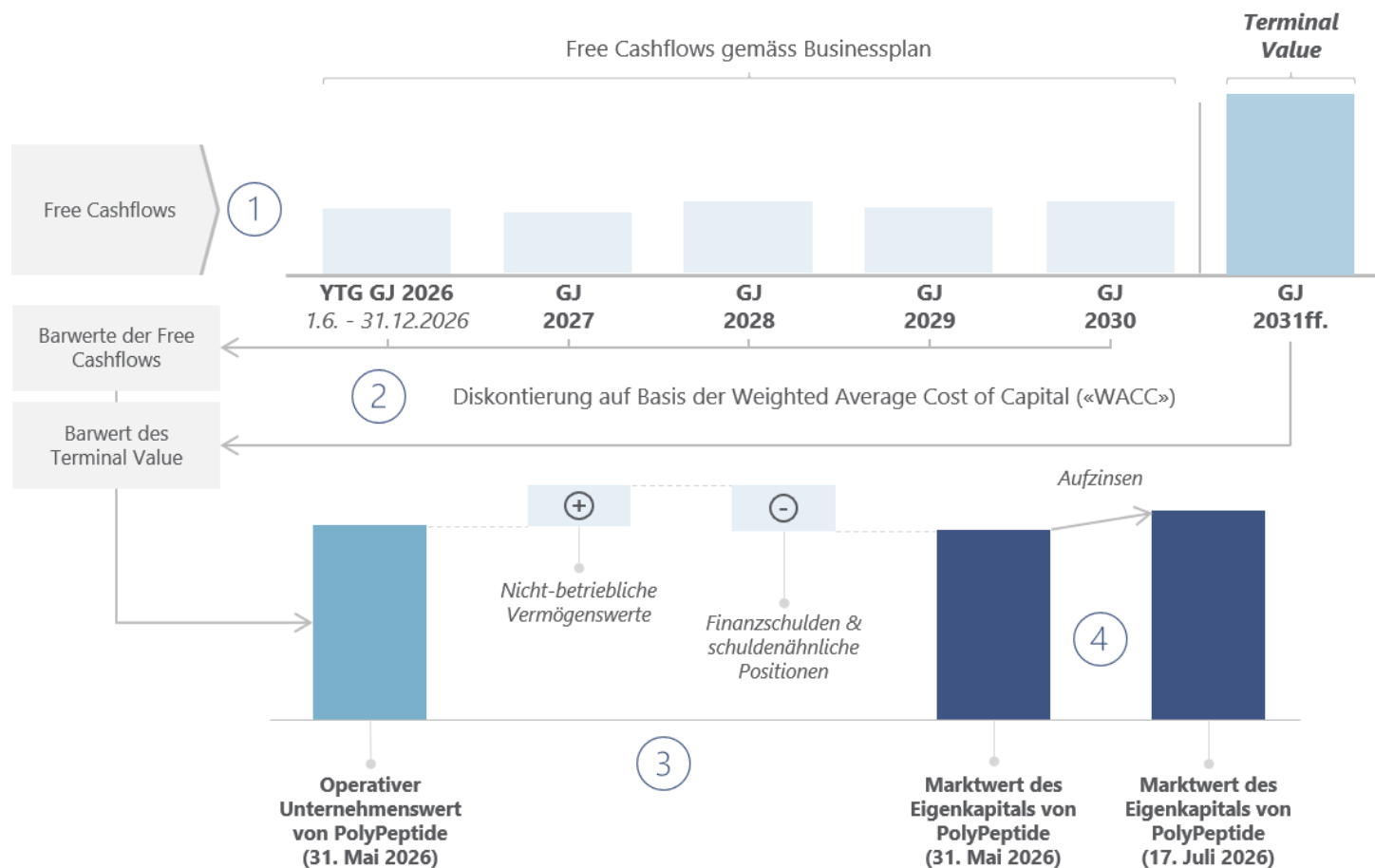
- ① In einem ersten Schritt werden anhand des vom VR von PolyPeptide verabschiedeten Businessplans sowie der entsprechenden Managementangaben die zukünftig erwarteten FCF unter Berücksichtigung einer Planungsperiode ab Juni 2026 bis Ende GJ 2030 bestimmt. Der Wertanteil, welcher auf die Phase nach dem GJ 2029 entfällt, wird in einem Endwert (Terminal Value, «TV») zusammengefasst.
- ② Die erwarteten FCF des Businessplans sowie der berechnete TV werden anschliessend unter Anwendung des für PolyPeptide angemessenen WACC auf den 31. Mai 2026 diskontiert. Der operative Unternehmenswert per 31. Mai 2026 ergibt sich aus den Barwerten der künftig erwarteten FCF sowie des TV.
- ③ Auf Basis des Zwischenabschlusses von PolyPeptide per 31. Mai 2026 (nicht testiert) werden zum operativen Unternehmenswert die nicht-betrieblichen Vermögenswerte addiert und das verzinsliche Fremdkapital (exkl. IFRS 16), schuldenähnliche Positionen sowie Minderheiten²³ in Abzug gebracht. Daraus resultiert der Marktwert des Eigenkapitals per 31. Mai 2026.
- ④ Der ermittelte Eigenkapitalwert wird auf den Bewertungszeitpunkt per 17. Juli 2026 aufgezinst und schliesslich durch die verwässerte Anzahl der ausstehenden Aktien dividiert, um den Wert pro Aktie per 17. Juli 2026 zu ermitteln.

²² Die DCF-Bewertung wird ohne Berücksichtigung von IFRS-16-bedingten Effekten bei der Ermittlung des FCF und der Nettoverschuldung durchgeführt («exkl. IFRS 16»).

²³ Per 31. Mai 2026 wies PolyPeptide keine Minderheiten aus, die vom operativen Unternehmenswert in Abzug zu bringen wären.

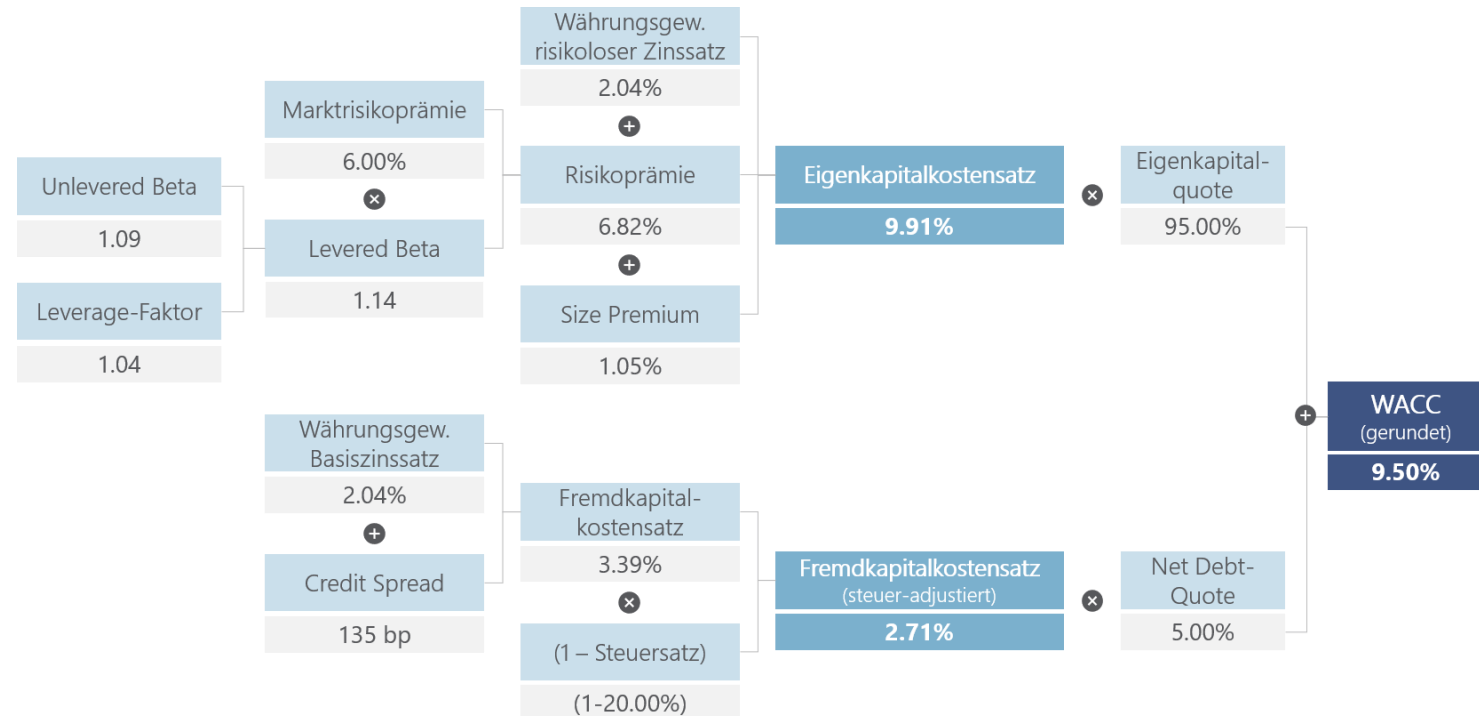
Bewertungsansatz zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts von PolyPeptide

Die nachfolgende Abbildung fasst die Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals von PolyPeptide per 17. Juli 2026 zusammen:



Bestimmung des WACC für PolyPeptide

In der nachfolgenden Abbildung wird die Bestimmung des WACC für PolyPeptide zusammengefasst:²⁴



²⁴ Für weiterführende Angaben vgl. Anhang 5.1.

3.2.2 Businessplan

Die für die Zukunft geschätzten FCF basieren auf dem Businessplan für GJ 2026 bis GJ 2030 und zusätzlichen Informationen und Annahmen des Managements

Die prognostizierten FCF von PolyPeptide für die GJ 2026 bis GJ 2030 basieren auf dem vom VR am 4. März 2026 genehmigten Businessplan für den entsprechenden Zeitraum sowie auf zusätzlichen Informationen und Annahmen des Managements. Für die Periode nach dem Businessplan wurde der Terminal Value auf Basis langfristiger, vom Management bestätigter Annahmen modelliert. Die daraus resultierenden Durchschnittswerte der wesentlichen Werttreiber und Annahmen für die DCF-Bewertung (sofern nicht anders angegeben) sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefasst.

Überblick zu den zentralen Annahmen in der Businessplanperiode und im Terminal Value im Vergleich zu den historischen Werten der letzten drei Geschäftsjahre ²⁵

Durchschnittswerte (falls nicht anders angegeben)	Ist	Businessplan	Terminal Value
	GJ 2023 - GJ 2025	GJ 2026 - GJ 2030	GJ 2031ff.
Umsatzwachstum p.a. (CAGR)	11.5%	15.5%	2.0%
EBITDA-Marge (IFRS)	5.9%	23.1%	28.0%
Adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16)*	4.4%	22.2%	27.3%
CAPEX in % des Umsatzes**	23.8%	10.4%	5.0%
Nettoumlaufvermögen in % des Umsatzes	43.5%	27.7%	26.4%

* Bereinigt um IFRS 16-bedingte Effekte.

** Die ausgewiesenen CAPEX umfassen Investitionen in Sachanlagen sowie immaterielle Vermögenswerte. Zusätzlich werden während der Businessplanperiode die Aktivierung von Capital Calls (Investitionen) aus einem Limited Partnership Agreement im FCF berücksichtigt.

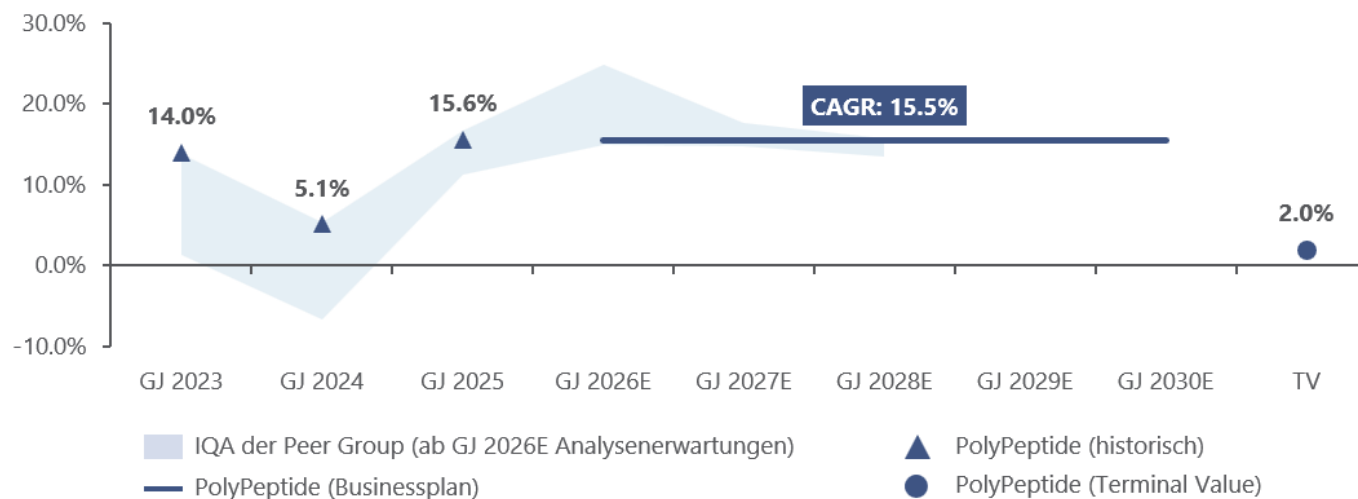
Wir haben die Angaben und Annahmen des Managements von PolyPeptide von einem unabhängigen Standpunkt aus beurteilt und plausibilisiert. Zu diesem Zweck wurden die wichtigsten Annahmen im Businessplan unter anderem den Analystenschätzungen für die identifizierten Vergleichsunternehmen gegenübergestellt. Für diese Analysen wurde für PolyPeptide eine Peer Group²⁶ definiert, welche sich aus vergleichbaren CDMOs mit einer wesentlichen Geschäftstätigkeit im Bereich der Peptide zusammensetzt. Die wichtigsten Annahmen und Ergebnisse werden nachfolgend beschrieben.

²⁵ Quellen: Geschäftsberichte von PolyPeptide, Business Plan und Informationen, die vom Management von PolyPeptide zur Verfügung gestellt wurden.

²⁶ Eine Übersicht zu den Vergleichsunternehmen befindet sich in Anhang 5.3.

Annahmen zur
Umsatzentwicklung

Vergleich der historischen und prognostizierten Umsatzwachstumsraten von PolyPeptide und der Vergleichsunternehmen²⁷



Im GJ 2023 erzielte PolyPeptide ein Umsatzwachstum von 14.0%, das über dem Interquartilsabstand («IQA»; 25%- bis 75%-Perzentil) der ausgewählten Vergleichsunternehmen lag. Diese Überperformance war insbesondere auf die starke Dynamik im peptidbezogenen Geschäft zurückzuführen, die durch die aktive kundenspezifische Projektpipeline von PolyPeptide unterstützt wurde. Im GJ 2024 verzeichnete PolyPeptide ein Umsatzwachstum von 5.1% und profitierte dabei von der anhaltenden Expansion des Marktes für Therapeutika zur Behandlung von Stoffwechselerkrankungen, wobei das Umsatzwachstum am oberen Ende des IQA der Vergleichsunternehmen lag. Diese positive Entwicklung setzte sich im GJ 2025 fort. Mit einem Umsatzwachstum von 15.6% positionierte sich PolyPeptide erneut am oberen Ende des IQA der Vergleichsunternehmen.

Für die GJ 2026 bis GJ 2030 plant das Management von PolyPeptide ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum (CAGR) von 15.5%, das innerhalb des IQA der von Analysten erwarteten Umsatzwachstumsraten der Vergleichsunternehmen

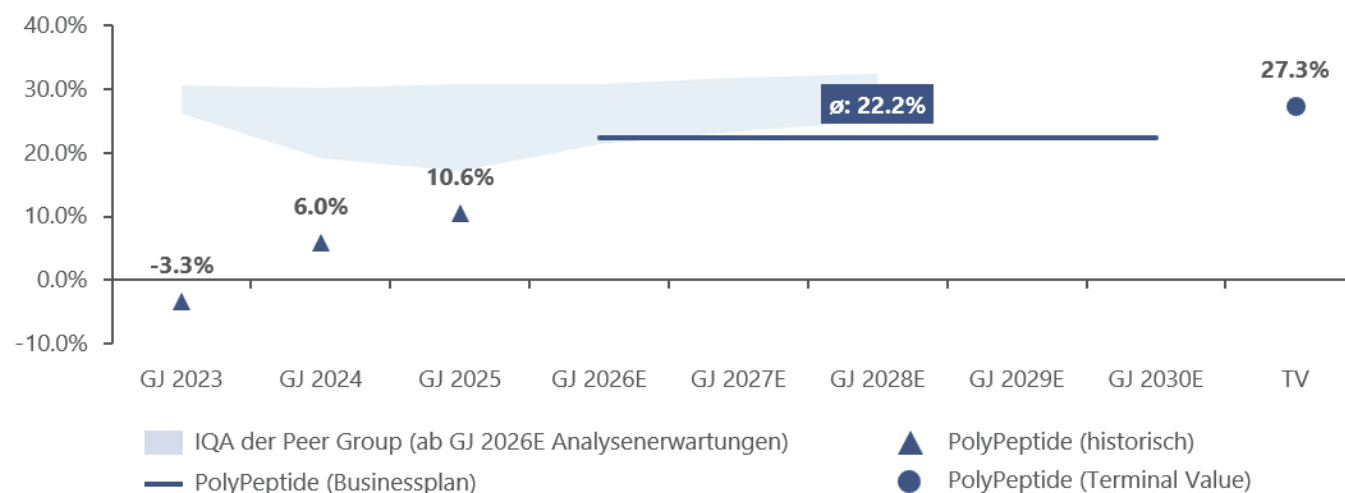
²⁷ Quellen: LSEG Data & Analytics; Businessplan und Angaben des Managements von PolyPeptide.

liegt. Die Umsatzwachstumsannahmen von PolyPeptide werden insbesondere durch den insgesamt positiven Ausblick für den globalen Markt für therapeutische Peptide sowie die breitabgestützte Positionierung des Unternehmens im Bereich der Therapeutika für Stoffwechselerkrankungen gestützt.²⁸ Darüber hinaus stehen die angenommenen Wachstumsraten im Einklang mit dem geplanten Ausbau der Produktionskapazitäten während der Businessplanperiode, um bis zum Ende der Businessplanperiode ein nachhaltiges Umsatzniveau zu erreichen.

Für den TV wird eine nachhaltige Wachstumsrate von 2.0% berücksichtigt, die der währungsgewichteten langfristigen Inflationserwartung entspricht.

Annahmen zur adjustierten EBITDA-Marge (exkl. IFRS-16-bedingter Effekte)

Vergleich der historischen und prognostizierten adjustierten EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) von PolyPeptide und der Vergleichsunternehmen^{29,30}



²⁸ Quelle: PolyPeptide Healthcare Investor Meeting 2026, S. 5-7.

²⁹ Die IFRS-16-bedingten Effekte wurden sowohl aus den historischen als auch aus den prognostizierten EBITDA von PolyPeptide und den Vergleichsunternehmen eliminiert, um eine konsistente Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen sicherzustellen.

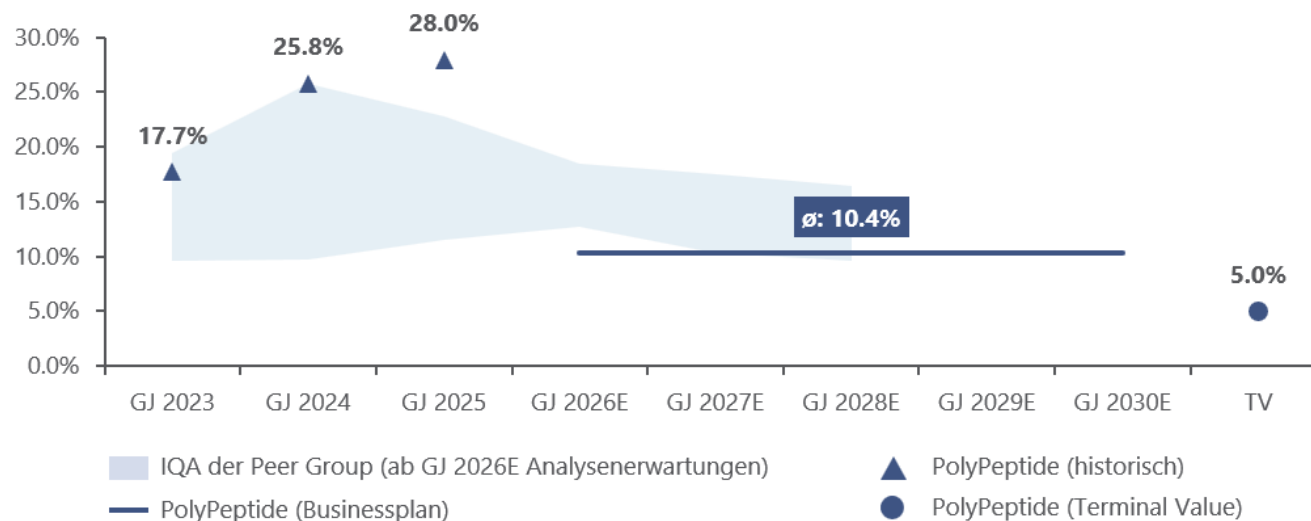
³⁰ Quellen: LSEG Data & Analytics; Businessplan und Angaben des Managements von PolyPeptide.

Historisch lag die adjustierte EBITDA-Marge von PolyPeptide unter dem IQA der ausgewählten Vergleichsunternehmen. Im GJ 2023 wies PolyPeptide eine adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) von -3.3% aus. Im GJ 2024 verbesserte sich die adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) um 9.3 Prozentpunkte auf 6.0%, was insbesondere auf eine verbesserte operative Performance sowie einen vorteilhafteren Produktmix zurückzuführen war. Diese positive Entwicklung setzte sich im GJ 2025 fort. Die weitere Margenverbesserung wurde hauptsächlich durch höhere Produktionsvolumina, operative Effizienzsteigerungen sowie die erfolgreiche Etablierung der grossskaligen SPPS-Kapazitäten am Standort Braine-l'Alleud (Belgien) getragen.

Der IQA der von Analysten erwarteten adjustierten EBITDA-Margen (exkl. IFRS 16) der Vergleichsunternehmen liegt zwischen GJ 2026 und GJ 2028 zwischen 21.3% und 32.5%. Das Management von PolyPeptide prognostiziert, dass sich die adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) über den Zeitraum 2026 bis 2030 kontinuierlich verbessern wird auf durchschnittlich 22.2%. Die erwartete Margenverbesserung wird insbesondere durch Effizienzgewinne im bestehenden Geschäft, eine höhere Auslastung der Produktionskapazitäten, operative Hebeleffekte infolge steigender Umsätze sowie eine verbesserte Margenkonversion gestützt. Die durchschnittlich geplante adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) liegt in den GJ 2027 und GJ 2028 unter dem IQA der Analystenschätzungen für die ausgewählten Vergleichsunternehmen.

Das Management von PolyPeptide erachtet eine adjustierte EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) von 27.3% langfristig als nachhaltig. Dieses nachhaltige Niveau der operativen Profitabilität entspricht dem Analystenkonsens für die Vergleichsunternehmen ab dem GJ 2028. Zudem wird diese Annahme durch das Potenzial von PolyPeptide zur Verbesserung der operativen Effizienz gestützt, da das erwartete Umsatzwachstum über Skaleneffekte und eine verbesserte Auslastung der bestehenden Kostenbasis zu einer weiteren Margenausweitung führen dürfte.

Annahmen zu den CAPEX

Vergleich der historischen und prognostizierten CAPEX in % des Umsatzes von PolyPeptide und der Vergleichsunternehmen³¹


In den GJ 2023 bis GJ 2025 investierte PolyPeptide jährlich zwischen EUR 56.7 Mio. und EUR 108.9 Mio. in Sachanlagen sowie immaterielle Vermögenswerte. Dies entspricht CAPEX von 17.7% bis 28.0% des Umsatzes, womit PolyPeptide in diesem Zeitraum oberhalb beziehungsweise am oberen Ende des IQA der Vergleichsunternehmen lag. Die Investitionen dienten in erster Linie dem Ausbau der grossskaligen SPPS-Kapazitäten und spiegeln die steigende Nachfrage nach GLP-1- und weiteren Therapeutika für Stoffwechselerkrankungen wider.

Für die GJ 2026 bis GJ 2030 erwartet das Management zur Unterstützung des geplanten Ausbaus der Produktionskapazitäten, durchschnittliche CAPEX von 10.4% des Umsatzes. Der gegenüber den historischen Werten erwartete Rückgang ist in erster Linie auf die Normalisierung der Investitionstätigkeit nach Abschluss der wesentlichen

³¹ Quellen: LSEG Data & Analytics; Businessplan und Angaben des Managements von PolyPeptide.

Kapazitätserweiterungsinvestitionen in den GJ 2024 und GJ 2025 sowie auf das anhaltende Umsatzwachstum zurückzuführen.

Langfristig erachtet das Management von PolyPeptide CAPEX in Höhe von 4.0% bis 6.0% des Umsatzes, die sich überwiegend aus Ersatzinvestitionen zusammensetzen, als nachhaltig. Dieses Investitionsniveau wurde daher der Berechnung des Terminal Value zugrunde gelegt. Zusätzlich werden während der Businessplanperiode die Aktivierung von *Capital Calls* (Investitionen) aus einem *Limited Partnership Agreement* im FCF berücksichtigt. Per 31. Dezember 2025 belief sich die verbleibende Eventualverpflichtung aus diesem *Limited Partnership Agreement* auf EUR 14.8 Mio.³²

Nettoumlaufvermögen

Das Nettoumlaufvermögen von PolyPeptide wird zu einem wesentlichen Teil durch die Entwicklung der Vorräte bestimmt. Historisch belief sich das Nettoumlaufvermögen in den GJ 2023 bis GJ 2025 durchschnittlich auf 43.5% des Umsatzes. Für die Planungsperiode von GJ 2026 bis GJ 2030 erwartet das Management von PolyPeptide einen Rückgang auf durchschnittlich 27.7% des Umsatzes, insbesondere aufgrund von Verbesserungen im Management des Nettoumlaufvermögens. Für die Berechnung des TV wird ein nachhaltiges Nettoumlaufvermögen von 26.4% des Umsatzes berücksichtigt, entsprechend der Annahme für das GJ 2030.

Vertragsverbindlichkeiten (Contract Liabilities)

Per 31. Dezember 2025 wies PolyPeptide Vertragsverbindlichkeiten in Höhe von EUR 202.0 Mio. aus. Diese Verbindlichkeiten, welche Vorauszahlungen von Kunden darstellen, werden voraussichtlich während der Businessplanperiode vollständig abgebaut und führen dadurch zu einer Reduktion des FCF. Diese Annahme steht im Einklang mit der erwarteten Umsatz- und CAPEX-Entwicklung, da PolyPeptide bis zum Ende der Businessplanperiode voraussichtlich ein nachhaltiges Kapazitätsniveau erreichen wird.

Steuern

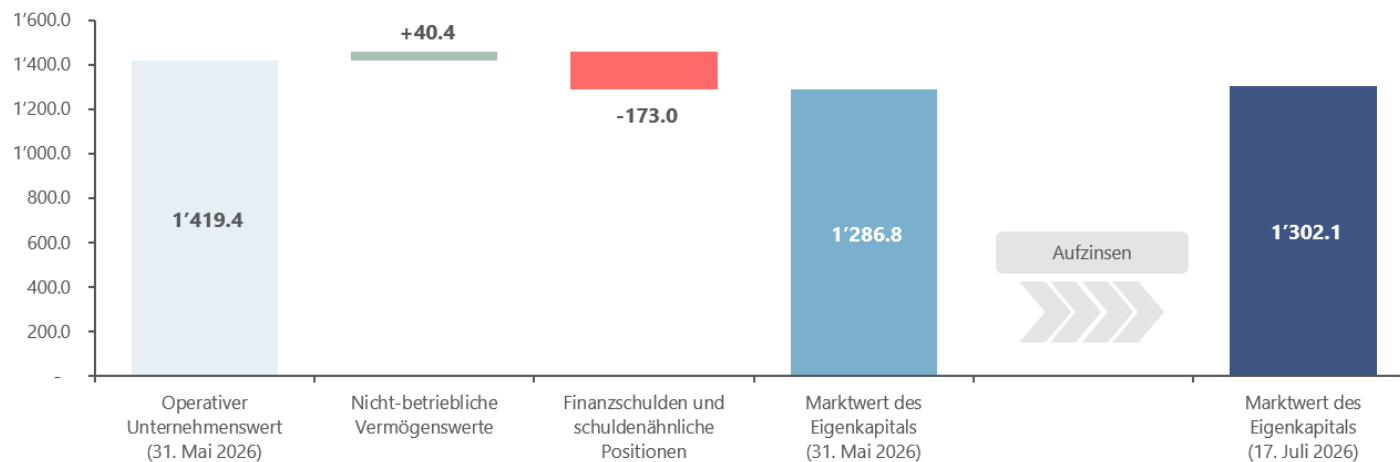
Basierend auf den Schätzungen des Managements von PolyPeptide wird für die GJ 2026 bis GJ 2030 sowie für den TV ein langfristiger Steuersatz von 20.0% unterstellt. Der berücksichtigte Steuersatz ist nicht durch temporär steuermindernde Effekte, insbesondere durch den Verbrauch bestehender steuerlicher Verlustvorträge beeinflusst. Die künftigen steuermindernden Effekte aus Verlustvorträgen wurden bei der Herleitung des Eigenkapitalwerts entsprechend berücksichtigt.

³² Siehe Geschäftsbericht von PolyPeptide für das GJ 2025, S. 211.

3.2.3 Ergebnisse der DCF-Bewertung

Ermittlung des
Eigenkapitalwerts

Bestimmung des Eigenkapitalwerts von PolyPeptide per 17. Juli 2026 (in EUR Mio.)³³



Die Diskontierung der erwarteten FCF der Planperiode sowie des TV mit einem WACC von 9.50% ergibt per 31. Mai 2026 einen operativen Unternehmenswert von EUR 1'419.4 Mio.

Zum operativen Unternehmenswert werden die nicht-betrieblichen Vermögenswerte per 31. Mai 2026 in Höhe von insgesamt EUR 40.4 Mio. addiert. Diese bestehen aus dem Barwert der latenten Steueransprüche (netto). Basierend auf der Einschätzung des Managements hinsichtlich der für PolyPeptide erforderlichen operativen Mindestliquidität werden die gesamten flüssigen Mittel per 31. Mai 2026 als betriebsnotwendig betrachtet. Entsprechend wird keine Überschussliquidität berücksichtigt.

Per 31. Mai 2026 weist PolyPeptide verzinsliches Fremdkapital und sonstige Finanzverbindlichkeiten in Höhe von EUR 139.8 Mio. aus. Da die FCF auf einer Basis exkl. IFRS 16 ermittelt werden, werden die entsprechenden Leasingverbindlichkeiten nicht berücksichtigt. Zudem werden schuldenähnliche Positionen in Höhe von insgesamt EUR 33.2 Mio., die hauptsächlich Rückstellungen und Pensionsverpflichtungen umfassen, bei der Ermittlung des Eigenkapitalwerts von PolyPeptide in Abzug gebracht. Per 31. Mai 2026 weist PolyPeptide keine Minderheiten aus. Der daraus resultierende Eigenkapitalwert von

³³ Quelle: IFBC-Analyse.

PolyPeptide per 31. Mai 2026 beträgt EUR 1'286.8 Mio. und wird anschliessend auf den Bewertungsstichtag aufgezinnt. Daraus ergibt sich per 17. Juli 2026 ein Eigenkapitalwert von EUR 1'302.1 Mio.

Wert pro Aktie in CHF

Per 17. Juli 2026 sind insgesamt 33'125'001 Aktien ausgegeben. Gemäss Management hält PolyPeptide aktuell 108'590 dieser Aktien als eigene Aktien, welche folglich von den insgesamt ausgegebenen Aktien in Abzug gebracht werden. Zudem wird ein Verwässerungseffekt von 222'425 Aktien³⁴ aus dem aktienbasierten Vergütungsprogramm berücksichtigt, wodurch sich die relevante verwässerte Anzahl der ausstehenden Aktien auf insgesamt 33'238'836 beläuft.

Die Division des Eigenkapitalwerts von EUR 1'302.1 Mio. per 17. Juli 2026 durch die verwässerte Anzahl der ausstehenden Aktien ergibt einen Wert pro Aktie von EUR 39.17. Unter Anwendung des Stichtagswechselkurses von 0.92295 EUR/CHF per Bewertungsstichtag³⁵ resultiert per 17. Juli 2026 ein Wert pro Aktie von CHF 36.16.

Sensitivitätsanalyse des Werts pro Aktie in Abhängigkeit einer Veränderung des ermittelten WACC und der adjustierten EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) im TV

Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von PolyPeptide per 17. Juli 2026 (in CHF)

		WACC				
		10.00%	9.75%	9.50%	9.25%	9.00%
Nachhaltige adj. EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16, %)	28.34%	34.73	36.24	37.85	39.58	41.44
	27.84%	33.95	35.43	37.00	38.69	40.51
	27.34%	33.17	34.61	36.16	37.81	39.58
	26.84%	32.39	33.80	35.31	36.92	38.66
	26.34%	31.61	32.98	34.46	36.04	37.73

Obige Abbildung zeigt die Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von PolyPeptide in CHF per 17. Juli 2026. Eine Veränderung des unterstellten WACC von 9.50% um $\pm$ 50 Basispunkte und der im TV unterstellten adjustierten EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) um $\pm$ 100 Basispunkte führt zu einer Wertbandbreite von CHF 31.61 bis CHF 41.44 pro Aktie.

³⁴ Verwässerungseffekt gemäss Angaben des Managements von PolyPeptide.

³⁵ Quelle: LSEG Data & Analytics.

Zusammenfassung

- Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, denn die Anwendung der DCF-Methode entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice und ermöglicht es, die unternehmensspezifischen Gegebenheiten von PolyPeptide in der Bewertung adäquat zu berücksichtigen.
- Die Annahmen zu den FCF basieren auf dem Businessplan für GJ 2026 bis GJ 2030, der vom VR von PolyPeptide am 4. März 2026 genehmigt wurde, dem Zwischenabschluss per 31. Mai 2026 (nicht testiert) sowie weiteren Angaben und Annahmen des Managements.
- Für die Ermittlung des Eigenkapitalwerts wurde ein WACC von 9.50% angewendet.
- Der resultierende Wert pro Aktie per 17. Juli 2026 beträgt CHF 36.16.
- Die Sensitivitätsanalyse ergibt eine Wertbandbreite für den Wert pro Aktie von CHF 31.61 bis CHF 41.44.

3.3 Multiples-Bewertung

Die Bewertung anhand von Trading Multiples erfolgt zur Plausibilisierung der im Rahmen der DCF-Analyse ermittelten Werte pro Aktie. Eine Bewertung auf Basis von Transaction Multiples wurde nicht durchgeführt, da keine hinreichend vergleichbaren Transaktionen mit offengelegten Finanzinformationen identifiziert werden konnten.

Bewertung basierend auf
Trading Multiples

Für die Bewertung auf Basis von Trading Multiples wurde für PolyPeptide eine Peer Group mit vergleichbaren Unternehmen gebildet.³⁶ Für jedes ausgewählte Vergleichsunternehmen wird der EBITDA-Multiple³⁷ berechnet, indem der gesamte Unternehmenswert per 30. Juni 2026 (letztes Monatsende vor der Vorankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots)³⁸ ins Verhältnis zum jeweiligen adjustierten EBITDA (exkl. IFRS 16) gesetzt wird. Das beinhaltet den adjustierten EBITDA (exkl. IFRS 16) per 30. Juni 2026 (*last twelve months*, «LTM») sowie den erwarteten («E») adjustierten EBITDA (exkl. IFRS 16) für GJ 2026E und GJ 2027E.

Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung von PolyPeptide und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender grössenabhängiger Premiums/Discounts werden bei der Bewertung auf Basis von Trading Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Die resultierenden Medianwerte mit Bezug zu den Multiples der Peer Group werden auf die geschätzten adjustierten EBITDA (exkl. IFRS 16) von PolyPeptide angewandt. Daraus resultiert der operative Unternehmenswert. Die nicht-betrieblichen Vermögenswerte werden zum operativen Unternehmenswert addiert und das verzinsliche Fremdkapital sowie die schuldenähnlichen Positionen per 31. Mai 2026 in Abzug gebracht. Der daraus resultierende Eigenkapitalwert wird im Anschluss zum Bewertungstichtag per 17. Juli 2026 aufgezinnt und durch die verwässerte Anzahl der ausstehenden Aktien dividiert, um den jeweiligen Wert pro Aktie zu berechnen. Nach Umrechnung von EUR in CHF ergibt sich eine durchschnittliche Bandbreite für den Wert pro Aktie zwischen CHF 35.89 und CHF 46.63. Der durchschnittliche Medianwert pro Aktie beträgt CHF 41.93.

Obwohl die aus der Anwendung von Trading Multiples resultierende Wertbandbreite oberhalb der im Rahmen der DCF-Bewertung ermittelten Wertbandbreite liegt, stützt sie die aus der DCF-Bewertung abgeleiteten Schlussfolgerungen.

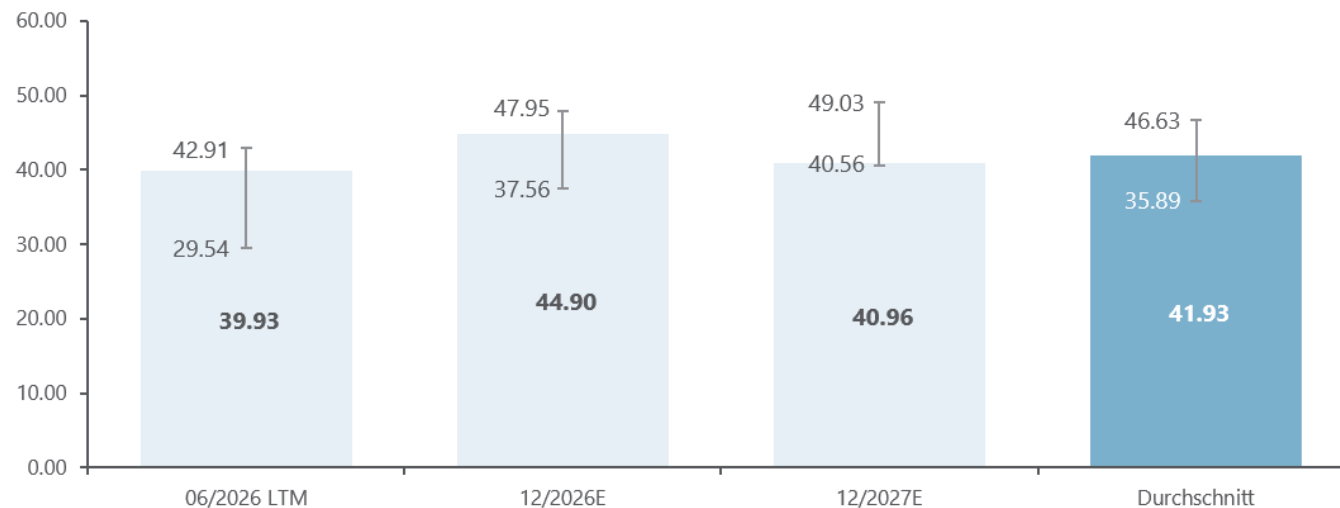
³⁶ Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichsunternehmen im Rahmen der Trading-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.3 im Anhang.

³⁷ Die relevanten EBITDA von PolyPeptide und den Vergleichsunternehmen wurden um Effekte im Zusammenhang mit IFRS 16 bereinigt, um eine durchgängige Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen sicherzustellen.

³⁸ Marktwert des Eigenkapitals zuzüglich Nettoverschuldung per letztem Monatsende vor der Vorankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots.

Übersicht der
Bewertungsergebnisse pro
Akte anhand der Trading-
Multiples-Analyse

Wert pro Aktie von PolyPeptide per 17. Juli 2026 anhand der Trading-Multiples-Bewertung (in CHF)³⁹



Zusammenfassung

- Zur Plausibilisierung des DCF-Werts wird eine Bewertung auf Basis von Trading Multiples vorgenommen.
- Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt einen durchschnittlichen Wert pro Aktie zwischen CHF 35.89 und CHF 46.63 (durchschnittlicher Medianwert CHF 41.93). Die resultierende Wertbandbreite liegt oberhalb der im Rahmen der DCF-Bewertung ermittelten Wertbandbreite, stützt jedoch insgesamt das Resultat der DCF-Bewertung (Wert pro Aktie von CHF 36.16).
- Obwohl die Trading-Multiples-Analyse die Ergebnisse der DCF-Bewertung grundsätzlich stützt, misst IFBC der DCF-Bewertung ein höheres Gewicht bei, da diese die unternehmensspezifischen Annahmen zur erwarteten operativen Entwicklung von PolyPeptide berücksichtigt. Generell ist zu beachten, dass sowohl die Geschäftsmodelle als auch die spezifische Situation der Vergleichsunternehmen von derjenigen von PolyPeptide abweichen können.
- Eine Bewertung mittels Transaction Multiples wurde nicht durchgeführt, da keine hinreichend vergleichbaren Transaktionen mit offengelegten Finanzinformationen identifiziert werden konnten.

³⁹ Quellen: LSEG Data & Analytics; IFBC-Analyse.

3.4 Aktienanalyse und Analystenschätzungen

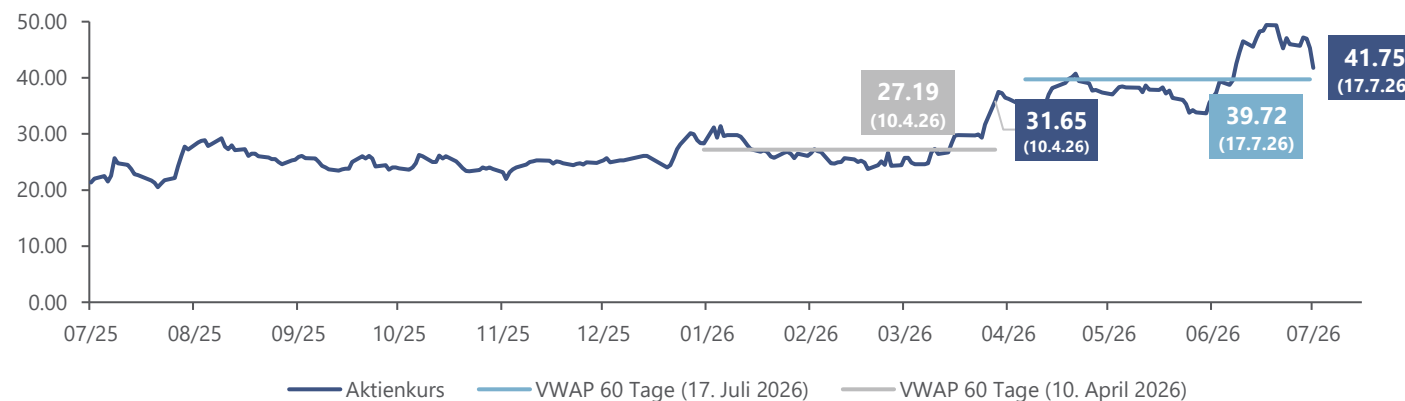
Aktienkursentwicklung

In den vergangenen 12 Monaten ist der Aktienkurs von PolyPeptide um 89.3% gestiegen. Während dieses Zeitraums bewegte sich der Aktienkurs zwischen CHF 20.50 (6. August 2025) und CHF 49.40 (3. Juli 2026).

Am 17. Juli 2026, dem letzten Handelstag vor der Vorankündigung der Transaktion, schloss die Aktie von PolyPeptide bei einem Kurs von CHF 41.75. Der VWAP der letzten 60 Handelstage per 17. Juli 2026 betrug CHF 39.72.

Im April 2026 nahm PolyPeptide Marktspekulationen und Medienberichte zur Kenntnis, wonach das Unternehmen das Interesse bestimmter Investoren im Hinblick auf eine mögliche Übernahme auf sich gezogen habe. Am 10. April 2026, dem letzten Handelstag vor dem Aufkommen dieser Gerüchte, schloss die Aktie von PolyPeptide bei einem Kurs von CHF 31.65. Der 60-Tage-VWAP belief sich zu diesem Zeitpunkt auf CHF 27.19.

Entwicklung des Aktienkurses von PolyPeptide während der letzten 12 Monate (in CHF)⁴⁰



Im Angebotspreis
enthaltene Prämien zum
Aktienkurs und VWAP

Der Angebotspreis beträgt CHF 44.31 pro PolyPeptide-Aktie. Gegenüber dem Schlusskurs am letzten Handelstag vor der Vorankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots (17. Juli 2026) entspricht der Angebotspreis einer Prämie von 6.1%. Im Vergleich zum VWAP (60 Handelstage) per 17. Juli 2026 entspricht das Angebot einer Prämie von 11.6%. Die Prämie des

⁴⁰ Quellen: LSEG Data & Analytics, SIX Swiss Exchange.

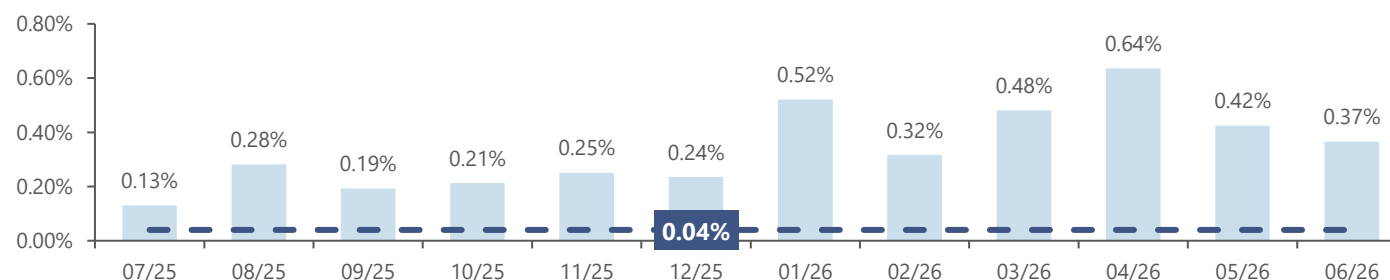
Angebots unter Berücksichtigung des VWAP vor der Vorankündigung der Transaktion liegt unter dem historischen Median der Prämien, die seit 2011 in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden (23.2%).⁴¹

Gegenüber dem Schlusskurs der PolyPeptide-Aktie vom 10. April 2026, dem letzten Handelstag vor dem Aufkommen der Übernahmegerüchte, entspricht der Angebotspreis von CHF 44.31 hingegen einer Prämie von 40.0%. Auf Basis des 60-Tage-VWAP vor dem Aufkommen der Übernahmegerüchte beträgt die implizite Prämie 63.0% und liegt damit über dem historischen Median der Prämien, die seit 2011 in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden.

Liquiditätsanalyse

Gemäss dem geltenden Übernahmerecht werden Aktien von Unternehmen, die im Swiss Leader Index («SLI») geführt werden, als liquide eingestuft. Weiter sind Titel, die nicht Teil des SLI sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (*Free float*) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung mindestens 0.04% betragen hat.»⁴² Da die Aktien von PolyPeptide nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

Monatliche Medianwerte der gehandelten Anzahl Aktien von PolyPeptide in % des Free Float⁴³



Wie in der Grafik auf der vorherigen Seite ersichtlich, liegt der Median des Handelsvolumens der PolyPeptide-Aktien auf Basis der Handelsvolumen an der SIX während des Zwölfmonatszeitraums vor der Vorankündigung des Angebots in allen 12 Monaten deutlich über dem massgebenden Grenzwert von 0.04%. Die PolyPeptide-Aktien gelten folglich nach

⁴¹ Für detaillierte Informationen zu den in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz gezahlten Prämien vgl. Anhang 5.4.

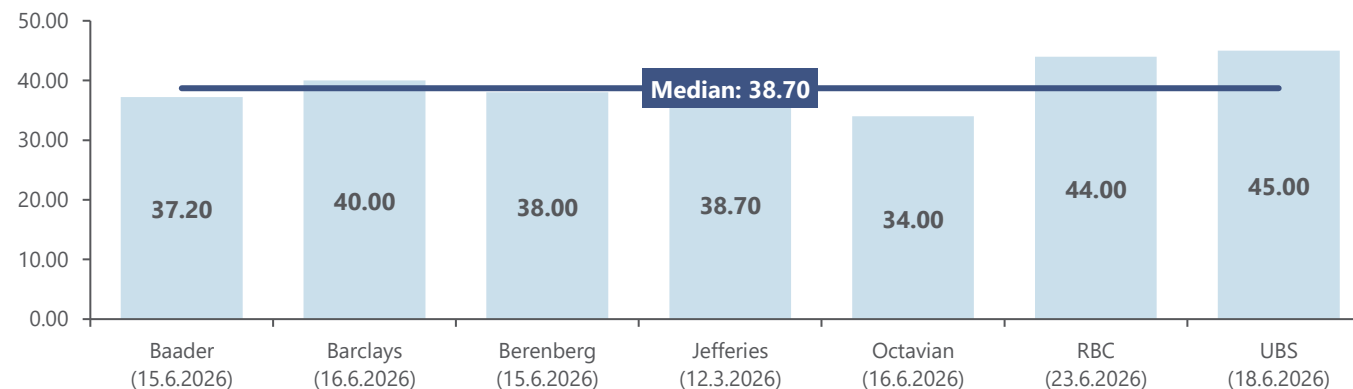
⁴² Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.

⁴³ Quellen: LSEG Data & Analytics; IFBC-Analyse.

schweizerischem Übernahmerecht als liquide. Der Aktienkurs von PolyPeptide stellt daher eine valide Referenz zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Samsung Biologics dar.

Kursziele der Analysten

Aktuelle Kursziele der Analysten für PolyPeptide (in CHF)⁴⁴

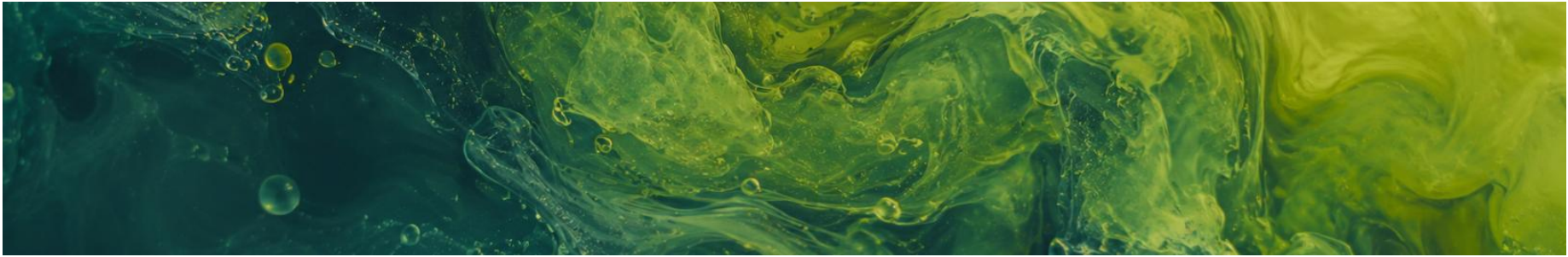


Aktuell publizieren sieben Analysten Berichte mit entsprechenden Kurszielen für PolyPeptide. Die Kursziele der Analysten wurden zuletzt zwischen dem 12. März 2026 und dem 23. Juni 2026 aktualisiert und liegen zwischen CHF 34.00 und CHF 45.00. Der Median der Kursziele liegt bei CHF 38.70. Das Angebot von Samsung Biologics liegt 14.5% über dem Median der Kursziele der Analysten. Der Median der Kursziele der Analysten liegt innerhalb der im Rahmen der DCF-Bewertung ermittelten Wertbandbreite.

⁴⁴ Quellen: Baader (15.6.2026); Barclays (16.6.2026); Berenberg (15.6.2026); Jefferies (12.3.2026); Octavian (16.6.2026); RBC (23.6.2026); UBS (18.6.2026).

Zusammenfassung

- Die Aktien von PolyPeptide sind unter Berücksichtigung des Handelsvolumens an der SIX nach schweizerischem Übernahmerecht als liquide zu beurteilen. Aus diesem Grund können sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Samsung Biologics als valide Referenz herangezogen werden.
- Am letzten Handelstag vor der Vorankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots (17. Juli 2026) schloss der Aktienkurs von PolyPeptide bei CHF 41.75. Der 60-Tage-VWAP lag zu diesem Zeitpunkt bei CHF 39.72. Der Angebotspreis von CHF 44.31 entspricht somit einer Prämie von 6.1% gegenüber dem Schlusskurs beziehungsweise von 11.6% gegenüber dem 60-Tage-VWAP.
- Die aus dem Angebot von Samsung Biologics resultierende Prämie gegenüber dem VWAP liegt unter dem historischen Median der gezahlten Prämien in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz seit 2011.
- Da der Aktienkurs von PolyPeptide jedoch durch Übernahmegerüchte beeinflusst worden sein könnte, werden zur Beurteilung des Angebots zusätzlich der Aktienkurs und der 60-Tage-VWAP vor dem Aufkommen der Übernahme-gerüchte berücksichtigt. Gegenüber dem Schlusskurs vom 10. April 2026 (letzter Handelstag vor dem Aufkommen von Übernahmegerüchten) resultiert eine Prämie von 40.0%, gegenüber dem damaligen 60-Tage-VWAP eine solche von 63.0%.
- Die aktuellen Kursziele der Analysten (März bis Juni 2026) bewegen sich in einer Bandbreite von CHF 34.00 bis CHF 45.00, mit einem Median von CHF 38.70. Der Median der Kursziele der Analysten liegt innerhalb der im Rahmen der DCF-Bewertung ermittelten Wertbandbreite.



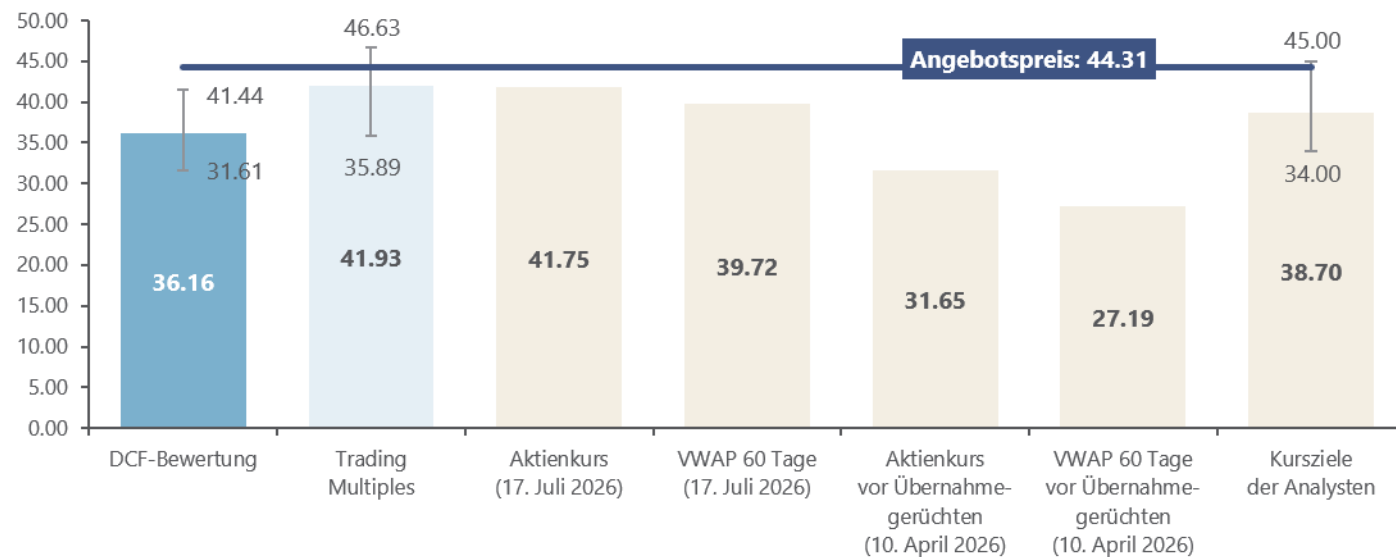
| 4 Beurteilung

4 Beurteilung

IFBC gelangt auf Basis der vorangehend beschriebenen Analysen sowie der Auswertung und Beurteilung aller zur Verfügung gestellten Informationen zu folgender Einschätzung hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots von Samsung Biologics für die ausstehenden Aktien von PolyPeptide:

Überblick zu den
Bewertungsergebnissen

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen von PolyPeptide per 17. Juli 2026 (Wert pro Aktie in CHF)⁴⁵



⁴⁵ Quelle: IFBC-Analyse.

Gemäss Best Practice haben wir eine Reihe von Bewertungsmethoden angewandt, um den Wert pro Aktie von PolyPeptide zu bestimmen. Die Bewertung mittels DCF-Methode ergibt per 17. Juli 2026 einen Wert pro Aktie von CHF 36.16 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 31.61 und CHF 41.44. Das Bewertungsergebnis ist insbesondere sensitiv gegenüber der für die Berechnung des TV als nachhaltig angenommenen adjustierten EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) sowie dem unterstellten Kapitalkostensatz. Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da mit diesem Ansatz der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice gefolgt und den unternehmensspezifischen Gegebenheiten von PolyPeptide am besten Rechnung getragen wird.

Bei einer Bewertung mittels Trading Multiples resultiert per 17. Juli 2026 eine Wertbandbreite von CHF 35.89 bis CHF 46.63 pro Aktie (durchschnittlicher Medianwert CHF 41.93). Die resultierende Wertbandbreite mit Bezug zum Wert pro Aktie stützt die Ergebnisse der DCF-Bewertung. Allerdings spiegeln die zugrunde liegenden Multiples der Vergleichsunternehmen die unternehmensspezifischen Gegebenheiten sowie die erwartete finanzielle Entwicklung und die damit verbundenen Auswirkungen auf die zukünftigen Free Cashflows von PolyPeptide nicht vollständig wider. Eine Bewertung mittels Transaction Multiples wurde nicht durchgeführt, da keine hinreichend vergleichbaren Transaktionen mit offengelegten Finanzinformationen identifiziert werden konnten.

Die Aktien von PolyPeptide gelten nach schweizerischem Übernahmerecht als liquide, da das Handelsvolumen in jedem der zwölf Monate vor dem letzten Handelstag vor der Vorankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots (17. Juli 2026) den massgebenden Grenzwert deutlich überschreitet. Daher sind sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage ein gültiger Bezugspunkt für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Samsung Biologics. Am letzten Handelstag vor der Vorankündigung des öffentlichen Übernahmeangebots (17. Juli 2026) schloss die Aktie von PolyPeptide bei CHF 41.75. Der 60-Tage-VWAP lag zu diesem Zeitpunkt bei CHF 39.72. Der Angebotspreis von CHF 44.31 entspricht somit einer Prämie von 6.1% gegenüber dem Schlusskurs beziehungsweise von 11.6% gegenüber dem 60-Tage-VWAP.

Da nach Börsenschluss am 10. April 2026 Übernahmegerüchte aufkamen, werden zusätzlich der Aktienkurs sowie der 60-Tage-VWAP vor dem Aufkommen dieser Gerüchte berücksichtigt. Gegenüber dem Schlusskurs von CHF 31.65 per 10. April 2026 entspricht der Angebotspreis von CHF 44.31 einer Prämie von 40.0%. Im Vergleich zum 60-Tage-VWAP von CHF 27.19 per 10. April 2026 resultiert eine Prämie von 63.0%.

Abschliessende Beurteilung
des Angebots

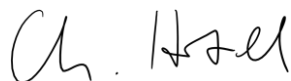
Auf Basis unserer Analysen und Wertüberlegungen sowie den präsentierten Ergebnissen beurteilt IFBC den Angebotspreis von CHF 44.31 pro Aktie von PolyPeptide aus finanzieller Sicht als fair. Diese Konklusion basiert auf den folgenden Überlegungen:

- Der Angebotspreis von CHF 44.31 liegt oberhalb der aus der DCF-Bewertung resultierenden Wertbandbreite und innerhalb der Wertbandbreite basierend auf der Trading-Multiples-Bewertung.
- Per 17. Juli 2026 entspricht der Angebotspreis gegenüber dem Schlusskurs einer Prämie von 6.1%. Im Vergleich zum entsprechenden 60-Tage-VWAP beträgt die Prämie 11.6%.
- Gegenüber dem Schlusskurs vor dem Aufkommen von Übernahmegegerüchten per 10. April 2026 entspricht der Angebotspreis von CHF 44.31 einer Prämie von 40.0%. Im Vergleich zum 60-Tage-VWAP zu diesem Zeitpunkt resultiert eine Prämie von 63.0%.
- Darüber hinaus liegt der Angebotspreis von CHF 44.31 am oberen Ende der Wertbandbreite der aktuellen Kursziele der Analysten.

Zürich, 28. August 2026



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Christian Hirzel
Partner



5 Anhang

5.1	Weighted average cost of capital (WACC)	Seite 48
5.2	Beta Analyse per 30. Juni 2026	Seite 50
5.3	Trading Multiples per 30. Juni 2026Trading	Seite 51
5.4	Prämien in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten seit 2011	Seite 52
5.5	Abkürzungsverzeichnis	Seite 53

5 Anhang

5.1 Weighted average cost of capital (WACC)

Parameter	Wert	Beschreibung
Währungsgewichteter risikoloser Zinssatz	2.04%	- Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.0% zuzüglich langfristig erwarteter Inflation) und der rollierenden Durchschnittsrendite (1 Monat) der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe. - Berücksichtigung der langfristigen Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und den relevanten Auslandsmärkten in Abstimmung mit dem als nachhaltig beurteilten Fremdwährungssplit. Basierend auf der Schätzung des Managements von PolyPeptide wird ein nachhaltiger Fremdwährungssplit von 80.00% EUR und 20.00% USD angewendet. - Quellen: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (April 2026), Management von PolyPeptide.
Marktrisikoprämie	6.00%	- Die Marktrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und widerspiegelt die zusätzliche Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Marktrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt. - Quelle: IFBC.
Unlevered Beta	1.09	- Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens. - Um die statistische Aussagekraft der Beta-Analyse zu erhöhen, werden neben dem Beta von PolyPeptide auch statistisch signifikante Betas von Unternehmen der Peer Group berücksichtigt. Zu diesem Zweck wurden CDMOs mit einer relevanten Exponierung im Bereich der Peptide in die Peer Group aufgenommen. - Die Berechnung basiert auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von zwei Jahren. - Der Median des unlevered Beta der Peer Group beträgt per 30. Juni 2026 1.09. - Quelle: LSEG Data & Analytics.
Leverage-Faktor	1.04	Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur sowie des relevanten Steuersatzes von PolyPeptide (Hamada-Ansatz). Da die Zielkapitalstruktur von PolyPeptide eine Eigenkapitalquote von 95.00% vorsieht, beträgt der Leverage-Faktor 1.04.
Levered Beta	1.14	Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko eines Unternehmens.
Risikoprämie	6.82%	

Parameter	Wert	Beschreibung
Size Premium	1.05%	- Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen. - Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des Capital Asset Pricing Model berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet. - Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung von PolyPeptide sowie unserer Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 1.05% (7. Dezil der Size Premia gemäss Kroll) angewendet. - Quellen: LSEG Data & Analytics; Kroll (Dezember 2025).
Eigenkapitalkostensatz	9.91%	
Währungsgewichteter Basiszinssatz	2.04%	- Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz zuzüglich langfristig erwarteter Inflation) und der rollierenden Durchschnittsrendite (1 Monat) des 5-jährigen CHF-Zinsswaps. - Berücksichtigung der langfristigen Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und den relevanten Auslandsmärkten in Abstimmung mit dem als nachhaltig beurteilten Fremdwährungssplit. Basierend auf der Schätzung des Managements von PolyPeptide wird ein nachhaltiger Fremdwährungssplit von 80.00% EUR und 20.00% USD angewendet. - Quellen: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (April 2026), Management von PolyPeptide.
Credit Spread	135 bp	- Der Credit Spread von PolyPeptide basiert auf den Finanzierungskonditionen der ausstehenden revolving Kreditfazilität. - Basierend auf dem erwarteten adjustierten Leverage Ratio am Ende der Businessplanperiode wird für PolyPeptide ein nachhaltiger Credit Spread von 135 Basispunkten («bp») berücksichtigt. - Quelle: <i>Revolving Credit Facility Agreement</i> vom 16. März 2026, zugestellt vom PolyPeptide Management.
Steuersatz	20.00%	- Für PolyPeptide wird ein Steuersatz von 20.00% berücksichtigt. - Quelle: Management von PolyPeptide.
Fremdkapitalkostensatz (steuer-adjustiert)	2.71%	
Eigenkapital-Quote	95.00%	Definition der Zielkapitalstruktur von PolyPeptide.
Net Debt-Quote	5.00%	Basierend auf der erwarteten Kapitalentwicklung während der Businessplanperiode wird für PolyPeptide eine Zielkapitalstruktur von 95.00% Eigenkapital und 5.00% Net Debt definiert.
WACC (gerundet auf 10 bp)	9.50%	

5.2 Beta Analyse per 30. Juni 2026

Unternehmen	Land	Leverage*	Levered adj. Beta**	Unlevered adj. Beta
		06/2026	06/2026	06/2026
PolyPeptide Group AG	Schweiz	0.03	1.27	1.24
BACHEM HOLDING AG	Schweiz	0.00	0.98	0.97
Neuland Laboratories Ltd	Indien	0.00	1.17	1.17
Asymchem Laboratories (Tianjin) Co Ltd	China	0.00	1.14	1.14
Lonza Group AG	Schweiz	0.06	1.11	1.04
Piramal Pharma Ltd (Mumbai)	Indien	0.13	0.83	0.73
ScinoPharm Taiwan Ltd	Taiwan	0.00	0.65	0.65
WuXi AppTec Co Ltd	China	0.00	1.13	1.13
Median		0.00	1.12	1.09

* Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).

** Adj. wöchentliches Beta (2 Jahre) per 30. Juni 2026.

Quelle: LSEG Data & Analytics.

5.3 Trading Multiples per 30. Juni 2026

Unternehmen	Land	Adjustierte EBITDA Multiples*		
		06/26 LTM	12/26 E	12/27 E
PolyPeptide Group AG	Schweiz	27.7x	20.6x	14.3x
BACHEM HOLDING AG	Schweiz	20.8x	18.2x	14.5x
Neuland Laboratories Ltd	Indien	39.4x	36.9x	28.6x
Asymchem Laboratories (Tianjin) Co Ltd	China	25.3x	22.7x	19.3x
Lonza Group AG	Schweiz	17.7x	16.8x	14.6x
Piramal Pharma Ltd (Mumbai)	Indien	26.5x	21.2x	15.2x
ScinoPharm Taiwan Ltd	Taiwan	n/a	n/a	n/a
WuXi AppTec Co Ltd	China	13.4x	12.2x	10.8x
3. Quartil		27.1x	21.9x	17.2x
Median		25.3x	20.6x	14.6x
1. Quartil		19.2x	17.5x	14.4x

* Zum Zweck der Vergleichbarkeit wurden die IFRS-16-bedingten Effekte auf den EBITDA eliminiert. Unterschiede zwischen der Marktkapitalisierung von PolyPeptide und denjenigen der Unternehmen der Peer Group sowie die daraus resultierenden impliziten grössenabhängigen Prämien bzw. Abschläge wurden bei der Herleitung der EBITDA-Multiples mittels eines Size-Adjustments berücksichtigt.

Quelle: LSEG Data & Analytics.

5.4 Prämien in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten seit 2011⁴⁶

Jahr	Zielunternehmen	Käufer / Investor	Angebotspreis (in CHF)	VWAP 60 Tage (in CHF)	Prämie	Erfolgsquote
2011	Newave Energy Holding SA	ABB Schweiz AG	56.00	41.20	35.9%	95.3%
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	17.50	17.43	0.4%	39.2%
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen II AG	350.00	326.90	7.1%	72.2%
2011	Edipresse SA	Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares	450.00	324.70	38.6%	37.6%
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	850.00	703.73	20.8%	98.0%
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	115.00	75.27	52.8%	93.6%
2013	Fortimo Group AG	Forty Plus AG, Fortimo Group	136.00	114.30	19.0%	98.6%
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	4.70	4.53	3.8%	14.3%
2014	Swisslog Holding	KUKA Aktiengesellschaft	1.35	1.18	14.4%	92.2%
2014	Advanced Digital Broadcast Holding SA	4T S.A	15.50	12.89	20.2%	73.4%
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	17.10	13.85	23.5%	77.2%
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	7.50	4.40	70.5%	90.5%
2016	Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding IV Sarl (EQT)	370.00	275.86	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina)*	490.34	374.02	31.1%	94.7%
2016	gategroup Holding AG	HNA Aviation Air Catering Holding Co.	53.00	38.69	37.0%	96.1%
2016	Charles Vögele AG	Sempione Retail AG (OVS)	6.38	6.38	0.0%	94.1%
2017	Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	280.00	191.20	46.4%	92.5%
2018	Goldbach Medien	Tamedia	35.50	34.22	3.7%	96.9%
2018	Hügli Holding AG	Bell Food Group AG	915.00	800.00	14.4%	97.6%
2018	Bank Cler AG	Basler Kantonalbank	52.00	42.30	22.9%	93.3%
2019	CEVA	CMA CGM S.A	30.00	20.24	48.2%	95.7%
2019	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	Edmond de Rothschild Holding SA	17'945.00	15'169.1	18.3%	93.3%
2019	Alpiq Holding AG	Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG	70.00	72.50	-3.4%	13.1%
2020	Sunrise	Liberty Global plc	110.00	83.17	32.3%	96.6%
2021	Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	167.42	118.25	41.6%	93.9%
2022	Spice Private Equity AG	GP Swiss AG	15.56	14.47	7.6%	81.8%
2022	Bobst Group SA	JB F Finance SA	78.00	69.70	11.9%	66.2%
2022	Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A.	260.00	165.30	57.3%	96.6%
2023	Datacolor AG	Werner Dubach	760.00	660.50	15.1%	93.5%
2023	Von Roll Holding AG	Elantas GmbH	0.86	0.84	2.4%	67.4%
2023	Schaffner Holding AG	Tyco Electronics (Schweiz) Holding II GmbH	505.00	289.33	74.5%	98.7%
2023	Crealogix Holding AG	Vencora UK Limited	60.00	49.45	21.3%	76.0%
2024	Aluflexpack AG	Constantia Flexibles GmbH	14.45	8.43	71.5%	92.1%
2024	Lalique Group AG	Silvio Denz	40.00	31.30	27.8%	94.4%
2024	Orascom Development Holding AG	LPSO Holding Ltd.	5.60	4.05	38.3%	88.0%
2025	u-blox Holding AG**	ZI Zenith S.à r.l.	135.00	105.79	27.6%	90.4%
Median					23.2%	92.9%

* *Einschliesslich der vor der Transaktion gezahlten Sonderdividende.*

** *In der Vorankündigung der Transaktion wurden zwei unterschiedliche 60-Tage-VWAPs ausgewiesen, welche die Zeiträume vor bzw. nach dem Bekanntwerden übernahmereklevanter Informationen widerspiegeln. Für die Berechnung der Angebotsprämie wurde der 60-Tage-VWAP per Handelstag unmittelbar vor der Vorankündigung herangezogen.*

⁴⁶ Die Übersicht umfasst freiwillige Barangebote in der Schweiz. Angebote für Investment- und Immobiliengesellschaften wurden nicht berücksichtigt.

5.5 Abkürzungsverzeichnis

Anbieterin, Samsung Biologics	Samsung Biologics Co., Ltd.
Angebot	Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot durch Samsung Biologics für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von PolyPeptide
API	Active Pharmaceutical Ingredients
bp	Basispunkte
CAGR	Compound annual growth rate
CAPEX	Capital expenditures
CDMO	Contract Development & Manufacturing Organization
cGMP	Current Good Manufacturing Practice
CMC	Chemistry, Manufacturing & Controls
DCF	Discounted cash flow
E	Erwartet
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen
FCF	Free Cashflows
GJ	Geschäftsjahr
GLP-1	Glucagon-like peptide-1
ICH	International Council for Harmonization of Technical Requirements for Pharmaceuticals for Human Use

IFBC	IFBC AG
IFRS	International Financial Reporting Standards
IQA	Interquartilsabstand; 25%- bis 75%-Perzentil
LCM	Life Cycle Management
LTM	Last twelve months
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
PolyPeptide, Gruppe, Unternehmen Zielunternehmen	PolyPeptide Group AG
PPQ	Process Performance Qualification
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
SPPS	Solid-phase peptide synthesis
TV	Terminal Value
VR	Verwaltungsrat
VWAP	Volume-weighted average price
WACC	Weighted average cost of capital

