



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 2Q 2024 OCHRONA ZDROWIA

BIOMAXIMA
CELON PHARMA
NEUCA
SYNTHAVERSE
VOXEL

Analityk:

Anna Tobiasz

1 SIERPNIĄ 2024, 09:50 CEST

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl, tel.: 032 208 14 35 • ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów BDM, którzy otrzymali je bezpośrednio od BDM. Raport nie jest przeznaczony do rozpowszechniania za pomocą środków masowego przekazu.

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opiswane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatniej stronie dokumentu.

SPIS TREŚCI:

PODSUMOWANIE.....	3
BIOMAXIMA.....	4
CELON PHARMA	5
NEUCA	6
SYNTHAVERSE.....	7
VOXEL	8

PODSUMOWANIE

Dla **BioMaximy** 2Q'24 był to w dalszym ciągu okres przed pozyskaniem kontraktów, które mogłyby zapełnić nowe moce produkcyjne, dlatego oczekujemy odnotowania wyników zbliżonych do poprzednich kwartałów. **Celon Pharma** zawarła umowę partnerską dotyczącą Falkieri. Zgodnie z umową Tang Capital w 2Q'24 miał objąć akcje spółki za 40,5 mln PLN, co pozytywnie wpłynie na pozycję gotówkową. Na wyniki istotny wpływ będzie miało wprowadzenie do sprzedaży nowego leku generycznego Zarixa. **Neuca** powinna skorzystać na wysokiej dynamice wzrostu rynku aptecznego, chociaż zakładamy, że w związku z dużym udziałem sieci aptecznych, wzrost przychodów spółki będzie wolniejszy. **Synthaverse** z kolei w 2Q'24 powinien dostarczyć pierwsze partie szczepionek przeciwgruźliczych w związku z wygranym przetargiem z MZ. **Voxel** systematycznie zwiększa liczbę wykonywanych badań i poprawia wyniki głównej działalności. Liczymy także na kontynuację mocnych wyników w Alterisie.

Mnożniki rynkowe analizowanych podmiotów

	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	EV/EBITDA			P/E			P/BV		
			2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P
BioMaxima	17,1	73,9	25,8	12,3	5,7	122,4	26,0	8,4	1,5	1,4	1,2
Celon Pharma	27,3	1 228,5	60,9	-	-	-49,5	-	-	3,1	-	-
Neuca	813,0	3 585,2	10,9	9,4	7,8	22,5	19,9	15,4	3,6	3,4	3,1
Synthaverse	5,1	360,4	28,1	25,0	13,8	76,0	60,1	37,9	3,2	3,1	2,9
Voxel	93,0	976,7	7,1	5,9	4,8	11,9	10,7	9,2	3,3	2,8	2,4

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

Zestawienie podsumowujące

	Data publikacji	EBITDA [mln PLN]			EBIT [mln PLN]			Wynik netto [mln PLN]		
		2Q'23	2Q'24P	zmiana r/r	2Q'23	2Q'24P	zmiana r/r	2Q'23	2Q'24P	zmiana r/r
BioMaxima	30 wrz 24	1,4	1,0	-30,4%	0,9	0,2	-80,0%	0,4	0,1	-70,2%
Celon Pharma	18 wrz 24	18,1	9,4	-48,1%	5,4	-3,0	-	3,1	-0,9	-
Neuca	29 sie 24	85,3	91,2	6,9%	57,7	59,2	2,6%	23,9	32,0	33,8%
Synthaverse	25 wrz 24	4,1	1,7	-57,2%	4,1	1,7	-57,2%	2,6	0,9	-64,6%
Voxel	26 sie 24	34,4	40,1	16,5%	24,7	28,0	13,4%	17,3	0,0	-100,0%

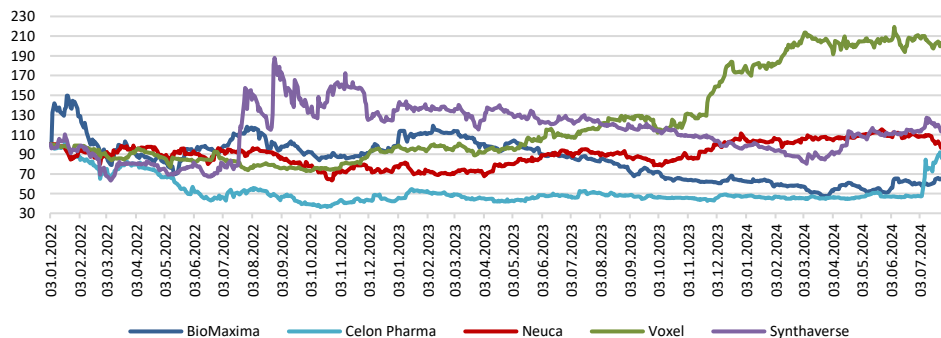
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wyniki i prognozy dla wybranych spółek z ochrony zdrowia

	Przychody				EBIT				EBITDA				Wynik netto							
	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24P	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24P
BioMaxima	93,6	23,9	13,0	13,4	11,1	10,7	11,7	13,3	11,5	11,6	30,2	3,6	0,9	0,2	0,5	0,9	-0,6	0,0	0,3	0,2
Celon Pharma	41,9	52,8	45,0	54,8	43,9	69,0	48,8	54,9	40,3	65,5	-11,1	-8,4	-11,6	-6,3	-13,6	5,4	-9,8	-9,3	-17,9	-3,0
Neuca	2 816,5	2 654,8	2 809,0	2 951,8	3 002,0	2 891,2	2 967,6	2 951,8	3 162,1	3 059,8	84,9	75,3	52,0	31,1	70,5	57,7	82,5	54,4	85,9	59,2
Synthaverse	8,6	14,0	13,5	14,3	12,0	18,4	8,1	20,1	13,9	15,0	-0,2	3,6	2,1	4,4	1,3	4,1	-2,9	6,2	0,2	1,7
Voxel	99,9	76,1	98,6	140,1	88,6	100,9	127,9	125,3	108,6	114,0	17,1	8,2	23,5	19,4	21,3	24,7	33,4	31,0	25,9	28,0
BioMaxima	30,7	4,1	1,4	0,7	1,0	1,4	0,1	0,7	1,1	1,0	0,6	3,1	0,1	2,9	-1,8	18,1	3,0	3,5	-5,2	9,4
Celon Pharma	0,6	3,1	0,1	2,9	-1,8	18,1	3,0	3,5	-5,2	9,4	107,3	98,3	77,1	58,6	97,7	85,3	110,9	85,2	115,0	91,2
Neuca	63,2	42,3	28,7	15,1	52,1	23,9	50,6	32,8	59,6	32,0	-0,2	3,6	2,1	4,4	1,3	4,1	-2,9	6,2	0,2	1,7
Synthaverse	-0,5	2,5	1,5	2,6	0,7	2,6	-2,4	3,9	-0,4	0,9	26,9	17,7	32,9	28,7	30,9	34,4	43,1	41,2	37,5	40,1
Voxel	11,8	4,8	16,4	12,6	12,0	17,3	23,6	22,7	19,6	21,1	24,2	3,4	0,9	0,3	0,5	0,4	-0,4	0,1	0,3	0,1
BioMaxima	-7,5	-8,1	-11,7	-12,0	-9,5	3,1	-6,8	-15,0	-15,7	-0,9	63,2	42,3	28,7	15,1	52,1	23,9	50,6	32,8	59,6	32,0
Neuca	63,2	42,3	28,7	15,1	52,1	23,9	50,6	32,8	59,6	32,0	-0,5	2,5	1,5	2,6	0,7	2,6	-2,4	3,9	-0,4	0,9
Synthaverse	-0,5	2,5	1,5	2,6	0,7	2,6	-2,4	3,9	-0,4	0,9	11,8	4,8	16,4	12,6	12,0	17,3	23,6	22,7	19,6	21,1
Voxel	11,8	4,8	16,4	12,6	12,0	17,3	23,6	22,7	19,6	21,1										

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

Zachowanie kursów omawianych spółek



Źródło: BDM, Bloomberg

BIOMAXIMA**Kupuj, TP 22,9 PLN/akcję**

Rekomendacja z dnia 12 lipca 2024 r.

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	17,1	P/E	122,4	26,0	8,4
MC [mln PLN]	73,9	EV/EBITDA	25,8	12,3	5,7
		EV/EBIT	114,1	23,9	7,5
		P/BV	1,5	1,4	1,2

W maju'24 spółka opublikowała informację o zawarciu umowy na produkcję i dostawę dyfuzyjnych testów krążkowych do oznaczania lekowrażliwości. Przychody netto z tego tytułu do końca 2024 r. w ocenie zarządu wyniosą ok. 1,05 mln PLN. W naszej ocenie ww. umowa nie powinna istotnie wpłynąć na wyniki 2Q'24, dlatego oczekujemy, że przychody te będą widoczne w 2H'24. W 2Q'24 spodziewamy się wzrostu przychodów o 8% r/r do 11,6 mln PLN. Oznacza to utrzymanie podobnego poziomu w stosunku do 1Q'24. Oczekujemy utrzymania udziału w sprzedaży produktów w stosunku do towarów na poziomie 60:40, przy zachowaniu porównywalnej rentowności.

W 2Q'23 spółka zanotowała ok. 0,9 mln PLN kosztów z tytułu programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników. Program został zakończony w 2023 r., dlatego mimo podwyżek wynagrodzeń, oczekujemy spadku kosztów pracowniczych z 4,0 mln PLN w 2Q'23 do 3,2 mln PLN w 2Q'24. Prognozujemy natomiast istotny spadek zysku operacyjnego. Głównym powodem jest oczekiwany spadek zmiany stanu produktów, która w 2Q'23 podbiła wynik o 1,2 mln PLN. W 2Q'24 oczekujemy, że pozycja ta wyniesie 0,7 mln PLN. Dodatkowo, istotnym czynnikiem spadku wyników jest wzrost amortyzacji w związku z użytkowaniem nowego zakładu produkcyjnego. Stopniowo włączane do użytkowania są kolejne wydziały, dlatego w 2Q'24 oczekujemy wzrostu amortyzacji do 0,8 mln PLN vs 0,55 mln PLN w 2Q'23. Docelowo od 3Q'24 powinna ona wynosić 0,9 mln PLN.

Finalnie zysk operacyjny szacujemy na 0,2 mln PLN, co oznacza spadek -80% r/r. Przy zakładanym poziomie amortyzacji EBITDA prognozowana jest na 1,0 mln PLN (vs 1,4 mln PLN rok wcześniej). Koszty finansowe w naszej ocenie powinny być delikatnie wyższe od przychodów, dlatego zysk netto szacujemy na 0,1 mln PLN.

2Q'24 w naszej ocenie powinien być ostatnim tak słabym kwartałem. Od 2H'24 spodziewamy się wzrostu przychodów oraz nowych kontraktów. Pomóc w tym powinien start sprzedaży testów do oznaczania minimalnego stężenia hamującego (MIC). Na ostatniej konferencji spółka informowała o trwającym rozruchu wydziały, trwa jeszcze jego doposażanie, dlatego oczekujemy rozpoczęcia sprzedaży pod koniec 3Q'24. W naszej ocenie będzie to bodźcem do wzrostu przychodów w 4Q'24.

Prognoza wyników za 2Q'24 [mln PLN]

	2Q'23	2Q'24P	r/r	1H'23	1H'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody ze sprzedaży	10,7	11,6	8,0%	21,8	23,1	6,0%	46,8	54,8	17,1%
EBITDA	1,4	1,0	-30,4%	2,4	2,1	-14,1%	3,2	7,0	117,8%
EBIT	0,9	0,2	-80,0%	1,3	0,5	-65,8%	0,7	3,6	396,9%
Zysk brutto	0,4	0,1	-62,7%	0,9	0,4	-55,0%	0,2	3,4	1691,9%
Zysk netto	0,4	0,1	-70,2%	0,9	0,4	-57,6%	0,6	2,8	370,7%
Marża EBITDA	13,3%	8,5%		11,1%	9,0%		6,9%	12,8%	
Marża EBIT	8,1%	1,5%		6,1%	2,0%		1,6%	6,6%	
Marża zysku netto	3,6%	1,0%		3,9%	1,6%		1,3%	5,0%	

Źródło: BDM

CELON PHARMA

			2022	2023
Kurs [PLN]	27,3	P/E	-35,5	-49,5
MC [mln PLN]	1 228,5	EV/EBITDA	197,8	60,9
		EV/EBIT	-35,8	-50,9
		P/BV	2,9	3,1

W związku z wprowadzeniem do sprzedaży nowego leku generycznego Zarixa (zamiennik Xarelto) i zatowarowaniem aptek, które miało miejsce w 2Q'24 spodziewamy się istotnego wzrostu przychodów ze sprzedaży leków (+23% r/r). Pod względem dotacji 2Q'23 stanowi bardzo wysoką bazę ze względu na opóźnienia w przyznawaniu dofinansowań na początku 2023 r. W 2Q'24 oczekujemy ok. 13 mln PLN przychodów z tytułu dotacji i ok. 0,5 mln PLN z tytułu pozostałej sprzedaży. Całościowo daje to 65,5 mln PLN przychodów (-5,0% r/r).

W związku ze wzrostem sprzedaży leków w segmencie generycznym, wzrosły też koszty zużycia surowców. Dodatkowo istotny wzrost r/r odnotowały świadczenia pracownicze (spodziewamy się zatrudnienia nowych osób do działu handlowego Zarixy), stąd prognozujemy ujemny poziom EBIT w wysokości -3,0 mln PLN oraz -0,9 mln PLN zysku netto. Zyska EBITDA szacujemy na 9,4 mln PLN, z czego 18,4 mln PLN (+25,7%) w segmencie generycznym oraz strata -10,0 mln PLN w segmencie innowacyjnym.

2Q'24 był istotnym okresem w historii spółki dzięki zawarciu umowy partneringowej z Tang Capital. W tym okresie wpłynęło do spółki 40,5 mln PLN z emisji akcji, które objął partner, co powiększy kwotę środków pieniężnych. Warto odnotować, że na koniec 1Q'24 pozycja ta wyniosła 32,7 mln PLN.

Prognozowany spadek wyników w 2Q'24 wynika z wysokiej bazy przychodów z dotacji, które miały miejsce w 2Q'23. Przychody te bezpośrednio wpływają na wynik, istotnie podnosząc rentowność spółki.

Prognoza wyników za 2Q'24 [mln PLN]

	2Q'23	2Q'24P	r/r	1H'23	1H'24P	r/r
Przychody	69,0	65,5	-5,0%	112,8	105,8	-6,2%
ze sprzedaży leków	42,2	51,9	23,0%	81,2	86,7	6,8%
z tytułu dotacji	25,7	13,0	-49,3%	30,3	17,1	-43,7%
pozostałe	1,0	0,5	-47,7%	1,3	2,0	57,2%
ze sprzedaży licencji	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
EBIT	5,4	-3,0	-	-8,2	-20,9	-
EBITDA	18,1	9,4	-48,1%	16,3	4,3	-73,9%
s. leków generycznych	14,6	18,4	25,7%	31,4	28,2	-10,2%
s. innowacyjny	3,5	-10,0	-	-15,1	-24,9	-
Wynik netto	3,1	-0,9	-128,6%	-6,3	-16,6	-

Źródło: BDM

NEUCA**Kupuj, TP 939 PLN/akcję (zrealizowana)**

Rekomendacja z dnia 3 lipca 2023 r.

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	813,0	P/E	22,5	19,9	15,4
MC [mln PLN]	3 585,2	EV/EBITDA	10,9	9,4	7,8
		EV/EBIT	15,6	13,4	10,5
		P/BV	3,6	3,4	3,1

Hurt apteczny

Według raportów PEX, w okresie 2Q'24 rynek apteczny wzrósł +9,3% r/r. Zakładamy, że za dużą część wzrostów odpowiadają sieci apteczne, w których Neuca ma niższe udziały, niż w segmencie aptek niezależnych. W 2Q'24 szacujemy wzrost przychodów segmentu na ok. 4% r/r do 2,8 mld PLN.

Produkcja farmaceutyków

W tym segmencie spodziewamy się wzrostu przychodów +15% r/r. Biorąc pod uwagę sezonowość z ostatnich lat, kiedy to w 2Q występowała spora nadwyżka przychodów segmentu nad przychodami ze sprzedaży własnych farmaceutyków zrealizowanej przez hurt apteczny, spodziewamy się, że w 2Q'24 również część wzrostów wystąpi tylko w sprzedaży między segmentami i nie będzie budować wyniku.

Badania kliniczne

Spółka systematycznie zwiększa backlog badań klinicznych, co pozytywnie wpłynie na przychody w kolejnych latach. 2Q'23 stanowi dosyć niską bazę porównawczą, dlatego w 2Q'24 spodziewamy się +11,5% wzrostu przychodów r/r. W całym roku szacujemy wzrost na +5,7%. Jest to spowodowane wysoką bazą 1Q'23 po przejściu OncoBay Clinical oraz etapem rozwoju, na którym znajduje się spółka. W naszej ocenie w segmencie badań klinicznych Neuca musi ugruntować swoją pozycję na rynku, aby pokazać mocniejsze wzrosty przychodów i rentowności.

Operator medyczny i działalność ubezpieczeniowa

Rosnąca liczba pacjentów przyczynia się do wzrostu przychodów. Spółka intensywnie pracuje nad wprowadzeniem rozwiązań informatycznych, które pozwolą jej wyjść z ofertą do szerszego grona odbiorców. Przy obecnej bazie klientów ubezpieczeniowych, w naszej ocenie przychody powinny rosnać szybciej niż koszty, dlatego spodziewamy się stopniowej poprawy marżowości w tym segmencie.

Na poziomie grupy oczekujemy 3,1 mld PLN przychodów oraz delikatnego wzrostu marży brutto ze sprzedaży (10,8% vs 10,7% w 2Q'23). Szacujemy, że koszty sprzedaży wzrosną proporcjonalnie do dynamiki przychodów, natomiast koszty ogólnego zarządu będą obciążone wzrostem wynagrodzeń (ok. +10% r/r), co odbije się na marży operacyjnej. Jednocześnie marża EBITDA w naszej ocenie powinna zostać utrzymana na poziomie ok. 3,0%, co daje wynik 91,2 mln PLN. W 2Q'23 wynik został istotnie zaniżony przez odpis na udziały Geneme (15,3 mln PLN brutto). W 2Q'24 spodziewamy się, że koszty finansowe zostaną obciążone ujemnymi różnicami kursowymi w wysokości ok. 2 mln PLN. Finałnie prognozujemy 32 mln PLN zysku netto (+33,8% r/r).

Prognozy wyników za 2Q'24 [mln PLN]

	2Q'23	2Q'24P	r/r	1H'23	1H'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody	2 891,2	3 059,8	5,8%	5 893,2	6 221,9	5,6%	11 812,6	12 484,8	5,7%
<i>Hurt apteczny</i>	2 707,0	2 824,6	4,3%	5 509,9	5 737,8	4,1%	10 972,6	11 440,5	4,3%
<i>Produkcja farmaceutyków</i>	90,1	103,7	15,0%	155,4	201,6	29,7%	357,3	433,8	21,4%
<i>Badania kliniczne</i>	92,1	102,7	11,5%	199,9	207,1	3,6%	403,8	426,8	5,7%
<i>Operator medyczny</i>	86,4	112,3	30,0%	167,8	223,0	32,9%	361,8	475,3	31,3%
<i>Działalność ubezpieczeniowa</i>	32,4	45,3	39,8%	61,0	89,3	46,4%	135,0	184,0	36,3%
<i>Wyłączenia</i>	-116,8	-128,8	10,3%	-200,7	-236,8	18,0%	-417,8	-475,5	13,8%
Wynik brutto na sprzedaży	309,8	330,9	6,8%	640,0	693,8	8,4%	1 307,4	1 421,6	8,7%
EBITDA	85,3	91,2	6,9%	183,0	206,2	12,7%	379,1	421,9	11,3%
EBIT	57,7	59,2	2,6%	128,2	145,1	13,2%	265,1	297,8	12,3%
Zysk brutto	32,8	42,1	28,6%	98,3	117,9	19,9%	203,8	237,0	16,3%
Zysk netto	23,9	32,0	33,8%	76,0	91,6	20,5%	159,5	182,2	14,2%
Marża zysku brutto na sprzedaży	10,7%	10,8%		10,9%	11,2%		11,1%	11,4%	
Marża EBITDA	3,0%	3,0%		3,1%	3,3%		3,2%	3,4%	
Marża EBIT	2,0%	1,9%		2,2%	2,3%		2,2%	2,4%	
Marża zysku netto	0,8%	1,0%		1,3%	1,5%		1,3%	1,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYNTHAVERSE*(dawniej Biomed-Lublin)***Kupuj, TP 6,1 PLN/akcję**

Rekomendacja z dnia 12 lipca 2024 r.

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	5,0	P/E	76,0	60,1	37,9
MC [mln PLN]	360,4	EV/EBITDA	28,1	25,0	13,8
		EV/EBIT	49,7	41,8	29,6
		P/BV	3,2	3,1	2,9

Segment BCG

Po wygranej w przetargu na dostawę szczepionki przeciwgruźliczej, podwyższamy nasze prognozy sprzedażowe dla tego produktu w 2Q'24. Szczepionka jest najpierw dostarczana do partnera handlowego, a dopiero później trafia do Ministerstwa Zdrowia, dlatego oczekujemy, że pierwsze dwie partie zamówienia zostaną dostarczone przez spółkę już w 2Q'24. Oznacza to sprzedaż 9,8 tys. opakowań po cenie jednostkowej 439 PLN. Łączne przychody z tego tytułu szacujemy na 4,3 mln PLN (+20,2% r/r).

W Onko BCG spodziewamy się płaskich wolumenów r/r, jednak niższej ceny, niż w 2Q'23. Oznacza to spadek przychodów o -10,6% r/r do 4,9 mln PLN. Istotny wpływ na średnią cenę produktu ma struktura geograficzna sprzedaży, dlatego ceny pomiędzy kwartałami mogą się istotnie różnić. Spodziewamy się podwyżek cen w drugiej połowie roku.

Segment tradycyjny

Dla Distreptazy 2Q'23 jest wysoką bazą. W tym okresie spółka sprzedała 315,4 tys. opakowań leku i był to drugi najwyższy wynik w historii spółki. W 2Q'24 spodziewamy się sprzedaży 198,9 tys. opakowań przy zachowaniu zeszłorocznej ceny. Implikuje to spadek przychodów o 36,8% r/r do 4,8 mln PLN. Gamma Anty D zachowuje się dosyć stabilnie, jednak w przypadku tego produktu również spodziewamy się spadku sprzedaży z 5,6 tys. opakowań w 2Q'23 do 4,5 tys. opakowań w 2Q'24, co oznacza spadek przychodów do 0,8 mln PLN. W zakresie produkcji kontraktowej probiotyku Laccid nie spodziewamy się wystąpienia przychodów w omawianym okresie. Stawiamy pod znakiem zapytania dalszą działalność w tym zakresie ze względu na długi czas oczekiwania na wyniki negocjacji z Polpharmą. W naszej ocenie spółka będzie chciała się skupić na produkcji bardziej rentownych produktów, dlatego oczekujemy, że sprzedaż tego produktu w kolejnych okresach będzie niewielka, o ile w ogóle wystąpi.

W 2Q'24 spodziewamy się utrzymania marży brutto na sprzedaży na poziomie 60,8%. Wzrost kosztów operacyjnych powinien obniżyć EBIT. Spodziewamy się wzrostu przede wszystkim w zakresie wynagrodzeń (prowizje dla pracowników zespołu sprzedażowego), a także wystąpienia kosztów programu motywacyjnego. W 2Q'23 koszty te wyniosły 0,8 mln PLN. Jeżeli pula warrantów przeznaczonych na 2024 r. byłaby równa liczbie papierów przyznanych w 2023 r., koszty programu w bieżącym roku wyniosłyby 0,7 mln PLN. W naszych prognozach przyjmujemy bardziej konserwatywny scenariusz, który zakłada, że pozostałe w puli programu motywacyjnego warranty zostaną podzielone równomiernie w pozostałych latach, dlatego w 2024 r. szacujemy koszt programu na 1,6 mln PLN, co w całości powinno obciążyć wynik 2Q'24. Ponadto oczekujemy neutralnego wpływu na EBIT pozostałej działalności operacyjnej, stąd EBIT szacujemy na 1,6 mln PLN (-60,7% r/r). W związku z niskim poziomem gotówki nie oczekujemy pojawienia się istotnych przychodów finansowych, natomiast do kosztów zaliczamy odsetki od kredytów oraz leasingi w wysokości ok. 0,5 mln PLN. Implikuje to spadek zysku netto do 0,8 mln PLN (-68,8% r/r).

Prognozy wyników za 2Q'24 [mln PLN]

	2Q'23	2Q'24P	r/r	1H'23	1H'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody ze sprzedaży	18,4	15,0	-18,1%	30,4	28,9	-4,6%	58,6	63,8	8,8%
Szczepionka BCG 10	3,6	4,3	20,2%	5,0	6,8	36,1%	9,2	11,7	26,4%
Onko BCG	5,5	4,9	-10,6%	7,9	9,2	16,8%	17,0	23,0	34,8%
Distreptaza	7,5	4,5	-40,0%	12,3	10,0	-18,3%	22,5	21,3	-5,5%
Gamma Anty D	1,0	0,8	-14,3%	2,1	1,8	-15,5%	4,8	4,3	-9,8%
Laccid	0,0	0,0		2,0	0,5	-75,0%	2,0	0,5	-75,0%
Inne	0,8	0,4	-43,3%	1,1	0,6	-43,3%	3,0	2,6	-12,8%
Wynik brutto na sprzedaży	11,2	9,1	-18,1%	17,2	16,6	-3,7%	35,2	38,7	10,0%
EBIT	4,1	1,6	-60,7%	5,4	1,9	-65,6%	8,6	10,3	19,2%
EBITDA	5,7	3,3	-41,5%	8,6	5,2	-40,0%	15,3	17,4	13,6%
Zysk netto	2,6	0,8	-68,8%	3,3	0,4	-87,7%	4,8	5,9	24,8%
Marża zysku brutto na sprzedaży	60,8%	60,8%		56,6%	57,2%		60,0%	60,7%	
Marża EBIT	22,2%	10,7%		17,7%	6,4%		14,8%	16,2%	
Marża EBITDA	31,1%	22,2%		28,3%	17,8%		26,1%	27,2%	
Marża zysku netto	14,0%	5,3%		10,9%	1,4%		8,1%	9,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

VOXEL

Kupuj, TP 106,6 PLN/akcję

Rekomendacja z dnia 13 maja 2024 r.

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	93,0	P/E	11,9	10,7	9,2
MC [mln PLN]	976,7	EV/EBITDA	7,1	5,9	4,8
		EV/EBIT	9,2	8,3	6,8
		P/BV	3,3	2,8	2,4

Diagnostyka

W 2Q'24 zakładamy wzrost wolumenów kluczowych badań (TK, MR, PET i SPECT) w grupie o +9,7% r/r. W Voxelu szacujemy wykonanie 29,6 tys. badań TK (+1,4% r/r), 57,7 tys. MR (+13,5% r/r), 4,6 tys. PET (+10,4% r/r) i 4,6 tys. SPECT (+21,7% r/r). Rezonans Powiśle I Scanix wg naszych prognoz powinny wykonać ok. 4,5 tys. TK (+10,1% r/r) i 11,8 tys. MR (+9,5% r/r). Przy wycenach badań refundowanych, obowiązujących w 2Q'24 prognozujemy wzrost przychodów z tytułu wykonanych badań do 88,5 mln PLN (+21,3% r/r). Od 3Q'24 zakładamy wzrost wycen o ok. +4% dla TK i MR oraz +6% dla PET i SPECT w stosunku do 2Q'24. Biorąc pod uwagę pozostałą sprzedaż segmentu (głównie radiofarmaceutyki), szacujemy przychody na 93,7 mln PLN (+19,9% r/r).

IT i wyposażenie pracowni

Alteris w 1Q'24 pokazał mocne wyniki jak na początek roku, a w 2Q'24 spodziewamy się kontynuacji dobrej passy. Prognozujemy przychody na poziomie 25,0 mln PLN (+30,7% r/r). Wynika to z jednej strony z zakupów do grupy, w związku z wymianą części urządzeń, głównie rezonansów magnetycznych, oraz wyposażaniu dwóch nowych pracowni, z drugiej strony ze zwiększonych inwestycji w modernizację szpitali.

Neuroradiochirurgia

W spółce Exira spodziewamy się stabilnych wyników. W 2Q'24 zakładamy wykonanie 137 procedur wobec 127 rok wcześniej. Implikuje to wzrost przychodów do 3,3 mln PLN (+16,0% r/r).

W 2Q'24 spodziewamy się poprawy wyników r/r, przy lekkim spadku w stosunku do 1Q'24. Spowodowane jest to rozliczeniem nadwykonań, jakie miało miejsce w 1Q'24. Na poziomie grupy spodziewamy się 114,0 mln PLN przychodów (+13,0% r/r) oraz 28,0 mln PLN EBIT (+13,4%). Zysk EBITDA szacujemy na 40,1 mln PLN (+16,5% r/r). W 1Q'24 widoczny był wzrost amortyzacji, który powinien utrzymać się w kolejnych okresach. Spowodowany jest głównie wzrostem czynszów oraz zakupem nowego sprzętu. Zysk netto w 2Q'24 szacujemy na ok. 21,1 mln PLN (+22,0% r/r). Na ostatniej konferencji wynikowej spółka informowała o możliwości odpisów spowodowanych wymianą sprzętu, który nie został jeszcze w pełni zamortyzowany, dlatego wskazujemy, że może być to czynnik, który obniży wynik 2Q'24.

Prognozy wyników za 2Q'24 [mln PLN]

	2Q'23*	2Q'24P	r/r	1H'23*	1H'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody	100,9	114,0	13,0%	189,5	222,7	17,5%	424,2	497,0	17,2%
Wynik brutto na sprzedaży	29,8	34,0	14,0%	61,1	69,4	13,7%	140,3	149,9	6,8%
EBITDA	34,4	40,1	16,5%	62,8	77,6	23,5%	147,1	169,4	15,1%
Diagnostyka	35,9	40,7	13,2%	72,4	81,8	13,1%	154,0	173,3	12,5%
Neurochirurgia	1,6	1,8	13,0%	3,3	3,7	13,8%	6,4	7,7	20,1%
IT i wyposażenie pracowni	2,4	3,0	25,7%	4,0	6,2	52,3%	14,1	15,0	6,2%
Szpitalnictwo	-0,4	0,0		-1,7	0,0		-1,2	0,0	
Wyłączenia	-5,1	-5,4		-15,1	-14,1		-26,1	-26,5	
EBIT	24,7	28,0	13,4%	46,0	53,9	17,2%	112,7	120,3	6,7%
Zysk brutto	22,2	26,1	17,7%	40,6	50,4	24,2%	102,2	113,8	11,3%
Zysk netto	17,3	21,1	22,0%	31,5	40,7	29,2%	75,5	91,3	20,9%
dz. kontynuowana							82,2	91,3	11,1%
dz. zaniechana							-6,7	0,0	
Marża zysku brutto ze sprzedaży	29,5%	29,8%		32,2%	31,2%		33,1%	30,2%	
Marża EBITDA	34,1%	35,1%		33,2%	34,9%		34,7%	34,1%	
Marża EBIT	24,4%	24,5%		24,3%	24,2%		26,6%	24,2%	
Marża zysku netto	17,1%	18,5%		16,6%	18,3%		17,8%	18,4%	

* W 2Q'23 i 1H'23 nie została wyodrębniona działalność zaniechana

Źródło: BDM, spółka

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 38
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

Andrzej Wodecki

Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Piotr Dedecjus

tel. (022) 62-20-100
e-mail: piotr.dedecjus@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
 EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
 Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
 EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
 EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
 P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
 MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
 P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
 P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
 P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
 DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
 Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej;
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka
 Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:
 Kupuj – inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;
 Akumuluj – proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;
 Trzymaj – inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;
 Redukuj – proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;
 Sprzedaj – inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2024-08-01.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-08-01 (09:50 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-09-01.

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniami w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukcować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 29.04.2024 roku:

	BIOMAXIMA	CELON PHARMA	NEUCA	SYNTHAVARSE	VOXEL
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	TAK	TAK	TAK	NIE	TAK
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	TAK	NIE	NIE	NIE	TAK
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE)	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane*	TAK*	NIE	NIE	TAK*	NIE
Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych**	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.