



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 4Q 2024 OCHRONA ZDROWIA

BIOMAXIMA
CELON PHARMA
NEUCA
SYNEKTIK
SYNTHAVERSE
VOXEL

Analityk:
Anna Tobiasz

31 STYCZNIA 2025, 08:55 CET

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 opisywane 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
SYNEKTIK.....	7
SYNTHAVERSE	8
VOXEL.....	9

PODSUMOWANIE

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	12,6	52,6	19,9	14,0	5,8	89,8	232,6	9,1	1,1	1,1	1,0
Celon Pharma	24,4	1 098,0	54,4	54,4	-	-44,3	-44,3	-	2,8	2,8	-
Neuca	833,0	3 673,3	18,7	14,1	14,0	30,6	25,1	24,0	5,6	4,7	4,3
Synektik*	217,0	1 850,8	21,9	14,4	12,2	35,3	21,9	18,3	13,8	9,6	8,3
Synthaverse	4,7	328,8	26,0	22,7	12,6	69,4	66,4	33,9	2,9	2,8	2,6
Voxel	142,0	1 491,4	10,6	9,0	8,0	19,7	15,7	13,7	5,1	4,6	3,8

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki; * dla spółki Synektik zaprezentowane wskaźniki dla 2022 fin., 2023 fin. i 2024 fin.

Zestawienie podsumowujące

	Data publikacji	EBITDA [mln PLN]			EBIT [mln PLN]			Wynik netto [mln PLN]		
		4Q'23	4Q'24P	zmiana r/r	4Q'23	4Q'24P	zmiana r/r	4Q'23	4Q'24P	zmiana r/r
BioMaxima	-	0,7	1,8	155,5%	0,0	0,9	-	0,1	0,7	607,7%
Celon Pharma	16 kwi 25	3,5	1,0	-72,7%	-9,3	-12,1	30,8%	-15,0	-11,8	-21,0%
Neuca	27 mar 24	85,2	89,4	4,9%	54,4	59,5	9,4%	32,8	33,3	1,3%
Synektik*	5 lut 24	49,3	41,0	-16,8%	45,4	36,3	-20,0%	34,7	29,1	-16,2%
Synthaverse	-	6,2	6,7	7,8%	6,2	6,7	7,8%	3,9	4,4	14,1%
Voxel	-	41,2	46,6	13,1%	31,0	34,9	12,7%	22,7	25,9	14,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

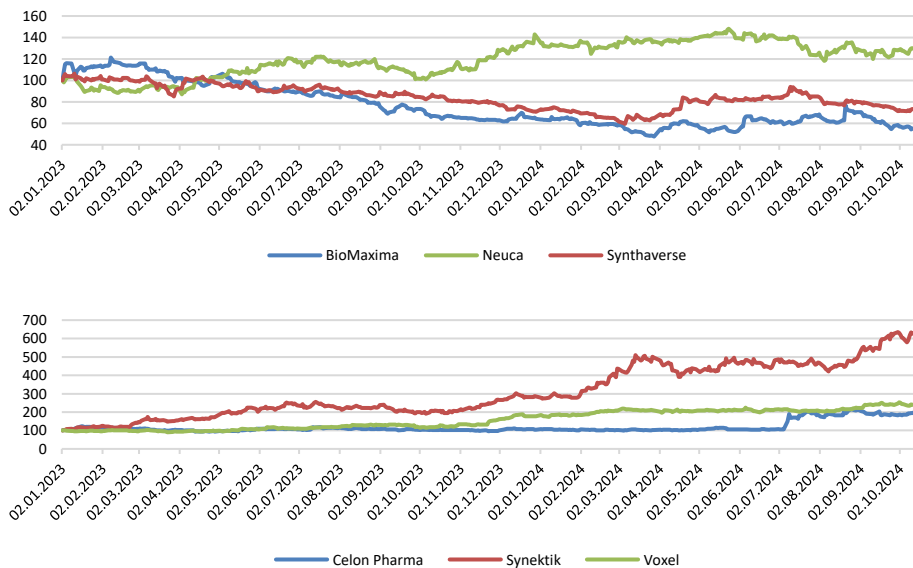
Wyniki i prognozy dla wybranych spółek z ochrony zdrowia

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24
Przychody												
BioMaxima	93,6	23,9	13,0	13,4	11,1	10,7	11,7	13,3	11,5	12,5	13,0	16,4
Celon Pharma	41,9	52,8	45,0	54,8	43,9	69,0	48,8	54,9	40,3	65,6	120,0	53,6
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	3 043,4	3 185,2	3 100,5
Synektik*	37,3	35,8	58,4	143,8	65,7	101,7	135,7	271,3	87,7	124,0	141,8	194,6
Synthaverse	8,6	14,0	13,5	14,3	12,0	18,4	8,1	20,1	13,9	15,2	13,4	26,4
Voxel	99,9	76,1	98,6	140,1	88,6	92,0	118,3	125,3	108,6	123,9	134,5	132,9
EBIT												
BioMaxima	30,2	3,6	0,9	0,2	0,5	0,9	-0,6	0,0	0,3	0,0	0,0	0,9
Celon Pharma	-11,1	-8,4	-11,6	-6,3	-13,6	5,4	-9,8	-9,3	-17,9	-6,8	56,7	-12,1
Neuca	84,9	75,3	52,0	31,1	70,5	57,7	82,5	54,4	85,9	62,4	78,4	59,5
Synektik*	7,4	2,2	5,9	24,6	3,2	17,0	23,0	45,4	16,6	20,7	25,2	36,3
Synthaverse	-0,2	3,6	2,1	4,4	1,3	4,1	-2,9	6,2	0,2	2,8	0,0	6,7
Voxel	17,1	8,2	23,5	19,4	21,3	26,0	34,4	31,0	25,9	30,6	34,2	34,9
EBITDA												
BioMaxima	30,7	4,1	1,4	0,7	1,0	1,4	0,1	0,7	1,1	0,8	0,8	1,8
Celon Pharma	0,6	3,1	0,1	2,9	-1,8	18,1	3,0	3,5	-5,2	5,6	69,8	1,0
Neuca	107,3	98,3	77,1	58,6	97,7	85,8	110,9	85,2	115,0	92,4	108,3	89,4
Synektik*	10,4	5,6	9,5	28,0	6,8	20,9	26,9	49,3	20,6	24,6	29,7	41,0
Synthaverse	-0,2	3,6	2,1	4,4	1,3	4,1	-2,9	6,2	0,2	2,8	0,0	6,7
Voxel	26,9	17,7	32,9	28,7	30,9	35,7	44,1	41,2	37,5	42,1	46,1	46,6
Wynik netto												
BioMaxima	24,2	3,4	0,9	0,3	0,5	0,4	-0,4	0,1	0,3	-0,4	-0,3	0,7
Celon Pharma	-7,5	-8,1	-11,7	-12,0	-9,5	3,1	-6,8	-15,0	-15,7	-8,0	57,2	-11,8
Neuca	63,2	42,3	28,7	15,1	52,1	23,9	50,6	32,8	59,6	36,5	51,0	33,3
Synektik*	5,9	0,3	2,3	19,1	4,0	13,5	15,8	34,7	12,2	16,7	21,0	29,1
Synthaverse	-0,5	2,5	1,5	2,6	0,7	2,6	-2,4	3,9	-0,4	1,4	-0,4	4,4
Voxel	11,8	4,8	16,4	12,6	12,0	17,3	23,6	22,7	19,6	22,9	25,4	25,9

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

* wyniki spółki Synektik odnoszą się do kwartałów kalendarzowych (4Q'24 to w spółce 1Q'24 fin.)

Zachowanie kursów omawianych spółek



Źródło: BDM, Bloomberg

BIOMAXIMA**Kupuj, TP 20,7 PLN/akcję**

Rekomendacja z dnia 30 stycznia 2025 r.

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	12,6	P/E	89,8	232,6	9,1	6,6
MC [mln PLN]	52,6	EV/EBITDA	19,9	14,0	5,8	4,2
		EV/EBIT	87,9	52,4	8,2	5,6
		P/BV	1,1	1,1	1,0	0,9

4Q w ochronie zdrowia jest czasem zwiększonych inwestycji, dlatego spodziewamy się, że ze względu na sezonowość, przychody spółki będą wyższe w porównaniu do poprzednich kwartałów. Dodatkowo, w analizowanym okresie spółka zrealizowała dwie istotne umowy – na dostawę krążkowych systemów dyfuzyjnych AST o wartości 560 tys. PLB oraz na dostawę analizatora dla Politechniki Łódzkiej (0,75 mln PLN). Szacujemy, że przychody okresu będą oscylować w okolicach 16,4 mln PLN, co w skali całego roku daje sprzedaż na poziomie 53,3 mln PLN (+14,0% r/r). Zakładamy utrzymanie proporcji w sprzedaży produktów własnych i towarów na poziomie 60%/40%.

W związku z utrzymującą się presją płacową oraz premiami dla handlowców, które w naszej ocenie powinny być wypłacone w 4Q'24, podnosimy prognozy kosztów pracowniczych do 4,2 mln PLN (+22,1% r/r). Oznacza to wzrost tej pozycji kosztowej w całym 2024 r. do 14,8 mln PLN (+9,6% r/r). Cały nowy zakład produkcyjny był już włączony do użytkowania, dlatego spodziewamy się płaskiej amortyzacji k/k.

Na poziomie grupy w 4Q'24 spodziewamy się 0,9 mln PLN EBIT, 1,8 mln PLN EBITDA oraz 0,7 mln PLN zysku netto, wobec 0,1 mln PLN rok wcześniej. Oznacza to 1,2 mln PLN EBIT w całym 2024 r. (+68,9% r/r), 4,6 mln PLN EBITDA (+42,6% r/r) oraz 0,2 mln PLN zysku netto (-61,4% r/r).

Podkreślamy, że rok 2024, podobnie jak 2023, był okresem przejściowym po wybudowaniu nowego zakładu produkcyjnego. Pozyskiwanie nowych kontraktów zostało opóźnione, oczekiwaliśmy pierwszych komunikatów w 2H'24, natomiast nadal widzimy perspektywę na pozyskiwanie nowych klientów oraz wzrost sprzedaży w kolejnych okresach.

Prognoza wyników za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody ze sprzedaży	13,3	16,4	23,0%	46,8	53,3	14,0%
EBITDA	0,7	1,8	155,5%	3,2	4,6	42,6%
EBIT	0,0	0,9	-	0,7	1,2	68,9%
Zysk brutto	-0,3	0,8	-	0,2	0,4	119,6%
Zysk netto	0,1	0,7	607,7%	0,6	0,2	-61,4%
Marża EBITDA	5,3%	11,0%		6,9%	8,6%	
Marża EBIT	-0,2%	5,7%		1,6%	2,3%	
Marża zysku netto	0,7%	4,0%		1,3%	0,4%	

Źródło: BDM, spółka

CELON PHARMA

			2022	2023	2024P
Kurs [PLN]	24,4	P/E	-31,7	-44,3	57,5
MC [mln PLN]	1 098,0	EV/EBITDA	175,9	54,4	17,2
		EV/EBIT	-31,9	-45,5	61,9
		P/BV	2,6	2,8	2,5

W 4Q'24 oczekujemy wystąpienia podobnej sezonowości w zakresie sprzedaży leków, co rok wcześniej, czyli spadek w stosunku do 3Q'24. Szacujemy przychody z tego okresu na poziomie 44,7 mln PLN (+10% r/r), co w skali całego roku daje 183,9 mln PLN (+11,8% r/r). Nie przewidujemy w 4Q'24 zwiększonego poziomu dostaw leku Zarixa z tytułu włączenia do refundacji w zakresie profilaktyki u pacjentów z migotaniem przedsionków. Rozszerzona refundacja obowiązuje od stycznia'25 i spodziewamy się, że będzie pozytywnie wpływać na wyniki kolejnych okresów, natomiast w 4Q'24 efekt ten nie powinien być jeszcze widoczny.

W segmencie innowacyjnym spodziewamy się niższych r/r przychodów z tytułu dotacji w wysokości 8,3 mln PLN (-37,9% r/r). Przypominamy, że 4Q'23 stanowi wysoką bazę w tym zakresie z powodu przesunięcia wypłaty dotacji z 3Q'23 na 4Q'23. Dodatkowo, w całym 2023 r. spółka pozyskała 49,5 mln PLN z tytułu dotacji, co oceniamy jako wysoki wynik i oczekujemy spadku w 2024 r. do 24,7 mln PLN (-50,2% r/r).

Sprzedaż w 2024 r. powiększają nadzwyczajne przychody z tytułu przeniesienia praw do projektu Falkieri w zamian za udziały w spółce Novohale, w wysokości 67,1 mln PLN, które wpłynęły na wynik 3Q'24. Łączne przychody w 2024 r. szacujemy na 279,5 mln PLN (+29,1% r/r), z czego 53,6 mln PLN w 4Q'24 (-2,4% r/r).

Lekki spadek przychodów, w połączeniu ze wzrostem kosztów operacyjnych (+2,3% r/r) spowodował pogłębienie oczekiwanej straty z działalności operacyjnej do -12,1 mln PLN. (wobec -9,3 mln PLN rok wcześniej). Implikuje to spadek zysku EBITDA z 3,5 mln PLN w 4Q'23 do 1,0 mln PLN w 4Q'24. Biorąc jednak pod uwagę rezerwy z tytułu podatku odroczonego, spodziewamy się znacząco niższego podatku w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku. Spowoduje to ograniczenie straty netto z -15,0 mln PLN w 4Q'23 do -11,8 mln PLN w 4Q'24.

Z perspektywy całego roku, w 2024 r. spodziewamy się 19,8 mln PLN EBIT, wobec -27,2 mln PLN w 2023 r., 71,2 mln PLN EBITDA (+212,8% r/r) oraz 21,6 mln PLN zysku netto (vs -28,1 mln PLN rok wcześniej). Przypominamy, że istotnie wyższe wyniki 2024 r. wynikają w dużej mierze z przeprowadzonej transakcji dotyczącej współpracy przy rozwoju Falkieri i uznania w 3Q'24 przychodów z tytułu przeniesienia praw do projektu.

Prognoza wyników za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody	54,9	53,6	-2,4%	216,6	279,5	29,1%
ze sprzedaży leków	40,7	44,7	10,0%	164,4	183,9	11,8%
z tytułu dotacji	13,4	8,3	-37,9%	49,5	24,7	-50,2%
pozostałe	0,8	0,5	-38,1%	2,6	71,0	-
ze sprzedaży licencji	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
EBIT	-9,3	-12,1	-	-27,2	19,8	-
EBITDA	3,5	1,0	-	22,8	71,2	212,8%
Wynik netto	-15,0	-11,8	-	-28,1	21,6	-
marża EBIT	-16,9%	-22,7%	-	-12,6%	7,1%	-
marża EBITDA	6,4%	1,8%	-	10,5%	25,5%	-
marża zysku netto	-27,3%	-22,1%	-	-13,0%	7,7%	-

Źródło: BDM

NEUCA

Kupuj, TP 1 006 PLN/akcję

Rekomendacja z dnia 21 sierpnia 2024 r.

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	833	P/E	23,0	20,7	16,6	14,5
MC [mln PLN]	3 673,3	EV/EBITDA	11,1	9,8	8,1	7,4
		EV/EBIT	16,0	13,8	10,8	9,6
		P/BV	3,7	3,4	3,2	2,8

Hurt apteczny

Według danych PEX, wartość rynku aptecznego w Polsce w 4Q'24 wzrosła o ok. +10% r/r. Podobnie jak w poprzednich okresach, zakładamy, że dynamika sprzedaży w spółce będzie niższa – na poziomie ok. 5% r/r. Implikuje to wzrost przychodów segmentu do 2,9 mld PLN w 4Q'24 oraz do 11,5 mld PLN w całym 2024 r. (+4,7% r/r).

Produkcja farmaceutyków

4Q'23 w tym segmencie stanowi wysoką bazę porównawczą ze względu na wysoką liczbę nowych suplementów wprowadzonych na rynek pod marką Świat Zdrowia w tamtym okresie. W 4Q'24 spodziewamy się spadku sprzedaży o ok. -30%, co spowoduje lekki spadek przychodów w całym 2024 r. (-1,9% r/r).

Badania kliniczne

W segmencie badań klinicznych oczekujemy utrzymania przychodów powyżej 100 mln PLN w 4Q'24. W skali roku oczekujemy wzrostu przychodów rzędu +9% r/r. Po nawiązaniu współpracy z funduszem Viking Global oczekujemy dalszej aktywności akwizycyjnej, jednak w 4Q'24 spółka nie informowała o takich zdarzeniach, dlatego spodziewamy się transakcji w 2025 r.

Operator medyczny i działalność ubezpieczeniowa

Podtrzymujemy założenie organicznego wzrostu liczby pacjentów, co powinno skutkować dalszym wzrostem przychodów obu segmentów. 2024 r. upłynął w tym segmencie pod znakiem rozwoju narzędzi informatycznych i oczekujemy, że będą one kontynuowane co najmniej do połowy 2025 r. W związku z tym, kolejne kwartały będą upływać pod znakiem budowania pozycji operatora na rynku, co będzie utrudniać podnoszenie marżowości segmentu.

W 4Q'24 na poziomie grupy spodziewamy się wzrostu przychodów o ok. +5,0% r/r. Według naszych szacunków, wyniki kwartału będą płaskie r/r – prognozujemy wzrost zysku netto o +1,3% r/r. Szacujemy 89,4 mln PLN EBITDA (+4,9% r/r), co oznacza utrzymanie marży na poziomie 2,9%. Patrząc na wyniki całego 2024 r., szacujemy +5,7% wzrostu przychodów do 12,5 mld PLN, 405,2 mln PLN EBITDA (+6,7% r/r) oraz 180,3 mln PLN zysku netto (+13,1% r/r).

Prognozy wyników za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24P	zmiana r/r	2023	2024P	zmiana r/r
Przychody	2 951,8	3 100,5	5,0%	11 812,6	12 491,3	5,7%
<i>Hurt apteczny</i>	2 714,3	2 852,9	5,1%	10 972,6	11 493,5	4,7%
<i>Produkcja farmaceutyków</i>	118,9	81,8	-31,3%	357,3	350,5	-1,9%
<i>Badania kliniczne</i>	105,4	106,8	1,4%	403,8	439,8	8,9%
<i>Operator medyczny</i>	100,9	116,0	15,0%	361,8	450,6	24,5%
<i>Działalność ubezpieczeniowa</i>	38,4	51,7	34,5%	135,0	193,1	43,1%
<i>Wyłączenia</i>	-126,0	-108,6		-417,8	-436,2	
Wynik brutto na sprzedaży	342,6	352,9	3,0%	1 307,4	1 440,7	10,2%
EBITDA	85,2	89,4	4,9%	379,7	405,2	6,7%
EBIT	54,4	59,5	9,4%	265,1	286,2	8,0%
Zysk brutto	46,7	40,1	-14,1%	203,8	224,0	9,9%
Zysk netto	32,8	33,3	1,3%	159,5	180,3	13,1%
Marża zysku brutto na sprzedaży	11,6%	11,4%		11,1%	11,5%	
Marża EBITDA	2,9%	2,9%		3,2%	3,2%	
Marża EBIT	1,8%	1,9%		2,2%	2,3%	
Marża zysku netto	1,1%	1,1%		1,3%	1,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYNEKTIK

Kupuj, TP 225,5 PLN/akcję (zrealizowana)

Rekomendacja z dnia 11 grudnia 2024 r.

Poniższe prognozy zostały opublikowane 13.01.2025

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	217,0	P/E	21,9	18,3	16,8
MC [mln PLN]	1 850,8	EV/EBITDA	14,4	12,2	10,9
		EV/EBIT	16,6	14,0	12,4
		P/BV	9,6	8,3	6,7

W 1Q'24 fin. (październik'24-grudzień'24) zakładamy instalację 10 systemów robotycznych da Vinci, w tym 7 w Polsce, 2 w Czechach i 1 na Słowacji. Oprócz tego, zakładamy dostawę dwóch angiografów. Szacujemy, że w omawianym okresie przy pomocy zainstalowanych systemów zostało wykonanych 6,6 tys. zabiegów (4,0 tys. w Polsce oraz 2,6 tys. w Czechach i Słowacji). Implikuje to przychody segmentu Sprzęt diagnostyczny i IT w wysokości ok. 203,9 mln PLN (-22% r/r). Spadek sprzedaży segmentu wynika głównie z mniejszej liczby instalacji da Vinci (12 w 1Q'23 vs 10 w 1Q'24) oraz innego sprzętu medycznego (TK, MR). Ze względu na mniejszy udział r/r sprzedaży sprzętu nieterapeutycznego zakładamy wzrost marży EBITDA z 20,3% w 1Q'23 do 24,9% w 1Q'24, co oznacza jedynie 5% spadek zysku EBITDA segmentu z 53,1 mln PLN do 50,7 mln PLN w 1Q'24.

W segmencie radiofarmaceutyków spodziewamy się wzrostu sprzedaży zarówno produktów podstawowych, jak i specjalnych. Przychody segmentu szacujemy na poziomie 11,9 mln PLN (+16,3% r/r). Zakładamy utrzymanie marży EBITDA w okolicach 40%, co oznacza wzrost zysku EBITDA do 4,8 mln PLN.

W związku z trwającymi badaniami klinicznymi 3 fazy nad kardioznacznikiem, oczekujemy wzrostu kosztów w segmencie CBR. W 1Q'24 szacujemy 6,4 mln PLN kosztów prac rozwojowych oraz -6,1 mln PLN EBITDA (vs. 4,1 mln PLN i -3,8 mln PLN rok wcześniej).

Na poziomie grupy szacujemy spadek przychodów w wysokości -20,8% r/r. Jest on spowodowany głównie mniejszą liczbą instalacji da Vinci i innego sprzętu medycznego. Z drugiej strony mniejszy udział w przychodach sprzętu diagnostycznego powinien przyczynić się do wzrostu rentowności (marża EBIT na poziomie 18,8% vs 16,7% rok wcześniej). Implikuje to zysk operacyjny na poziomie 40,5 mln PLN (-10,8% r/r) oraz znorm. EBITDA (po wyłączeniu CBR) w wysokości 51,0 mln PLN (4,1% r/r). Prognozujemy spadek zysku netto o 6,3% r/r do 32,5 mln PLN. Podkreślamy, że 1Q'23 fin. stanowi wysoką bazę porównawczą ze względu na najwyższą, jak dotąd, liczbę instalacji nowych systemów da Vinci.

Prognozy wyników za 1Q'24 fin. [mln PLN]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24P	r/r	2022	2023	2024P	r/r
Przychody ze sprzedaży	271,3	87,7	124,0	141,8	214,9	-20,8%	446,9	624,8	671,1	7,4%
EBIT	45,4	16,6	20,7	25,2	40,5	-10,8%	67,9	107,8	126,3	17,2%
EBITDA	49,3	20,6	24,6	29,7	44,9	-9,0%	82,6	124,2	143,8	15,8%
<i>Sprzęt diagnostyczny i IT</i>	53,1	23,4	31,7	35,7	50,7	-4,6%	98,9	144,0	162,4	12,8%
<i>Produkcja radiofarmaceutyków</i>	4,1	4,4	3,4	4,4	4,8	15,4%	11,2	16,3	19,6	19,8%
<i>Centrum Badawczo Rozwojowe</i>	-3,8	-4,9	-7,8	-5,6	-6,1	-	-14,5	-22,1	-24,3	-
<i>Pozycje nieprzypisane</i>	-4,2	-2,3	-2,8	-4,7	-4,3	-	-13,7	-14,0	-14,5	-
EBITDA znorm.	53,1	25,5	32,4	35,2	51,0	-4,1%	97,1	146,3	168,2	15,0%
Wynik netto	34,7	12,2	16,7	21,0	32,5	-6,3%	52,5	84,6	101,1	19,4%
Marża EBIT	16,7%	18,9%	16,7%	17,7%	18,8%	-	15,2%	17,3%	18,8%	-
Marża EBITDA	18,2%	23,5%	19,8%	20,9%	20,9%	-	18,5%	19,9%	21,4%	-
Marża zysku netto	12,8%	13,9%	13,5%	14,8%	15,1%	-	11,7%	13,5%	15,1%	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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

Rekomendacja z dnia 30 stycznia 2025 r.

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	4,7	P/E	69,4	66,4	33,9	9,4
MC [mln PLN]	328,8	EV/EBITDA	26,0	22,7	12,6	6,0
		EV/EBIT	46,0	41,9	27,0	7,8
		P/BV	2,9	2,8	2,6	2,1

Segment BCG

W zakresie szczepionki, zakładamy, że w 4Q'24 spółka dostarczy ostatnią partię zamówienia dla Ministerstwa Zdrowia. Baza z 4Q'23 jest bardzo wysoka, ponieważ większość sprzedaży z 3Q'23 zostało przesunięte na 4Q'23, stąd oczekujemy spadku przychodów z tego tytułu o -40,9%, czyli do 2,4 mln PLN. Nieco niższa od naszych wcześniejszych oczekiwań sprzedaż szczepionki w 3Q'24, w naszej ocenie pozwala na zwiększenie produkcji i sprzedaży Onko BCG (oba leki produkowane na tej samej linii). Zmiany w technologii namnażania prątków BCG powinny pozwolić na zwiększenie wolumenu produkcji w tym segmencie. Oczekujemy, że Sprzedaż Onko BCG w 4Q'24 wzrośnie do 9,8 mln PLN (+45,3% r/r), co w skali całego roku daje przychody rzędu 23,0 mln PLN (+35% r/r). Dodatkowo, w prognozach innych przychodów uwzględniamy wpływy z tytułu sprzedaży licencji do Onko BCG, które miały miejsce w omawianym okresie.

Segment tradycyjny

Sezonowość sprzedaży Distreptazy wskazuje na mocny przychodowo okres. W 4Q'24 prognozujemy 6,8 mln PLN (-1,0% r/r), a w całym 2024 r. ok. 22,3 mln PLN (-1,1% r/r). Zrealizowanie tych prognoz, mimo lekkiego spadku, w naszej ocenie byłoby pozytywną informacją ze względu na zmianę sposobu dystrybucji tego leku – rezygnacja z zewnętrznego dystrybutora i zbudowanie własnego zespołu sprzedażowego. Dla Gammy Anty D przyjmujemy płaską wolumenowo sprzedaż, przy czym oczekujemy wzrostu ceny opakowania, stąd prognozujemy wzrost sprzedaży o +6,8% r/r. W całym roku oznacza to spadek z 4,8 mln PLN do 4,1 mln PLN. Przyjmujemy brak sprzedaży Lakcid.

Podsumowując oba segmenty, przychody ze sprzedaży szacujemy na 26,4 mln PLN (+31,3% r/r). W 4Q'24 spodziewamy się lekkiego spadku marży brutto na sprzedaży do 62,1%. Rentowność zysku operacyjnego obniżają dodatkowo koszty operacyjne, które z jednej strony wynikają ze wzrostu wynagrodzeń i premii dla handlowców, a z drugiej strony z utrzymania nowego zakładu produkcyjnego i CBR. Uwzględniamy także koszty programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników w wysokości ok. 0,6 mln PLN. W 4Q'24 oczekujemy wzrostu EBIT do 6,7 mln PLN (+7,8% r/r), EBITDA do 9,2 mln PLN (+17,2% r/r) oraz zysku netto do 4,4 mln PLN (+14,1% r/r). W ujęciu całorocznym spodziewamy się 17,8 mln PLN EBITDA (+16,7% r/r) oraz 5,0 mln PLN zysku netto (+4,9% r/r).

Prognozy wyników za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody ze sprzedaży	20,1	26,4	31,3%	58,6	69,0	17,7%
<i>Szczepionka BCG 10</i>	4,0	2,4	-40,9%	9,2	10,3	11,8%
<i>Onko BCG</i>	6,8	9,8	45,3%	17,0	23,0	34,8%
<i>Distreptaza</i>	6,9	6,8	-1,0%	22,5	22,3	-1,1%
<i>Gamma Anty D</i>	1,6	1,7	6,8%	4,8	4,1	-13,4%
<i>Lakcid</i>	0,0	0,0		2,0	0,5	-75,0%
<i>Inne</i>	1,0	5,6	476,7%	3,0	8,4	183,3%
Wynik brutto na sprzedaży	12,9	16,4	27,7%	35,2	41,7	18,6%
EBIT	6,2	6,7	7,8%	8,6	9,7	11,7%
EBITDA	7,8	9,2	17,2%	15,3	17,8	16,7%
Zysk netto	3,9	4,4	14,1%	4,8	5,0	4,9%
Marża zysku brutto na sprzedaży	63,8%	62,1%		60,0%	60,5%	
Marża EBIT	30,8%	25,3%		14,8%	14,0%	
Marża EBITDA	38,9%	34,7%		26,1%	25,9%	
Marża zysku netto	19,2%	16,7%		8,1%	7,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

VOXEL**Kupuj, TP 134,3 PLN/akcję (zrealizowana)**

Rekomendacja z dnia 19 grudnia 2024 r.

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	142,0	P/E	19,7	15,7	13,7	12,4
MC [mln PLN]	1 491,4	EV/EBITDA	10,6	9,0	8,0	7,2
		EV/EBIT	13,8	12,3	10,9	9,7
		P/BV	5,1	4,6	3,8	3,5

Diagnostyka

W 4Q'24 oczekujemy wzrostu wolumenów badań diagnostycznych w stosunku do 4Q'23, przy jednoczesnym spadku w stosunku do 3Q'24. W zakresie tomografii komputerowej jest to związane z zamykaniem mniejszych pracowni. Spółka większy nacisk kładzie na wyżej rentowne badania rezonansu magnetycznego. W 4Q'24 spodziewamy się zamknięcia jednej pracowni TK i spadku liczby badań do 27,2 tys. (-6,7% r/r) w Voxelu. W Scanixie i Rezonansie Powiśle szacujemy ok. 4,3 tys. badań TK, co oznacza wzrost o +7,5% r/r. Spółka informowała o trwającej wymianie sprzętu. W naszej opinii mogło to hamować wolumeny badań RM i PET. W przypadku rezonansu na poziomie grupy oczekujemy wzrostu liczby badań +5% r/r. Dla PET i SPECT przyjmujemy po 4,4 tys. wykonanych badań, co oznacza wzrost o odpowiednio +0,2% r/r i +20,1% r/r. W skali roku na poziomie grupy zakładamy wzrost wolumenów o +7,0% r/r.

IT i wyposażenie pracowni

Ostatni szacowany backlog Alterisa wynosi 110 mln PLN. Oczekujemy, że przychody segmentu przewyższą go, podobnie jak w poprzednich latach. W 4Q'24 szacujemy ok. 38,9 mln PLN przychodów, co oznacza, że w całym 2024 r. sprzedaż powinna osiągnąć poziom 120 mln PLN. Spodziewamy się delikatnie niższej marży EBITDA (14% vs 15% rok wcześniej) ze względu na konsolidację spółki Radpoint.

Neuroradiocirurgia

W spółce Exira spodziewamy się stabilnych wyników. W 4Q'24 zakładamy wykonanie 150 procedur wobec 143 rok wcześniej. Implikuje to wzrost przychodów do 3,5 mln PLN (+15,5% r/r).

Na poziomie grupy oczekujemy lekkiego wzrostu przychodów (+6,1% r/r), przy wzroście marży EBITDA do 35,1% vs 32,9% rok wcześniej. Zakładamy, że podwyżki wynagrodzeń dla kadry medycznej zostaną przesunięte na 1Q'25, dlatego w 4Q'24 wzrost kosztów z tego tytułu nie powinien być znaczący. W 4Q'24 prognozujemy 46,6 mln PLN EBITDA (+13,1% r/r) oraz 25,9 mln PLN zysku netto (+14,5% r/r). W ujęciu rocznym oznacza to wzrost przychodów do 500,0 mln PLN (+17,9% r/r), EBITDA do 172,4 mln PLN (+17,2% r/r) oraz zysku netto do 94,9 mln PLN (+25,6% r/r).

Prognozy wyników za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24P	r/r	2023	2024P	r/r
Przychody	125,3	132,9	6,1%	424,2	500,0	17,9%
Wynik brutto na sprzedaży	38,1	42,5	11,4%	140,3	157,3	12,1%
EBITDA	41,2	46,6	13,1%	147,1	172,4	17,2%
Diagnostyka	38,7	45,8	18,3%	154,0	177,6	15,3%
Neurochirurgia	1,6	1,9	20,7%	6,4	7,6	19,0%
IT i wyposażenie pracowni	6,1	5,6	-7,9%	14,1	16,0	13,6%
Szpitalnictwo	0,7	0,0		-1,2	0,0	
Wyłączenia	-5,9	-6,7		-26,1	-28,8	
EBIT	31,0	34,9	12,7%	112,7	125,6	11,5%
Zysk brutto	27,9	32,9	18,1%	102,2	118,5	15,9%
Zysk netto	22,7	25,9	14,5%	75,5	94,9	25,6%
dz. kontynuowana	22,1	25,9	17,5%	82,2	94,9	15,4%
dz. zaniechana	0,6	0,0		-6,7	0,0	
Marża zysku brutto ze sprzedaży	30,4%	32,0%		33,1%	31,5%	
Marża EBITDA	32,9%	35,1%		34,7%	34,5%	
Marża EBIT	24,7%	26,3%		26,6%	25,1%	
Marża zysku netto	18,1%	19,5%		17,8%	19,0%	

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: 2025-01-31.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-01-31 (08:55 CET).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-03-01.

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 jakakolwiek 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 wahanom 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 redukować 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 jakakolwiek 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 31.01.2025 roku:

	BIOMAXIMA	CELON PHARMA	NEUCA	SYNEKTIK	SYNTHAVERSE	VOXEL
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	TAK	TAK	NIE	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	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	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5% wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	TAK	NIE	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	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	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	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	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	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	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	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	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	NIE

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