

bdm
Dom Maklerski BDM S.A.
BIOMAXIMA
RAPORT ANALITYCZNY

Podtrzymujemy zalecenie KUPUJ dla walorów BioMaxima, wyznaczając cenę docelową na 22,9 PLN na akcję (poprzednio 26,4 PLN/akcję). Opóźnienia w rozbudowie zdolności produkcyjnych odsunęły w czasie zawieranie nowych istotnych kontraktów, dlatego obniżamy prognozy wyników w krótkim okresie. Pierwsze widoczne efekty uruchomienia nowych mocy w naszej ocenie będą widoczne w 2H'24, z potencjałem dużego wzrostu w ciągu kolejnych dwóch lat.

Spółka podtrzymuje założenia, że w ciągu 3 lat, licząc od grudnia'23, będzie wypracowywać dodatkowo od 45 do 75 mln PLN przychodów rocznie. Biorąc pod uwagę aktualne zdolności produkcyjne jest to możliwe, natomiast w naszych prognozach podchodzimy konserwatywnie do tych zapowiedzi. Spółka nie ma jeszcze kontraktów, które pokryłyby tak duży wzrost sprzedaży. Pierwsze umowy niewątpliwie są dobrym prognostykiem, natomiast uważamy, że ryzyko niewykonania planu jest zbyt duże, aby uwzględnić w wycenie wykonanie planu minimum.

Na ostatniej konferencji prezes poinformował, że patenty, o które stara się spółka są procedowane na poziomie europejskim, nie tylko krajowym. Z tego względu proces też wydłuża się i może potrwać jeszcze ok. 12 miesięcy. Produkty, które ma obejmować patent również mają przyczynić się do osiągnięcia celów założonych w prognozie, dlatego spodziewamy się kolejnych istotnych umów po otrzymaniu ochrony patentowej.

W kolejnych okresach oczekujemy także wzrostu marżowości biznesu. Poprzez optymalizację procesów logistycznych spółka zmniejszyła koszty dostawy do klientów. Dodatkowo, w 2023 r. zakończył się program motywacyjny dla kluczowych pracowników, co będzie miało swoje odbicie w spadku kosztów zatrudnienia w 2024 r. Spodziewamy się, że wraz ze wzrostem sprzedaży, szczególnie zagranicznej, spółka będzie w stanie podnosić ceny produktów, co bezpośrednio wpłynie na marżę.

W naszej ocenie 1H'24 nadal jest dla spółki okresem przejściowym po mocnych zyskach pandemicznych, a przed pozyskaniem nowych umów, które zapełniłyby posiadany potencjał produkcyjny. Zakładamy, że w następnych miesiącach spółka będzie informować o kolejnych kontraktach. Pierwsze efekty nowych zamówień powinny być widoczne w 2H'24.

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody [mln PLN]	79,1	143,9	46,8	54,8	77,8	88,0
EBIT [mln PLN]	13,7	34,9	0,7	3,6	11,4	14,3
EBITDA [mln PLN]	15,3	36,9	3,2	7,0	15,0	17,9
Wynik netto [mln PLN]	10,2	28,9	0,6	2,8	8,5	10,8
P/E	6,1	2,2	104,1	22,1	7,2	5,6
P/BV	2,2	1,2	1,3	1,2	1,1	0,9
EV/EBIT	5,6	1,5	99,4	20,9	6,6	4,7
EV/EBITDA	5,0	1,4	22,5	10,8	5,0	3,8
DPS w okresie	0,3	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0
DY	1,7%	3,1%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%

KUPUJ

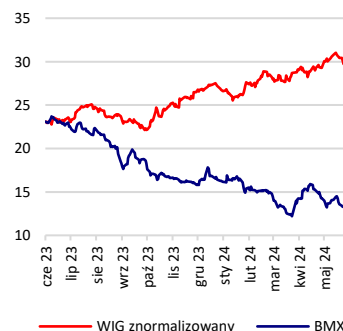
(POPRZEDNIO: KUPUJ)

WYCENA 22,9 PLN

05 CZERWCA 2024, 08:55 CEST

Wycena końcowa [PLN]	22,9
Wycena DCF [PLN]	18,7
Wycena porównawcza [PLN]	35,7
Potencjał do wzrostu / spadku	57,7%
Koszt kapitału	14,2%
Cena rynkowa [PLN]	14,6
Kapitalizacja [mln PLN]	62,9
Ilość akcji [mln. szt.]	4,2
Cena maksymalna za 6 mc [PLN]	17,8
Cena minimalna za 6 mc [PLN]	12,2
Stopa zwrotu za 3 mc	-1,7%
Stopa zwrotu za 6 mc	-8,0%
Stopa zwrotu za 9 mc	-21,4%
Akcjonariat (% głosów):	
Porozumienie akcjonariuszy: Łukasz Urban, Andrzej Mikosz oraz TriCar Services LTD, Krzysztof Mikosz, Mariusz Nowak	28,9%
Pozostali	71,1%

Anna Tobiasz, DI
anna.tobiasz@bdm.pl
tel. (+48) 666 073 972
Dom Maklerski BDM S.A.
ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice



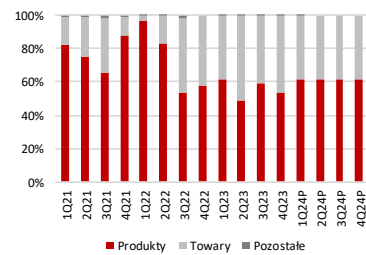
SPIS TREŚCI

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE	3
WYCENA I PODSUMOWANIE	4
GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA.....	5
WYCENA PORÓWNAWCZA.....	9
PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY	11

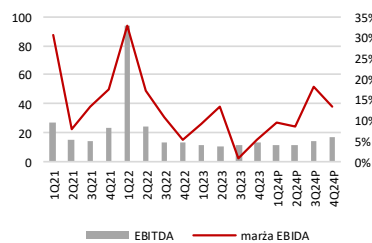
WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

Rachunek wyników [mln PLN]	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	61,3	79,1	143,9	46,8	54,8	77,8	88,0	94,4
Zużycie materiałów i energii	27,0	37,9	77,7	16,4	20,4	29,5	33,1	38,1
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	12,1	9,5	11,5	10,5	11,8	15,0	16,9	15,6
Koszty świadczeń pracowniczych	8,9	10,6	12,5	13,5	12,9	13,6	14,5	15,5
Usługi obce	3,0	4,7	5,0	4,7	4,5	5,5	5,7	6,0
Zmiana stanu produktów	1,2	-2,2	-0,3	1,5	2,1	0,9	0,5	0,3
EBIT	10,5	13,7	34,9	0,7	3,6	11,4	14,3	16,1
EBITDA	11,9	15,3	36,9	3,2	7,0	15,0	17,9	19,3
Zysk brutto	9,6	12,8	35,9	0,2	3,4	10,5	13,4	15,5
Zysk netto	7,9	10,2	28,9	0,6	2,8	8,5	10,8	12,5
Bilans [mln PLN]	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	22,3	28,4	38,2	51,0	51,1	51,2	50,4	50,2
Rzeczowe aktywa trwałe	21,7	27,9	37,8	50,6	50,8	50,9	50,1	50,0
Aktywa niematerialne	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	25,4	33,5	36,2	22,8	31,2	39,3	47,2	50,3
Zapasy	12,4	14,0	12,8	12,8	17,5	23,5	26,6	28,5
Należności z tytułu dostaw i usług	8,5	16,5	10,1	8,6	11,1	14,9	16,6	17,8
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4,4	3,0	12,9	1,5	2,6	0,9	4,0	3,9
Aktywa razem	47,7	61,9	74,4	73,8	82,3	90,5	97,6	100,5
Kapitał własny	19,9	29,2	52,5	47,0	49,5	58,1	68,9	76,0
Zobowiązania długoterminowe	14,7	15,4	11,0	16,4	18,4	16,6	15,2	10,4
Zobowiązania finansowe	7,1	8,0	3,9	8,6	11,2	10,0	9,4	5,5
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,6	0,6	0,2	0,5	0,5	0,4	0,4	0,1
Dotacje	6,6	6,2	6,0	6,9	6,3	5,8	5,0	4,4
Zobowiązania krótkoterminowe	13,1	17,3	11,0	10,4	14,3	15,9	13,5	14,1
Zobowiązania finansowe	4,1	8,1	1,3	3,6	5,2	4,2	0,5	0,3
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,6	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Dotacje	0,0	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	7,8	6,7	7,4	5,5	7,6	10,2	11,6	12,4
Pasywa razem	47,7	61,9	74,4	73,8	82,3	90,5	97,6	100,5
Cash Flow [mln PLN]	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy z działalności operacyjnej	4,5	-0,1	37,1	1,6	1,6	5,9	11,7	13,7
Amortyzacja	1,4	1,7	2,0	2,5	3,4	3,6	3,6	3,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-1,4	-3,4	-7,8	-17,2	-3,5	-4,1	-3,3	-3,3
CAPEX	1,9	4,5	9,9	18,1	3,5	4,1	3,3	3,3
Przepływy z działalności finansowej	0,7	2,1	-19,3	4,3	3,0	-3,4	-5,3	-10,5
Dywidenda	0,0	-1,1	-1,9	-2,1	0,0	0,0	0,0	-5,4
Odsetki	0,2	0,5	0,6	0,8	1,0	0,8	0,5	0,3
Zmiana środków pieniężnych	3,9	-1,4	9,9	-11,4	1,1	-1,7	3,1	0,0
Środki pieniężne	4,4	3,0	12,9	1,5	2,6	0,9	4,0	3,9
Dynamiki [%]	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	#ADR!	29%	82%	-67%	17%	42%	13%	7%
EBITDA	#ADR!	29%	141%	-91%	118%	114%	19%	8%
Zysk netto	-	29%	182%	-98%	371%	209%	27%	16%
Wybrane dane i wskaźniki	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Liczba akcji [mln]	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
EPS	1,8	2,4	6,7	0,1	0,7	2,0	2,6	3,0
Przychody [mln PLN]	61,3	79,1	143,9	46,8	54,8	77,8	88,0	94,4
Marża brutto na sprzedaży	15,6%	15,2%	24,1%	-1,5%	4,1%	12,9%	14,6%	15,4%
EBIT [mln PLN]	10,5	13,7	34,9	0,7	3,6	11,4	14,3	16,1
EBITDA [mln PLN]	11,9	15,3	36,9	3,2	7,0	15,0	17,9	19,3
Zysk netto [mln PLN]	7,9	10,2	28,9	0,6	2,8	8,5	10,8	12,5
Dług netto	8,1	14,3	-7,1	11,4	14,6	13,9	6,5	2,1
BPS	4,6	6,8	12,1	11,2	11,8	13,8	16,4	18,1
DPS w okresie	0,0	0,3	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	1,3
Stopa dywidendy	0,0%	1,7%	3,1%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%
ROE	40%	35%	55%	1%	6%	15%	16%	17%
ROA	17%	17%	39%	1%	3%	9%	11%	12%
Amortyzacja	1,4	1,7	2,0	2,5	3,4	3,6	3,6	3,2
FCF	3,1	-3,5	29,2	-15,7	-2,0	1,8	8,4	10,4
CAPEX	1,9	4,5	9,9	18,1	3,5	4,1	3,3	3,3
P/E	7,9	6,1	2,2	104,1	22,1	7,2	5,6	4,9
P/BV	3,2	2,2	1,2	1,3	1,2	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	6,0	5,0	1,4	22,5	10,8	5,0	3,8	3,3
EV/EBIT	6,8	5,6	1,5	99,4	20,9	6,6	4,7	3,9

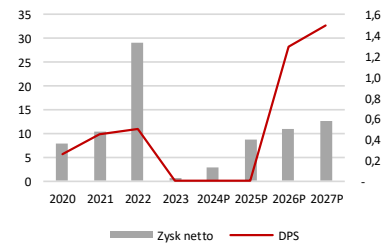
Udział produktów i towarów w sprzedaży [%]



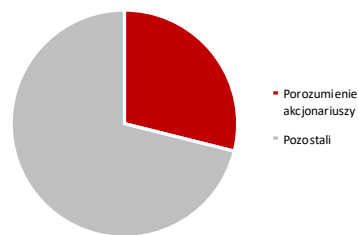
Marża EBITDA [%] na tle przychodów [mln PLN]



Dywidenda na akcję [PLN] na tle zysku netto [mln PLN]



Struktura akcjonariatu [% głosów]



Czynniki ryzyka dla naszej rekomendacji

- Ryzyko opóźnienia zawierania kontraktów
- Ryzyko nasilenia konkurencji
- Ryzyko dostępności materiałów i zerwania łańcuchów dostaw
- Ryzyko koncentracji odbiorców
- Ryzyko braku możliwości utrzymania lub pozyskania nowej wykwalifikowanej kadry
- Ryzyko utraty certyfikatów jakości ISO
- Ryzyko wyłączenia możliwości waloryzacji cen wyrobów i towarów oferowanych przez spółkę w umowach z zakresu zamówień publicznych
- Ryzyko związane ze współpracą z ROSCO Diagnostica A/S
- Ryzyko walutowe
- Ryzyko pogorszenia koniunktury na rynku diagnostyki laboratoryjnej
- Ryzyko ograniczenia finansowania diagnostyki laboratoryjnej

Źródło: BDM S.A., spółka; wskaźniki obliczone przy cenie rynkowej 14,55 PLN

WYCENA I PODSUMOWANIE

Wycena spółki opiera się na dwóch metodach: modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz wycenie porównawczej. Wycena metodą DCF na lata 2024-2033 sugeruje wartość 1 akcji na poziomie 18,7 PLN. Wycena porównawcza do zagranicznych spółek z segmentu diagnostyki in vitro, została oparta na prognozach wyników na lata 2024-2026 i dała wartość 1 akcji na poziomie 35,7 PLN. Przy wycenie końcowej jako wagi przyjęliśmy 75% dla wyceny sporządzonej przy użyciu modelu DCF i 25% dla wyceny porównawczej ze względu na różnice w skali biznesu (poprzednio 50/50). W rezultacie wycena końcowa 1 akcji spółki wynosi 22,9 PLN.

Podsumowanie wyceny

	Waga	mln PLN	PLN/akcję	Potencjał
Wycena DCF	75%	78,3	18,7	28,4%
Wycena porównawcza	25%	149,8	35,7	145,6%
Wycena końcowa		96,2	22,9	57,7%

Źródło: BDM S.A.

Zapełnianie nowych mocy produkcyjnych

Od początku roku spółka przekazała informacje o zawarciu dwóch istotnych umów. Pierwsza z nich dotyczyła dostawy wyrobów mikrobiologicznych do identyfikacji i różnicowania drobnoustrojów. Obejmuje to podłoża mikrobiologiczne, dyfuzyjne systemy AST do oznaczania lekowrażliwości, materiały pomocnicze oraz szybkie testy diagnostyczne. Wartość umowy wynosi 0,8 mln PLN, a okres jej obowiązywania 36 miesięcy.

Druga umowa została zawarta z kontrahentem z Unii Europejskiej i dotyczy dostawy krążkowych systemów do oznaczania lekowrażliwości pod marką własną kontrahenta. W ocenie zarządu przychody netto z tytułu podpisanej umowy do końca 2024 r. wyniosą 1,05 mln PLN, a w 2025 r. przekroczą 2,6 mln PLN i powinny rosnąć w kolejnych latach. Spółka zakłada też, że na bazie zawartej umowy będzie rozszerzać asortyment dostarczanych klientowi wyrobów w zakresie mikrobiologii klinicznej o m. in. podłoża mikrobiologiczne oraz paski gradientowe do oznaczania lekowrażliwości MIC.

W prezentacji po wynikach za 1Q'24 spółka poinformowała, że pozyskała w tym czasie zamówienia publiczne na łączną kwotę 3,4 mln PLN (w całym 2023 r. było to 11,5 mln PLN). Dodatkowo w okresie kwiecień-maj'24 wpłynęło kolejne 2,2 mln PLN zamówień. Są to w ok. 80-90% kontrakty roczne.

W oczekiwaniu na patenty

W listopadzie'22 spółka złożyła do Urzędu Patentowego RP dwa zgłoszenia wynalazków w zakresie opracowanych technologii testów do oznaczania lekowrażliwości wraz z określeniem minimalnego stężenia hamującego rozwój mikroorganizmów. Aktualnie toczy się rejestracja na poziomie europejskim. Zdaniem zarządu, do uzyskania pełnej ochrony patentowej potrzeba jeszcze ok. 12 miesięcy, ale w pewnym zakresie ochrona już działa.

Zarząd przekazał, że produkty, które mają zostać objęte ochroną, mają budować dodatkowe przychody, które spółka szacowała przy okazji ogłoszenia zeszłorocznych inwestycji (dodatkowe 45-75 mln PLN rocznie). W związku z tym spodziewamy się zawarcia istotnych umów po otrzymaniu pełnej ochrony patentowej.

Cele na kolejne okresy

Spółka nie rezygnuje z planu osiągnięcia w terminie 3 lat dodatkowych od 45 do 75 mln PLN przychodów. Punktem odniesienia ma być grudzień'23. Zarząd zakłada, że nowe moce produkcyjne nie tylko napędzą sprzedaż, ale również pozwolą na zwiększanie marżowości. Podpisywane kontrakty z pewnością przybliżają spółkę do celu, jednak w naszej prognozie podchodzimy ostrożnie do tych szacunków ze względu na konieczność pozyskania kolejnych dużych umów lub większej ilości małych zamówień.

GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA

- **Ryzyko opóźnienia zawierania kontraktów**

Spółka uruchomiła nowe moce produkcyjne, jednak do wzrostu sprzedaży potrzebuje nowych kontraktów. Wydłużające się oczekiwanie na uzyskanie patentów w naszej ocenie może wiązać się z opóźnieniem zawierania istotnych umów.
- **Ryzyko nasilenia konkurencji**

Rynek diagnostyki in vitro rozwija się bardzo dynamicznie. Powstawanie nowych technologii i podwyższanie parametrów urządzeń dostępnych na rynku może wpłynąć na pozycję konkurencyjną spółki. Niesie to za sobą ryzyko obniżenia poziomu marż, a w przypadku znacznego pogorszenia pozycji konkurencyjnej, także spadku sprzedaży, rentowności oraz udziału w rynku.
- **Ryzyko dostępności materiałów i zerwania łańcuchów dostaw**

Spółka współpracuje z dostawcami zarówno z Polski, jak i z krajów UE, Dalekiego Wschodu, Środkowego Wschodu, USA i Wielkiej Brytanii. Zakłócenia dostaw, wynikające z ograniczeń eksportowych, kontroli celnych i granicznych lub innych przyczyn, mogą powodować istotne zakłócenia w procesach produkcyjnych spółki.
- **Ryzyko koncentracji odbiorców**

W ostatnich latach znaczna część przychodów pochodziła od 4-5 klientów. Wynikało to głównie z faktu zamówień przez te podmioty dużych ilości testów do diagnostyki SARS-CoV-2. Brak istotnych zamówień ze strony tych kontrahentów może spowodować znaczny spadek przychodów spółki.
- **Ryzyko braku możliwości utrzymania lub pozyskania nowej wykwalifikowanej kadry**

Działalność grupy wymaga utrzymywania i rozwijania wysoko wykwalifikowanego zespołu specjalistów, których dostępność na rynku pracy jest ograniczona. Dotychczas spółka nie miała problemów związanych z pozyskiwaniem nowych pracowników. Ogranicza powyższe ryzyko poprzez współpracę z ośrodkami akademickimi, w szczególności w Lublinie. Jest ona ukierunkowana na rozwój wyrobów na istniejących platformach produkcyjnych i platformach produktów spółki, a także na zachęcanie absolwentów do odbywania stażu lub ubiegania się o pracę w firmie.
- **Ryzyko utraty certyfikatów jakości ISO**

Spółka posiada certyfikat jakości ISO 9001 oraz ISO 13485. Druga z tych norm potwierdza stosowanie przez spółkę standardów zarządzania jakością dotyczącą wytworzenia wyrobów medycznych. Utrata tej certyfikacji mogłaby spowodować brak możliwości stosowania oznaczenia CE na wyrobach producenta oraz utratę rynku dla wyrobów spółki i utratę jej wiarygodności jako dostawcy wyrobów medycznych do diagnostyki in vitro. Wszystkie dotychczas przeprowadzone audyty zakończyły się pozytywną oceną działania zakładu w Lublinie.
- **Ryzyko wyłączenia możliwości waloryzacji cen wyrobów i towarów oferowanych przez spółkę w umowach z zakresu zamówień publicznych**

Niektóre umowy z zakresu zamówień publicznych zawierają postanowienia wyłączające lub istotnie ograniczające możliwość waloryzacji cen oferowanych przez spółkę wyrobów i towarów. Jednocześnie, przepisy uznają podatek VAT za część ceny, dlatego w przypadku wzrostu stawki podatku dostawca nie jest uprawniony do odpowiedniego podwyższenia ceny, co może negatywnie odbić się na rentowności sprzedaży.
- **Ryzyko związane ze współpracą z ROSCO Diagnostica A/S**

Spółka jest producentem dyfuzyjnych systemów do określenia lekowrażliwości oraz identyfikacji drobnoustrojów w formie tabletek, które wprowadzane są na rynek przez duńską spółkę ROSCO Diagnostica A/S. BioMaxima jest wyłącznym producentem tych wyrobów, jednak nie wprowadza ich na rynek pod własną marką handlową. Jeżeli ROSCO Diagnostica A/S istotnie by obniżyła skalę zamówień, spółka mogłaby nie być w stanie ulokować tego produktu na rynku.

- **Ryzyko walutowe**
Okolo 30% przychodów spółki pochodzi ze sprzedaży eksportowej, dlatego niekorzystne kursy walutowe mogą wpływać na poziom uzyskiwanych w przyszłości przychodów.
- **Ryzyko pogorszenia koniunktury na rynku diagnostyki laboratoryjnej**
- **Ryzyko ograniczenia finansowania diagnostyki laboratoryjnej ze środków publicznych**

WYCENA DCF

Wycenę metodą DCF otrzymaliśmy prognozując w horyzoncie 10-letnim *free cash flows*, a następnie dyskontując je średnim ważonym kosztem kapitału (WACC). Koszt kapitału własnego został oszacowany na podstawie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych (5,6%), premii za ryzyko rynkowe i specyficzne oraz współczynnika beta 0,9, który oszacowaliśmy na podstawie historycznych wartości tego wskaźnika dla spółek z branży medycznej obecnych na GPW.

Główne założenia i zmiany modelu

- W 2H'24 i kolejnych okresach spodziewamy się mocnego wzrostu przychodów. Umowy, które zawarła spółka w ostatnim czasie będą widoczne w wynikach kolejnych kwartałów. Mimo utrzymywania przez spółkę założeń mówiących o osiągnięciu w perspektywie 3 lat, czyli do 2026 r., dodatkowych od 45 do 75 mln PLN przychodów, podchodzimy ostrożnie do tak dużych dynamik. W naszej prognozie zakładamy wzrost do 88,0 mln PLN w 2026 r., chociaż w najniższym wariantcie zapowiedzianym przez spółkę powinny wynieść co najmniej 91,8 mln PLN. Nasze podejście jest podyktowane niepewnością pozyskania kolejnych dużych kontraktów.
- W kolejnych latach zakładamy umocnienie w strukturze sprzedaży produktów kosztem towarów. W perspektywie 4 lat zakładamy, że produkty będą stanowić 70% sprzedaży, a towary 30%. W 2023 r. było to 56% ze sprzedaży produktów i 44% towarów. Jednocześnie, oczekujemy wzrostu marży na produktach własnych. W naszej ocenie powinno być to następstwem nowych kontraktów na rynkach zagranicznych oraz rozszerzaniem gamy produktów. Dodatkowo, w okresach letnich koszty energii elektrycznej powinny ograniczać 4 instalacje fotowoltaiczne, które znajdują się w posiadaniu spółki. Na towarach spodziewamy się utrzymania 45% marży w kolejnych okresach (w 2023 r. wyniosła 49%).
- Z powodu zakończenia w 2023 r. programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników, oczekujemy, że mimo podwyżek dla personelu, koszty świadczeń pracowniczych powinny spaść z 13,5 mln PLN w 2023 r. do 12,9 mln PLN w 2024 r. Wzrost mocy produkcyjnych nie wymusił na spółce rozszerzenia kadry pracowniczej, dlatego zakładamy utrzymanie poziomu zatrudnienia na poziomie 115 osób do 2025 r. oraz stopniowe rozszerzanie liczby pracowników w kolejnych latach.
- W związku z zakończeniem dużych inwestycji oczekujemy, że CAPEX w latach 2024 – 2025 będzie oscylował w okolicach 3,4 – 4,0 mln PLN, nieznacznie powyżej poziomu amortyzacji.
- Spółka informowała, że trwa jeszcze proces wyposażania Wydziału Diagnostyki Molekularnej, dlatego zakładamy, że amortyzacja wzrośnie w kolejnych kwartałach, a jej docelowy poziom szacujemy na ok. 0,9 mln PLN kwartalnie.
- Spółka nie ma określonej polityki dywidendowej i nie planuje wypłaty dywidendy za 2023 r. Oczekujemy, że do 2026 r. dywidenda nie będzie wypłacana, natomiast w kolejnych okresach zakładamy wypłatę ok. 50% zysków dla akcjonariuszy, pod warunkiem braku realizacji kolejnych dużych inwestycji.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 78,3 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to wartość 18,7 PLN.

Metoda DCF

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Przychody ze sprzedaży [mln PLN]	54,8	77,8	88,0	94,4	100,9	107,2	113,3	119,0	123,2	127,4
EBIT [mln PLN]	3,6	11,4	14,3	16,1	17,9	19,4	20,8	22,1	22,4	22,8
Stopa podatkowa	17,7%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Podatek od EBIT [mln PLN]	0,6	2,2	2,7	3,1	3,4	3,7	4,0	4,2	4,3	4,3
NOPLAT [mln PLN]	3,0	9,3	11,6	13,0	14,5	15,7	16,9	17,9	18,2	18,5
Amortyzacja [mln PLN]	3,4	3,6	3,6	3,2	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9
CAPEX [mln PLN]	-3,5	-4,1	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-3,2	-3,0	-2,9	-2,9
Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]	-5,0	-7,2	-3,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-1,5	-1,5
FCF [mln PLN]	-2,2	1,6	8,4	10,6	12,0	13,3	14,5	15,8	16,7	16,9
DFCF [mln PLN]	-2,0	1,3	6,2	6,8	6,8	6,6	6,3	6,0	5,5	4,9
Suma DFCF [mln PLN]	48,3									
Wartość rezydualna [mln PLN]	142,1									
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]	41,4									
Wartość firmy EV [mln PLN]	89,7									
Dług netto 2022 [mln PLN]	11,4									
Dywidenda 2023 [mln PLN]	0,0									
Wartość kapitału własnego [mln PLN]	78,3									
Ilość akcji [tys.]	4,2									
Wartość kapitału na akcję [PLN]	18,7									

wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: 2%

Przychody zmiana r/r	17,1%	42,0%	13,1%	7,4%	6,8%	6,3%	5,7%	5,1%	3,5%	3,5%
EBIT zmiana r/r	396,9%	215,7%	25,1%	12,5%	11,1%	8,6%	7,3%	6,0%	1,6%	1,7%
FCF zmiana r/r	-84,0%	-171,8%	436,8%	26,3%	12,5%	10,8%	9,0%	9,0%	5,7%	1,7%
Marża EBITDA	12,9%	19,3%	20,3%	20,4%	20,8%	21,0%	21,0%	21,0%	20,5%	20,1%
Marża EBIT	6,6%	14,7%	16,2%	17,0%	17,7%	18,1%	18,4%	18,5%	18,2%	17,9%
Marża NOPLAT	5,4%	11,9%	13,2%	13,8%	14,3%	14,7%	14,9%	15,0%	14,7%	14,5%
CAPEX / Przychody	6,5%	5,3%	3,8%	3,5%	3,2%	3,0%	2,9%	2,5%	2,4%	2,2%
CAPEX / Amortyzacja	103,3%	113,6%	92,2%	101,9%	106,3%	106,0%	107,2%	101,2%	100,9%	100,0%
Zmiana KO / Przychody	-9,2%	-9,2%	-3,9%	-2,5%	-2,3%	-2,1%	-1,9%	-1,7%	-1,2%	-1,2%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	-63,2%	-31,2%	-33,7%	-35,9%	-35,9%	-35,9%	-35,9%	-35,9%	-35,9%	-35,9%

Źródło: BDM S.A.
Kalkulacja WACC

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Stopa wolna od ryzyka	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Premia za ryzyko rynkowe	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Premia kredytowa	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Koszt kapitału własnego	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
Udział kapitału własnego	79,2%	83,6%	89,2%	94,0%	99,8%	99,9%	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Udział kapitału obcego	20,8%	16,4%	10,8%	6,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	12,4%	12,8%	13,2%	13,6%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,2%	14,2%

Źródło: BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: beta / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
beta	0,6	21,5	22,5	23,7	25,1	26,8	29,0	31,7	35,3	40,2
	0,7	19,4	20,2	21,1	22,3	23,6	25,2	27,2	29,8	33,2
	0,8	17,5	18,2	19,0	19,9	20,9	22,2	23,7	25,6	28,0
	0,9	15,9	16,5	17,1	17,8	18,7	19,7	20,9	22,3	24,1
	1,0	14,5	15,0	15,5	16,1	16,8	17,6	18,5	19,6	21,0
	1,1	13,3	13,7	14,1	14,6	15,1	15,8	16,5	17,4	18,5
	1,2	12,2	12,5	12,9	13,3	13,7	14,2	14,8	15,5	16,4

Źródło: BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
premia za ryzyko	6,5%	21,1	22,1	23,2	24,6	26,3	28,3	30,9	34,3	38,9
	7,5%	19,2	20,0	20,9	22,0	23,3	24,9	26,8	29,3	32,6
	8,5%	17,5	18,1	18,9	19,8	20,8	22,0	23,5	25,4	27,8
	9,5%	15,9	16,5	17,1	17,8	18,7	19,7	20,9	22,3	24,1
	10,5%	14,6	15,1	15,6	16,2	16,9	17,7	18,6	19,7	21,1
	11,5%	13,4	13,8	14,2	14,7	15,3	16,0	16,7	17,6	18,7
	12,5%	12,3	12,7	13,0	13,5	13,9	14,5	15,1	15,8	16,7

Źródło: BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / beta

		beta								
		0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
premia za ryzyko	6,5%	39,4	35,3	31,8	28,8	26,3	24,1	9,6	20,4	18,9
	7,5%	36,1	32,0	28,6	25,7	23,3	21,2	21,4	17,7	16,3
	8,5%	33,3	29,2	25,9	23,1	20,8	18,8	18,7	15,5	14,2
	9,5%	30,8	26,8	23,6	20,9	18,7	16,8	16,5	13,7	12,5
	10,5%	28,6	24,7	21,6	19,0	16,9	15,1	14,7	12,2	11,0
	11,5%	26,6	22,8	19,8	17,3	15,3	13,6	13,1	10,9	9,8
	12,5%	24,9	21,2	18,3	15,9	13,9	12,3	11,8	9,7	8,7

Źródło: BDM S.A.

WYCENA PORÓWNAWCZA

Wyceny porównawczej dokonaliśmy w oparciu o konsensus rynkowy na lata 2024-2026 dla zagranicznych spółek z branży IVD. Wycena jest średnią wycen wg wskaźników P/E, EV/EBITDA oraz EV/EBIT. Każdemu ze wskaźników przypisano równą wagę. Obliczenia bazują na kursach z 04.06.2024.

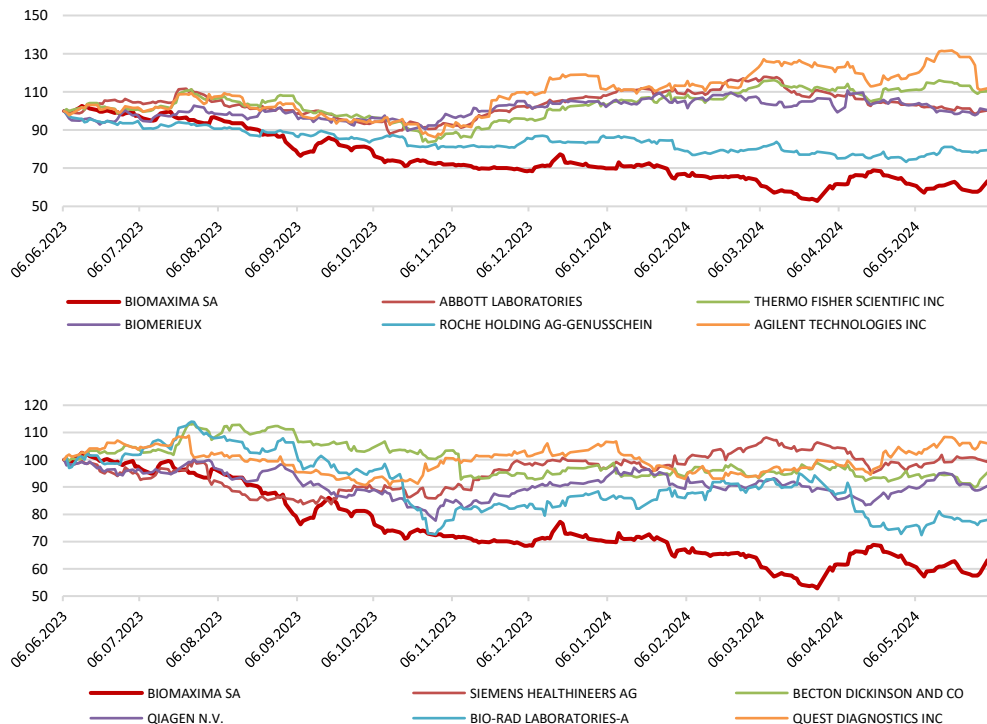
Porównując wyniki spółki BioMaxima ze wskaźnikami innych podmiotów otrzymaliśmy wartość jednej akcji na poziomie 35,7 PLN. W oparciu o cenę 1 akcji na poziomie 14,55 PLN (bieżąca cena rynkowa) spółka jest handlowana z wyraźnym dyskontem do zagranicznych konkurentów.

Wycena porównawcza do spółek z sektora IVD

	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
ABBOTT LABORATORIES	22,2	20,1	18,4	16,7	15,0	13,2	19,4	17,0	14,8
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	26,2	23,6	21,4	22,3	20,1	18,0	24,9	22,4	20,0
BIOMERIEUX	23,7	21,3	18,7	13,1	11,5	10,2	18,1	15,9	14,6
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	13,3	12,3	11,4	9,4	8,4	7,6	10,4	9,3	8,6
AGILENT TECHNOLOGIES INC	25,2	23,2	21,3	20,7	18,6	17,0	22,8	20,4	18,6
SIEMENS HEALTHINEERS AG	25,4	21,3	18,4	16,2	13,6	11,9	21,4	17,3	14,9
BECTON DICKINSON AND CO	18,3	17,2	16,0	14,5	12,9	11,4	16,7	15,1	13,6
QIAGEN N.V.	19,0	17,8	16,2	13,1	11,4	10,0	16,5	14,9	12,9
BIO-RAD LABORATORIES-A	28,0	25,5	22,8	16,0	14,1	12,3	22,7	19,0	16,3
QUEST DIAGNOSTICS INC	16,0	15,0	13,9	8,9	8,3	7,6	11,3	10,4	9,6
Mediana	22,9	20,7	18,4	15,3	13,3	11,7	18,8	16,4	14,7
BIOMAXIMA	22,1	7,2	5,6	10,8	5,0	3,8	20,9	6,6	4,7
Premia/dyskonto grupa	-4%	-65%	-69%	-29%	-62%	-68%	11%	-60%	-68%
Wycena wg wskaźnika [PLN]	15,1	42,1	47,6	22,0	44,1	48,2	12,7	41,4	48,5
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena wg wskaźników [PLN]		34,9			38,1			34,2	
Waga wskaźnika		33%			33%			33%	
Wycena końcowa [PLN]	35,7								

Źródło: BDM S.A., Bloomberg, wg cen z 04.06.2024

Zachowanie kursu BioMaxima na tle spółek z grupy porównawczej



Źródło: Bloomberg

WYNIKI 1Q'24

W 1Q'24 przychody ze sprzedaży wzrosły +4,1% r/r do 11,5 mln PLN. 61% tej kwoty stanowiły produkty, a 39% towary – porównywalnie r/r i poprawa na rzecz produktów własnych względem 4Q'23. Widoczny był też wzrost kosztów, głównie zużycia materiałów i energii oraz kosztów pracowniczych. Spowodowało to spadek zysku EBIT o -39% r/r. Wzrost kosztów finansowych nastąpił równoległe ze wzrostem przychodów finansowych, stąd finalnie zysk netto wyniósł 0,3 mln PLN.

Wyniki 1Q'24 okazały się niższe od naszych prognoz. Głównym czynnikiem była niższa o 0,5 mln PLN sprzedaż. Pozytywnym sygnałem jest to, że koszty nie odbiegały znacząco od naszych oczekiwań. Istotny wzrost amortyzacji spowodował wzrost zysku EBITDA +9% r/r, natomiast na poziomie EBIT spółka zanotowała spadek. Wysokie przychody finansowe oraz nieznaczny podatek pozwoliły na uzyskanie wyniku netto na poziomie 0,25 mln PLN, czyli -47,4% r/r oraz +14,9% powyżej naszych prognoz. Dobrym prognostykiem jest też udział w sprzedaży produktów własnych. Wzrost tego udziału w kolejnych okresach powinien wzmacniać marżę.

Spółka poinformowała także o zawarciu umowy na produkcję i dostawy krążkowych systemów dyfuzyjnych do oznaczania lekowrażliwości. Według zarządu przychody z tej umowy do końca 2024 r. wyniosą ok. 1,05 mln PLN, a w roku 2025 przekroczą 2,6 mln PLN i powinny rosnąć w kolejnych latach. W 1Q'24 BioMaxima wzięła udział w postępowaniach o udzielenie zamówienia publicznego łącznie na kwotę 5,9 mln PLN, z czego uzyskano 3,4 mln PLN. W kolejnych dwóch miesiącach spółka pozyskała kolejne zamówienia o wartości 2,2 mln PLN. W większości są to kontrakty roczne, natomiast w niektórych przypadkach terminy realizacji mogą się różnić. Oprócz zamówień publicznych, spółka startuje także w przetargach organizowanych przez firmy prywatne, natomiast nie informowała o wielkości tych kontraktów. W naszej ocenie pomoże to zapełniać nowe moce produkcyjne, ale spółce potrzebne są kolejne takie kontrakty, żeby osiągnąć cele zakładane na kolejne lata.

Wyniki 1Q'24 oceniamy negatywnie, natomiast wskazujemy na korzystne perspektywy kolejnych okresów. Spółka nadal znajduje się w okresie przejściowym pomiędzy mocnymi wynikami pandemicznymi a wzrostem wyników w pozostałym asortymencie. Pierwsze opublikowane kontrakty oraz wygrane w przetargach publicznych są w naszej ocenie pierwszym etapem zapełniania nowych mocy. Aktualne zdolności produkcyjne pozwalają spółce na startowanie w większych przetargach, dlatego w kolejnych okresach mogą pojawić się jednorazowe duże zamówienia oraz długoterminowe kontrakty, które wymagają wysokiej zdolności produkcyjnej i operacyjnej.

Wyniki 1Q'24 [mln PLN]

	1Q'23	1Q'24	r/r	1Q'24P BDM	różnica
Przychody ze sprzedaży	11,08	11,53	4,1%	12,08	-4,5%
EBITDA	1,00	1,09	9,0%	1,29	-15,1%
EBIT	0,46	0,28	-39,0%	0,46	-39,4%
Zysk brutto	0,50	0,25	-49,3%	0,27	-5,5%
Zysk netto	0,48	0,25	-47,4%	0,22	14,9%
Marża EBITDA	9,0%	9,5%		10,6%	
Marża EBIT	4,2%	2,4%		3,8%	
Marża zysku netto	4,3%	2,2%		1,8%	

Źródło: BDM, spółka

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

W 2Q'24 spodziewamy się utrzymania wyników na poziomie zbliżonym do poprzednich kwartałów, natomiast kolejne okresy w naszej ocenie powinny przynieść znaczną poprawę przychodów i marż. W średnim terminie nie widzimy powodów do powrotu do rekordowej rentowności z 2022 r. Ze względu na jednorazowe zamówienie, które miało wtedy miejsce i dało spółce zastrzyk gotówki, nie jest to dla nas okres jakkolwiek referencyjny, natomiast osiągnięcie przez spółkę marży EBITDA na poziomie 20% w 2026 r. byłoby bardzo dobrym wynikiem (w 2023 r. wyniosła 6,9%), który oznaczałby powrót do zyskowności na poziomie pierwszych lat „pandemicznych”. Nasz scenariusz może jednak okazać się konserwatywny, szczególnie w przypadku realizacji zakładanego przez spółkę wzrostu sprzedaży.

Prognozy wyników kwartalnych [mln PLN]

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24P	4Q24P
Przychody ze sprzedaży	93,6	23,9	13,0	13,4	11,1	10,7	11,7	13,3	11,5	11,6	14,4	17,2
EBIT	30,2	3,6	0,9	0,2	0,5	0,9	-0,6	0,0	0,3	0,2	1,7	1,4
Amortyzacja	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
EBITDA	30,7	4,1	1,4	0,7	1,0	1,4	0,1	0,7	1,1	1,0	2,6	2,3
Zysk brutto	30,4	4,2	0,9	0,4	0,5	0,4	-0,4	-0,3	0,3	0,1	1,6	1,3
Zysk netto	24,2	3,4	0,9	0,3	0,5	0,4	-0,4	0,1	0,3	0,1	1,3	1,1
Marża EBITDA	32,8%	17,0%	10,8%	5,3%	9,0%	13,3%	0,7%	5,3%	9,5%	8,5%	18,2%	13,4%
Marża EBIT	32,3%	14,9%	6,9%	1,3%	4,2%	8,1%	-4,9%	-0,2%	2,4%	1,5%	12,1%	8,3%
Marża zysku netto	25,8%	14,4%	7,2%	2,4%	4,3%	3,6%	-3,1%	0,7%	2,2%	1,0%	9,2%	6,2%

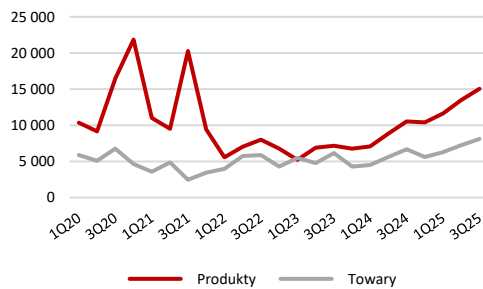
Źródło: BDM S.A.

Prognozy wyników rocznych [mln PLN]

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	29,8	61,3	79,1	143,9	46,8	54,8	77,8	88,0	94,4
EBIT	-0,1	10,5	13,7	34,9	0,7	3,6	11,4	14,3	16,1
Amortyzacja	1,3	1,4	1,7	2,0	2,5	3,4	3,6	3,6	3,2
EBITDA	1,2	11,9	15,3	36,9	3,2	7,0	15,0	17,9	19,3
Zysk brutto	-0,7	9,6	12,8	35,9	0,2	3,4	10,5	13,4	15,5
Zysk netto	-0,9	7,9	10,2	28,9	0,6	2,8	8,5	10,8	12,5
Marża EBITDA	3,9%	19,4%	19,4%	25,6%	6,9%	12,8%	19,3%	20,3%	20,4%
Marża EBIT	-0,4%	17,1%	17,3%	24,2%	1,6%	6,6%	14,7%	16,2%	17,0%
Marża zysku netto	-3,0%	13,0%	13,0%	20,1%	1,3%	5,0%	11,0%	12,3%	13,3%

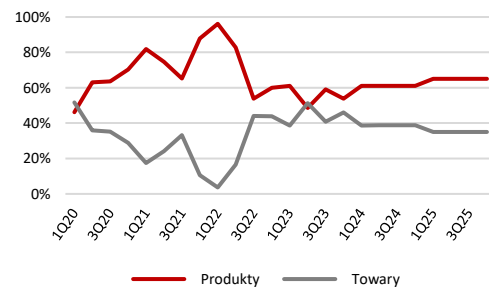
Źródło: BDM S.A.

Sprzedaż w podziale na produkty i towary oczyszczona o zamówienie ze stycznia'22 [tys. PLN]



Źródło: BDM, spółka

Udział produktów i towarów w sprzedaży [%]



Źródło: BDM, spółka

Zmiana założeń względem poprzedniej rekomendacji z dnia 15.09.2023 [mln PLN]

	2024P			2025P			2026P		
	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana
Przychody	61,6	54,8	-11,1%	80,7	77,8	-3,7%	88,4	88,0	-0,5%
EBITDA	8,9	7,0	-21,7%	17,0	15,0	-11,8%	18,7	17,9	-4,1%
EBIT	5,4	3,6	-32,7%	13,4	11,4	-14,7%	15,7	14,3	-8,9%
Wynik brutto	4,5	3,4	-25,8%	12,7	10,5	-17,2%	15,4	13,4	-12,9%
Wynik netto	3,7	2,8	-24,6%	10,3	8,5	-17,2%	12,4	10,8	-12,9%
marża EBITDA	14,5%	12,8%		21,0%	19,3%		21,1%	20,3%	
marża EBIT	8,7%	6,6%		16,6%	14,7%		17,7%	16,2%	
marża netto	5,9%	5,0%		12,8%	11,0%		14,1%	12,3%	

Źródło: BDM S.A.

DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE

Bilans [mln PLN]	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Aktywa trwałe	38,2	51,0	51,1	51,2	50,4	50,2	50,0	49,8	49,5	49,1	48,7	48,2
Rzeczowe aktywa trwałe	37,8	50,6	50,8	50,9	50,1	50,0	49,8	49,5	49,3	48,9	48,4	47,9
Aktywa niematerialne	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	36,2	22,8	31,2	39,3	47,2	50,3	53,1	62,2	71,7	81,9	91,7	101,7
Zapasy	12,8	12,8	17,5	23,5	26,6	28,5	30,5	32,4	34,2	35,9	37,2	38,5
Należności handlowe oraz pozostałe należności	10,1	8,6	11,1	14,9	16,6	17,8	19,0	20,2	21,3	22,4	23,2	24,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	12,9	1,5	2,6	0,9	4,0	3,9	3,5	9,5	16,1	23,4	31,2	39,2
Aktywa razem	74,4	73,8	82,3	90,5	97,6	100,5	103,1	111,9	121,2	131,0	140,3	149,9
Kapitał własny	52,5	47,0	49,5	58,1	68,9	76,0	84,0	92,6	101,7	111,2	120,6	130,1
Kapitał podstawowy	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Zobowiązania długoterminowe	11,0	16,4	18,4	16,6	15,2	10,4	4,4	3,9	3,3	2,8	2,3	1,8
Oprocentowane kredyty i pożyczki	3,9	8,6	11,2	10,0	9,4	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,2	0,5	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	11,0	10,4	14,3	15,9	13,5	14,1	14,6	15,5	16,2	16,9	17,4	18,0
Oprocentowane kredyty i pożyczki	1,3	3,6	5,2	4,2	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Pasywa razem	74,4	73,8	82,3	90,5	97,6	100,5	103,1	111,9	121,2	131,0	140,3	149,9
Rachunek wyników [mln PLN]	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Przychody ze sprzedaży	143,9	46,8	54,8	77,8	88,0	94,4	100,9	107,2	113,3	119,0	123,2	127,4
Produkty	124,8	26,0	33,2	50,6	57,2	66,1	70,6	75,0	79,3	83,3	86,2	89,2
Towary	19,0	20,7	21,1	27,2	30,8	28,3	30,3	32,2	34,0	35,7	36,9	38,2
Koszty operacyjne	109,1	47,5	52,5	67,8	75,1	79,9	84,5	89,4	94,1	98,7	102,5	106,4
Zysk na sprzedaży	34,7	-0,7	2,2	10,0	12,8	14,6	16,3	17,8	19,2	20,4	20,7	21,0
EBIT	34,9	0,7	3,6	11,4	14,3	16,1	17,9	19,4	20,8	22,1	22,4	22,8
EBITDA	36,9	3,2	7,0	15,0	17,9	19,3	20,9	22,5	23,8	25,0	25,3	25,6
Zysk brutto	35,9	0,2	3,4	10,5	13,4	15,5	17,6	19,4	20,9	22,2	22,6	23,1
Zysk netto	28,9	0,6	2,8	8,5	10,8	12,5	14,3	15,7	16,9	18,0	18,3	18,7
Cash Flow [mln PLN]	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Przepływy z działalności operacyjnej	37,1	1,6	1,6	5,9	11,7	13,7	15,2	16,5	17,7	18,8	19,7	20,0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-7,8	-17,2	-3,5	-4,1	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-3,2	-3,0	-2,9	-2,9
Przepływy z działalności finansowej	-19,3	4,3	3,0	-3,4	-5,3	-10,5	-12,4	-7,2	-7,9	-8,5	-9,0	-9,2
Przepływy pieniężne netto	9,9	-11,4	1,1	-1,7	3,1	0,0	-0,4	6,0	6,5	7,3	7,8	8,0
Środki pieniężne na początek okresu	3,0	12,9	1,5	2,6	0,9	4,0	3,9	3,5	9,5	16,1	23,4	31,2
Środki pieniężne na koniec okresu	12,9	1,5	2,6	0,9	4,0	3,9	3,5	9,5	16,1	23,4	31,2	39,2

Źródło: BDM S.A.

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

Dane finansowe	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Przychody zmiana r/r	81,9%	-67,5%	17,1%	42,0%	13,1%	7,4%	6,8%	6,3%	5,7%	5,1%	3,5%	3,5%
EBITDA zmiana r/r	140,9%	-91,3%	117,8%	113,9%	19,5%	7,7%	8,5%	7,3%	6,1%	4,9%	1,1%	1,4%
EBIT zmiana r/r	155,3%	-97,9%	396,9%	215,7%	25,1%	12,5%	11,1%	8,6%	7,3%	6,0%	1,6%	1,7%
Zysk netto zmiana r/r	155,3%	-97,9%	396,9%	215,7%	25,1%	12,5%	11,1%	8,6%	7,3%	6,0%	1,6%	1,7%
Marża EBITDA	25,6%	6,9%	12,8%	19,3%	20,3%	20,4%	20,8%	21,0%	21,0%	21,0%	20,5%	20,1%
Marża EBIT	24,2%	1,6%	6,6%	14,7%	16,2%	17,0%	17,7%	18,1%	18,4%	18,5%	18,2%	17,9%
Marża brutto	24,9%	0,4%	6,1%	13,5%	15,2%	16,4%	17,5%	18,1%	18,4%	18,7%	18,4%	18,1%
Marża netto	20,1%	1,3%	5,0%	11,0%	12,3%	13,3%	14,2%	14,7%	14,9%	15,1%	14,9%	14,7%
ROE	55,1%	1,2%	5,6%	14,7%	15,7%	16,5%	17,0%	17,0%	16,6%	16,2%	15,2%	14,4%
ROA	38,8%	0,8%	3,4%	9,4%	11,1%	12,5%	13,8%	14,0%	14,0%	13,7%	13,1%	12,5%
Dług	5,8	12,9	17,1	14,8	10,5	6,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
D / (D+E)	10,0%	21,5%	25,7%	20,3%	13,2%	7,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
D / E	11,1%	27,4%	34,6%	25,5%	15,2%	7,9%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Dług netto	-11,7	11,4	14,6	13,9	6,5	2,1	-3,3	-9,4	-16,0	-23,4	-31,2	-39,2
Dług netto / kapitał własny	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Dług netto / EBITDA	-0,3	3,5	2,1	0,9	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-1,2	-1,5
Dług netto / EBIT	-0,3	15,6	4,0	1,2	0,5	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,1	-1,4	-1,7
EV	51,3	72,4	75,6	74,9	67,5	63,1	57,7	51,6	45,0	37,7	29,8	21,8
Dług / EV	11,4%	17,8%	22,7%	19,8%	15,6%	9,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
CAPEX / Przychody	6,9%	38,6%	6,5%	5,3%	3,8%	3,5%	3,2%	3,0%	2,9%	2,5%	2,4%	2,2%
CAPEX / Amortyzacja	489,1%	726,6%	103,3%	113,6%	92,2%	101,9%	106,3%	106,0%	107,2%	101,2%	100,9%	100,0%
Amortyzacja / Przychody	1,4%	5,3%	6,2%	4,6%	4,1%	3,4%	3,0%	2,9%	2,7%	2,5%	2,3%	2,2%
Zmiana KO / Przychody	-5,8%	0,8%	9,2%	9,2%	3,9%	2,5%	2,3%	2,1%	1,9%	1,7%	1,2%	1,2%
Zmiana KO / Zmiana Przychodów	-12,8%	-0,4%	63,2%	31,2%	33,7%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%	35,9%

Wskaźniki rynkowe	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
MC/S*	0,4	1,3	1,1	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
P/E*	2,2	104,1	22,1	7,2	5,6	4,9	4,3	3,9	3,6	3,4	3,3	3,3
P/BV*	1,2	1,3	1,2	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
P/CE*	2,0	19,8	9,9	5,0	4,2	3,9	3,5	3,2	3,1	2,9	2,9	2,8
EV/EBITDA*	1,4	22,5	10,8	5,0	3,8	3,3	2,8	2,3	1,9	1,5	1,2	0,9
EV/EBIT*	1,5	99,4	20,9	6,6	4,7	3,9	3,2	2,7	2,2	1,7	1,3	1,0
EV/S*	0,4	1,5	1,4	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
BVPS	12,1	11,2	11,8	13,8	16,4	18,1	20,0	22,1	24,2	26,5	28,8	31,0
EPS	6,7	0,1	0,7	2,0	2,6	3,0	3,4	3,7	4,0	4,3	4,4	4,5
CEPS	7,1	0,7	1,5	2,9	3,4	3,8	4,1	4,5	4,8	5,0	5,1	5,1
FCFPS	6,3	-3,9	-0,5	0,4	2,0	2,5	2,9	3,2	3,5	3,8	4,0	4,1
DPS w okresie	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	1,3	1,5	1,7	1,9	2,0	2,1	2,2
DY	3,1%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%	10,3%	11,7%	12,9%	13,9%	14,7%	15,0%
Payout ratio	6,7%	357,8%	0,0%	0,0%	0,0%	43,2%	44,0%	45,4%	46,4%	47,0%	49,1%	49,0%

Źródło: BDM S.A. * obliczenia przy cenie 14,55 PLN

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Piotr Komorowski

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Historia rekomendacji BioMaxima

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	22,9	Kupuj	26,4	05.06.2024*	08:55 CEST	14,55	84 978,57
Kupuj	26,4	Kupuj	38,7	15.09.2023*	08:55 CEST	19,20	67 199,88
Kupuj	38,7	---	---	25.04.2022	08:50 CEST	24,80	62 642,50

*Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

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

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 wahał 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.

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).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'24*	, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:			
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	8	57%	0	0%
Akumuluj	3	21%	0	0%
Trzymaj	3	21%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji> raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

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.

Materiał analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) w ramach Gieldowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Data sporządzenia materiału: 2024-06-05.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-06-05 (08:55 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-06-05 (08:55 CEST).

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.

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.

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 wahaniom 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 uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukcować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument 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 wyrażonej 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>

ODDATKOWE 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 dodatkowe. 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.

Investor 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 05.06.2024 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie 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,
- BDM nie 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).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane *
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- 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.
- 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

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

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.