



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 1Q 2026 OCHRONA ZDROWIA

BIOMAXIMA
CELON PHARMA
NEUCA
SYNEKTIK
SYNTHAVERSE
VOXEL

Analityk:

Anna Tobiasz

08 MAJA 2026, 10:45 CEST

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

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

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

Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatniej stronie dokumentu.

SPIS TREŚCI:

PODSUMOWANIE	3
BIOMAXIMA	5
CELON PHARMA.....	6
NEUCA.....	7
SYNEKTIK.....	8
SYNTHAVERSE	9
VOXEL.....	10

PODSUMOWANIE

W 1Q'26 **BioMaxima** powinna zanotować wzrost przychodów, jednak rosnące koszty nadal będą wywierać negatywny wpływ na rentowność. Spółka pracuje nad wprowadzaniem testów MIC na nowe rynki i rozwija te, na których jest obecna od 2H'25. Zakładamy, że poprawę wyników z tym związaną będziemy widzieć w wynikach 2H'26.

Celon Pharma w naszej ocenie powinna notować stabilne wzrosty w segmencie generycznym, ograniczając stopniowo straty. Na poziomie EBITDA szacujemy zysk w wysokości 5,9 mln PLN. 1Q'26 będzie ostatnim okresem, w którym udział w stracie Novohale obniży wynik netto spółki.

Dla **Neuki** 1Q'26 powinien być kolejnym kwartałem wzrostów w segmentach hurtu, farmaceutyków, czy operatora medycznego. Segment badań klinicznych może jeszcze pokazywać trudności, ale w całym 2026 r. powinien ograniczać straty.

Synektik ma intensywny okres przed upływem terminów realizacji inwestycji finansowanych z KPO. Spółka informowała o wzroście przychodów przekraczającym +70% r/r w 2Q'25 fin., co w naszej ocenie wynika głównie ze sprzedaży sprzętu i rozwiązań IT oraz przełoży się na znaczące wzrosty wyniku kwartału.

W **Synthaverse** zakładamy niewielki wzrost przychodów r/r, przy istotnym wzroście kosztów operacyjnych. Wynika to z włączenia do użytkowania nowego zakładu produkcyjnego, w którym jeszcze nie odbywa się produkcja. Spółka powinna zanotować istotnie wyższą amortyzację oraz koszty zarządu, co pogłębi stratę.

Voxel w 1Q'26 w naszej ocenie powinien zanotować mocne wolumeny badań diagnostycznych. Na przychody negatywnie wpłynie obniżka wycen badań refundowanych TK i MR, jednak wzrost udziału badań PET powinien korzystnie wpłynąć na wynik segmentu. Spodziewamy się jednak spodków w Alterisie, który zanotował istotnie wyższe od regularnych przychody 1Q'25, co powinno wywołać efekt bazy.

Wyniki i prognozy dla wybranych spółek z ochrony zdrowia

Przychody	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26P
BioMaxima	11,5	12,5	13,0	15,9	15,3	12,9	15,0	17,7	16,8
Celon Pharma	40,3	65,6	53,2	48,0	49,3	56,6	74,1	64,3	56,8
Neuca	3 162,1	3 043,4	3 185,2	3 221,0	3 365,9	3 268,0	3 488,8	3 520,9	3 495,2
Synektik	87,7	124,0	141,1	203,1	124,7	154,2	199,2	228,0	213,4
Synthaverse	13,9	15,2	13,4	29,2	13,4	6,3	4,8	17,5	14,1
Voxel	108,6	123,9	134,5	140,7	157,8	127,3	143,0	155,6	147,6
EBIT	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26P
BioMaxima	0,3	0,0	0,0	1,0	0,9	-0,5	0,0	0,8	0,6
Celon Pharma	-17,8	-6,6	-10,5	-18,4	-18,6	-14,6	8,0	3,0	-4,9
Neuca	85,9	62,4	78,4	48,1	79,3	43,2	78,5	54,2	82,1
Synektik	21,0	27,8	29,2	45,7	25,4	36,4	49,5	54,0	42,7
Synthaverse	0,2	2,8	0,0	9,4	-0,2	-4,5	-7,4	-7,8	-1,9
Voxel	25,9	30,6	34,2	28,1	32,8	29,5	36,7	33,9	32,5
EBITDA	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26P
BioMaxima	1,1	0,8	0,8	1,9	1,8	0,5	0,9	1,7	1,6
Celon Pharma	-5,2	5,6	3,0	11,5	-5,5	-5,4	19,1	13,3	5,9
Neuca	115,0	92,4	108,3	79,1	110,5	74,6	109,2	88,1	117,9
Synektik	20,6	24,6	29,0	46,5	25,3	33,5	44,2	50,0	40,4
Synthaverse	1,8	4,4	2,5	11,9	3,4	-1,1	-4,2	-4,6	2,6
Voxel	37,5	42,1	46,1	40,8	46,1	43,1	50,7	48,1	47,2
Wynik netto	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26P
BioMaxima	0,3	-0,4	-0,3	1,0	0,6	-0,6	-0,3	0,4	0,4
Celon Pharma	-15,7	-8,0	-9,6	-1,2	-25,4	-32,8	3,7	-24,9	-13,2
Neuca	59,6	36,5	51,0	24,5	50,6	17,3	58,5	29,5	56,4
Synektik	12,2	16,7	18,9	33,1	14,4	23,7	30,9	35,0	26,7
Synthaverse	-0,4	1,4	-0,4	7,0	-0,5	-4,8	-7,7	-6,9	-2,9
Voxel	19,6	22,9	25,4	29,8	24,7	22,1	27,9	25,5	24,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

* wyniki spółki Synektik odnoszą się do kwartałów kalendarzowych (1Q'26 to w spółce 2Q'25 fin.)

Mnożniki rynkowe analizowanych podmiotów

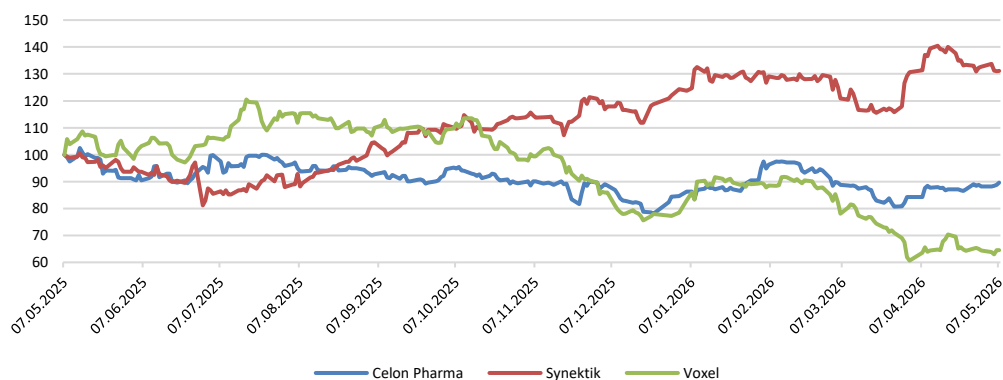
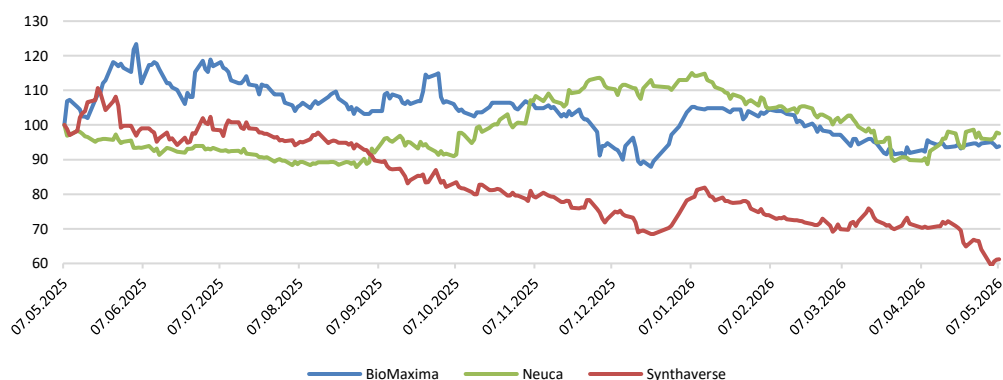
	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	EV/EBITDA			P/E			P/BV		
			2024	2025	2026P	2024	2025	2026P	2024	2025	2026P
BioMaxima	11,4	47,8	13,2	12,3	5,6	89,3	464,1	9,9	1,0	1,0	0,9
Celon Pharma	21,3	958,5	71,6	50,7	41,6	-	-	-	2,4	3,0	3,6
Neuca	716,0	3 247,5	9,7	10,4	9,6	18,6	20,9	19,5	2,8	3,1	1,8
Synektik*	284,2	2 424,0	16,5	13,4	9,9	29,4	19,4	14,5	12,6	10,9	8,5
Synthaverse	3,1	218,5	15,7	-	26,5	29,2	-	-	1,8	1,9	2,1
Voxel	102,0	1 071,3	6,9	6,6	7,0	11,0	10,7	12,7	3,0	2,6	2,4

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki; * dla spółki Synektik zaprezentowane wskaźniki dla 2023 fin., 2024 fin. i 2025 fin.

Zestawienie podsumowujące

	Data publikacji	EBITDA [mln PLN]			EBIT [mln PLN]			Wynik netto [mln PLN]		
		1Q'25	1Q'26P	zmiana r/r	1Q'25	1Q'26P	zmiana r/r	1Q'25	1Q'26P	zmiana r/r
BioMaxima	29 maj 26	1,8	1,6	-10,2%	0,9	0,6	-30,1%	0,6	0,4	-36,1%
Celon Pharma	20 maj 26	-5,5	5,9	-	-18,6	-4,9	-	-25,4	-13,2	-
Neuca	21 maj 26	110,5	117,9	6,6%	79,3	82,1	3,6%	50,6	56,4	11,5%
Synektik*	11 cze 25	25,3	40,4	59,6%	25,4	42,7	68,2%	14,4	26,7	84,7%
Synthaverse	28 maj 26	3,4	2,6	-22,3%	-0,2	-1,9	-	-0,5	-2,9	-
Voxel	28 maj 26	46,1	47,2	2,4%	32,8	32,5	-0,9%	24,7	24,7	0,2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. * wyniki spółki Synektik odnoszą się do kwartałów kalendarzowych (1Q'26 to w spółce 2Q'25 fin.)

Zachowanie kursów omawianych spółek


Źródło: BDM, Bloomberg

BIOMAXIMA**Kupuj, TP 17,0 PLN/akcję**

Rekomendacja z dnia 18 grudnia 2025 r.

			2024	2025	2026P
Kurs [PLN]	11,4	P/E	89,3	464,1	9,9
MC [mln PLN]	47,8	EV/EBITDA	13,2	12,3	5,6
		EV/EBIT	47,0	49,1	8,8
		P/BV	1,0	1,0	0,9

W 1Q'26 szacujemy ok. 10% wzrostu przychodów r/r. Zakładamy, że w 2026 r. za największą część wzrostów sprzedaży będą odpowiadać wprowadzone w 2H'25 testy MIC. W naszej ocenie efekt ten będzie mniej widoczny w 1H'26, natomiast z kwartału na kwartał zakładamy wzrost dostaw.

W zakresie kosztów operacyjnych zakładamy wzrost wynagrodzeń o ok. +5% r/r oraz amortyzacji do ok. 1,0 mln PLN. Szybszy wzrost kosztów działalności implikuje pogorszenie rentowności. Nadal utrzymuje się wysoki udział kosztów stałych. Szacujemy, że istotny wzrost przychodów w 2H'26 przełoży się na znaczącą poprawę marży. W 1Q'26 szacujemy 0,7 mln PLN EBIT oraz 1,6 mln PLN EBITDA, wobec odpowiednio 0,9 mln PLN i 1,8 mln PLN rok wcześniej.

Spodziewamy się niższych kosztów obsługi długu oraz lekko wyższych przychodów finansowych. Zakładamy, że stopa podatkowa wyniesie 19% (vs 14% rok wcześniej). Powyższe założenia implikują zysk netto na poziomie ok. 0,4 mln PLN i marżę zysku netto w wysokości 2,2%.

W 1Q'26 spółka podpisała dwie istotne umowy. Pierwsza z nich dotyczyła dostawy analizatora Sanity 2.0 wraz z dostawą odczynników w okresie 3 lat, a jej wartość wynosi 0,9 mln PLN. Przedmiotem drugiej umowy jest dostawa podłoży mikrobiologicznych i bulionów do hodowli drobnoustrojów przez okres 2 lat. Wartość kontraktu wynosi 0,7 mln PLN. Kolejne dwie umowy o wartości po 0,5 mln PLN zostały zawarte w 2Q'26. W naszej ocenie nie są to przełomowe umowy, ale każda z nich jest elementem, który buduje potencjał do wzrostu powtarzalnych przychodów.

W całym 2026 r. szacujemy wzrost przychodów do 76,8 mln PLN (+26,1% r/r) oraz EBITDA do 11,2 mln PLN, wobec 4,9 mln PLN w 2025 r. Są to wartości niższe niż opublikowane w poprzedniej rekomendacji co wynika z negatywnego wpływu wojny na Bliskim Wschodzie na potencjał sprzedażowy na tamtych rynkach. Spółka informowała o rejestracji testów MIC m.in. w Arabii Saudyjskiej i toczących się postępowaniach na innych rynkach. W naszej ocenie istnieje ryzyko opóźnienia dostaw w związku z działaniami wojennymi w tamtym regionie, dlatego bardziej konserwatywnie podchodzimy do tegorocznych założeń.

Prognozy wyników za 1Q'26 [mln PLN]

	1Q25	1Q26P	r/r	2025	2026P	r/r
Przychody ze sprzedaży	15,28	16,78	9,8%	60,9	76,8	26,1%
EBITDA	1,82	1,64	-10,2%	4,9	11,2	127,6%
EBIT	0,93	0,65	-30,1%	1,2	7,2	480,2%
Zysk brutto	0,68	0,46	-32,1%	0,2	6,0	-
Zysk netto	0,59	0,38	-36,1%	0,1	4,8	-
Marża EBITDA	11,9%	9,8%		8,1%	14,6%	
Marża EBIT	6,1%	3,9%		2,0%	9,3%	
Marża zysku netto	3,9%	2,2%		0,2%	6,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

CELON PHARMA

			2024	2025	2026P
Kurs [PLN]	21,3	P/E	-	-	-
MC [mln PLN]	958,5	EV/EBITDA	71,6	50,7	41,6
		EV/EBIT	-	-	-
		P/BV	2,4	3,0	3,6

W 1Q'26 w segmencie leków generycznych spodziewamy się wzrostu przychodów do 56,8 mln PLN (+5% r/r). Wynika to z organicznego wzrostu sprzedaży obecnego portfolio leków, wspartego Tikozekiem, który został wprowadzony do sprzedaży w czerwcu'25.

W obszarze innowacyjnym przychody w 1Q'25 były nieznaczne (15 tys. z tytułu dotacji i 0,3 mln PLN pozostałych przychodów). W 1Q'26 zakładamy wzrost do 5,1 mln PLN, głównie ze względu na wpływy dotacyjne. W 4Q'25 spółka zmieniła zasady rozliczeń kosztów w tym segmencie, co w naszej ocenie spowoduje spadek kosztów zużycia surowców i świadczeń pracowniczych w porównaniu z 1Q'25.

W 1Q'26 spodziewamy się straty operacyjnej w wysokości -4,9 mln PLN, wobec -18,6 mln PLN rok wcześniej. Znaczące ograniczenie strat wynika głównie ze wzrostu przychodów w obu segmentach oraz zmniejszenia kosztów w obszarze innowacji. Wynik EBITDA szacujemy na ok. 5,9 mln PLN, wobec -5,5 mln PLN rok wcześniej. Spodziewamy się poprawy wyniku w obu segmentach, przy czym segment innowacyjny powinien znacząco ograniczyć straty (-12,7 mln PLN w 1Q'26, wobec -22,2 mln PLN w 1Q'25).

Na poziomie netto szacujemy stratę w wysokości -13,2 mln PLN. Zakładamy, że spółka odnotuje ok. 6 mln PLN udziału w stracie Novohale. W połowie marca'26 nastąpiła zmiana warunków umowy związanej z Novohale, dlatego spółka dokona wyceny do wartości godziwej. Jednorazowo wpłynie to na wynik w 1Q'26. Spodziewamy się, że przychód powiększy pozostałe przychody operacyjne, jednak w naszych prognozach nie uwzględniamy wpływu tego zdarzenia zarówno na poziomie kwartału, jak i całego roku.

W 2026 r. konserwatywnie podchodzimy do wzrostu przychodów, szacując dynamikę na poziomie ok. 4,7% r/r. Wyniki 2025 r. stanowią niską bazę ze względu na uwzględnianie w kosztach udziału w stratach Novohale (34,1 mln PLN) oraz istotnego odpisu z tytułu odroczonego podatku dochodowego (18,7 mln PLN). Wzrost wyniku EBITDA szacujemy na ok. +31% r/r, natomiast stratę netto na -25,2 mln PLN.

Prognoza wyników za 1Q'26 [mln PLN]

	1Q'25	1Q'26P	r/r	2025	2026P	r/r
Przychody	49,3	56,8	15,2%	244,3	255,8	4,7%
ze sprzedaży leków	48,6	51,0	5,0%	203,5	214,2	5,3%
z tytułu dotacji	0,0	5,1	-	34,5	36,3	5,0%
pozostałe	0,7	0,8	1,3%	6,3	5,3	-15,9%
ze sprzedaży licencji	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
EBIT	-18,8	-4,9	-	-24,9	-14,5	-
EBITDA	-5,5	5,9	-	21,4	28,0	30,9%
s. leków generycznych	16,7	18,6	11,9%	76,0	84,9	11,7%
s. innowacyjny	-22,2	-12,7	-	-54,6	-56,9	-
Wynik netto	-25,4	-13,2	-	-79,4	-25,2	-
marża EBIT	-	-	-	-	-	-
marża EBITDA	-	10,4%	-	8,8%	11,0%	-
marża zysku netto	-	-	-	-	-	-

Źródło: BDM, spółka

NEUCA**Kupuj, TP 930 PLN/akcję**

Rekomendacja z dnia 17 listopada 2025 r.

			2024	2025	2026P
Kurs [PLN]	716	P/E	18,6	20,9	19,5
MC [mln PLN]	3 247,5	EV/EBITDA	9,7	10,4	9,6
		EV/EBIT	13,9	15,6	14,8
		P/BV	2,8	3,1	1,8

Hurt apteczny

W 1Q'26 spodziewamy się wzrostu rynku hurtowego, przy dalszym umacnianiu się pozycji sieci aptecznych. Sezon grypowy w tym roku nie był zbyt intensywny, do czego w naszej ocenie z jednej strony przyczyniła się pogoda, a z drugiej wzrost popularności szczepień przeciwko grypie. W omawianym okresie szacujemy ok. 3,5% wzrostu przychodów segmentu hurtowego spółki.

Produkcja farmaceutyków

W segmencie produkcji zakładamy nieco wyższą dynamikę sprzedaży (+5% r/r). Rozbudowany portfel produktów, jaki oferuje spółka, w naszej ocenie powinien przyczynić się do osiągnięcia nieco lepszych wolumenów niż szeroki rynek.

Badania kliniczne

Zakładamy, że w 2026 r. poprawa sytuacji rynkowej pozwoli na wzrost wyników. W 1Q'26 spodziewamy się lekkiego spadku przychodów r/r, natomiast kolejne okresy powinny przynieść wzrosty.

Operator medyczny i działalność ubezpieczeniowa

Słabszy sezon infekcyjny w naszej ocenie powinien skutkować niższą liczbą wizyt u lekarzy, co zmniejsza presję na koszty w przychodniach. Zakładamy dwucyfrowy wzrost sprzedaży w operatorze medycznym i lekkiej poprawy w ubezpieczycielu, przy jednoczesnej poprawie rentowności tego obszaru.

W zakresie kosztów operacyjnych spodziewamy się poziomów zbliżonych do 4Q'25. Spółka zazwyczaj wprowadza podwyżki wynagrodzeń od maja, dlatego wpływ ten powinien być widoczny częściowo w 2Q'26. Implikuje to zysk operacyjny na poziomie ok. 82,1 mln PLN, co oznacza delikatny spadek rentowności EBIT. Zakładamy, że rentowność EBITDA wykaże wzrost do 3,4% w związku ze zwiększeniem amortyzacji, co oznacza osiągnięcie 117,9 mln PLN zysku EBITDA. Na wynik netto w 1Q'25 negatywnie wpłynęły różnice kursowe. Szacujemy, że w 1Q'26 zobaczymy odwrócenie tego efektu, co pozytywnie wpłynie na saldo działalności finansowej. Dodatkowo, spadek r/r stawki WIBOR zmniejszy koszty obsługi długu, dlatego zysk netto szacujemy na poziomie 56,4 mln PLN (+11,5% r/r).

Prognozy wyników za 1Q'26 [mln PLN]

	1Q'25	1Q'26P	r/r	2025	2026P	r/r
Przychody	3 365,9	3 495,2	3,8%	13 643,6	14 393,1	5,5%
Wynik brutto na sprzedaży	390,7	413,3	5,8%	1 558,3	1 660,7	6,6%
EBITDA	110,5	117,9	6,6%	382,5	417,3	9,1%
EBIT	79,3	82,1	3,6%	255,2	270,0	5,8%
Zysk brutto	65,9	71,7	8,9%	204,9	221,1	7,9%
Zysk netto	50,6	56,4	11,5%	155,9	167,2	7,2%
Marża zysku brutto na sprzedaży	11,6%	11,8%		11,4%	11,5%	
Marża EBITDA	3,3%	3,4%		2,8%	2,9%	
Marża EBIT	2,4%	2,3%		1,9%	1,9%	
Marża zysku netto	1,5%	1,6%		1,1%	1,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYNEKTIK**Kupuj, TP 308,0 PLN/akcję (zrealizowana)**

Rekomendacja z dnia 19 grudnia 2025 r.

			2024	2025P	2026P
Kurs [PLN]	284,2	P/E	19,4	14,5	14,5
MC [mln PLN]	2 424,0	EV/EBITDA	13,4	9,9	9,5
		EV/EBIT	15,2	11,0	10,4
		P/BV	10,9	8,5	6,6

Według wstępnych szacunków, 2Q'25 fin. (styczeń-marzec'26) Synektik wypracował 213 mln PLN przychodów (+71% r/r). Zakładamy, że spółka zainstalowała w tym okresie 9 systemów robotycznych da Vinci, z czego 7 w Polsce i 2 w Czechach, co daje bazę 131 systemów znajdujących się pod opieką spółki. Szacujemy, że w omawianym okresie zostanie na nich przeprowadzone ok. 10,7 tys. zabiegów, wobec 8,0 tys. rok wcześniej, co implikuje wzrost przychodów powtarzalnych do ok. 105 mln PLN (+35% r/r). Dodatkowo, szacujemy ok. 14,1 mln PLN przychodów z tytułu dostaw pozostałych urządzeń, co implikuje przychody segmentu sprzętu diagnostycznego i IT na poziomie ok. 200 mln PLN. Zysk EBITDA segmentu prognozujemy na poziomie ok. 51,5 mln PLN (+60% r/r).

W segmencie radiofarmaceutyków spodziewamy się wzrostu sprzedaży do ok. 14,0 mln PLN, czyli +17% r/r. Jednocześnie zakładamy spadek marży EBITDA z 31,9% w 2Q'24 fin. do 29,8% w 2Q'25 fin., co odpowiada zyskowi na poziomie EBITDA rzędu 4,2 mln PLN (+9% r/r).

Badania kliniczne nad kardioznacznikiem w Europie powoli dobiegają końca, dlatego spodziewamy się nieco niższych kosztów tego segmentu w porównaniu do ostatnich kwartałów i szacujemy je na poziomie ok. 8,2 mln PLN (vs. 5,2 mln PLN w 2Q'24 fin.) Jednocześnie EBITDA segmentu prognozujemy na poziomie -8,1 mln PLN. Przypominamy, że jest to ostatni kwartał, w którym uwzględniamy tę działalność, ponieważ w kwietniu'26 została ona wydzielona do spółki Syn2bio.

Na poziomie grupy szacujemy ok. 213,4 mln PLN przychodów (+71,1% r/r). Wynik EBITDA z działalności kontynuowanej prognozujemy na poziomie 48,5 mln PLN (+59,5%). Wzrost wyników jest zasługą głównie segmentu sprzętu diagnostycznego i IT. Zakładamy, że wynik netto z działalności kontynuowanej wzrośnie do 33,3 mln PLN (+78,6% r/r). Zysk na poziomie grupy obniżają koszty działalności wydzielanej, stąd szacujemy 26,7 mln PLN skonsolidowanego zysku netto.

Prognozy wyników za 2Q'25 fin. [mln PLN]

	2Q'24	2Q'25P	r/r	2023	2024	2025P	r/r
Przychody ze sprzedaży	124,7	213,4	71,1%	624,1	681,3	906,5	33,1%
EBIT	25,4	42,7	68,2%	126,8	157,0	209,5	33,4%
EBITDA z działalności kontynuowanej	30,4	48,5	59,5%	143,1	177,1	232,7	31,4%
<i>Sprzęt diagnostyczny i IT</i>	32,2	51,5	60,1%	143,6	185,6	244,6	31,8%
<i>Produkcja radiofarmaceutyków</i>	3,8	4,2	9,0%	16,3	16,1	17,6	9,6%
<i>Centrum Badawczo Rozwojowe</i>	-0,7	-0,5	-	-2,5	-2,4	-1,9	-
<i>Centrum Badań nad Nowymi Cząsteczkami - część wydzielana</i>	-5,1	-8,1	-	-19,6	-27,6	-17,9	-
<i>Pozycje nieprzypisane</i>	-4,9	-6,6	-	-14,3	-21,5	-26,8	-
EBITDA razem	25,3	40,4	59,6%	123,5	149,5	214,8	43,7%
Wynik netto z dział. kont.	18,6	33,3	78,6%	98,5	125,2	166,8	33,2%
Działalność wydzielana	-4,2	-6,6	-	-16,0	-23,0	-14,7	-
Wynik netto	14,4	26,7	84,7%	82,6	102,2	152,0	48,8%
Marża EBIT	20,4%	20,0%		20,3%	23,0%	23,1%	
Marża EBITDA z dział. kont.	24,4%	22,7%		22,9%	26,0%	25,7%	
Marża zysku netto z dział. kont.	15,0%	15,6%		13,2%	15,0%	16,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYNTHAVERSE

(dawniej Biomed-Lublin)

Kupuj, TP 5,0 PLN/akcję

Rekomendacja z dnia 18 grudnia 2025 r.

			2024	2025	2026P
Kurs [PLN]	3,1	P/E	29,2	-	-
MC [mln PLN]	218,5	EV/EBITDA	15,7	-	26,5
		EV/EBIT	24,1	-	-
		P/BV	1,8	1,9	2,1

Segment BCG

W 1Q'26 szacujemy utrzymanie stabilnego poziomu wolumenów sprzedaży szczepionki BCG 10. Zakładamy, że w omawianym okresie podobnie jak w poprzednim roku, będzie to sprzedaż eksportowa. W naszej ocenie wynik kwartału będzie stanowił zdecydowaną większość sprzedaży rocznej, ponieważ w 2026 r. zakładamy brak zamówienia ze strony NFZ.

Prognozujemy wzrost wolumenów sprzedaży Onko BCG o ok. +30% r/r, jednak ze względu na wysoką bazę średniej ceny z 1H'25, szacujemy, że wpływ na sprzedaż nie będzie tak istotny. Przychody ze sprzedaży tego leku szacujemy na 8,1 mln PLN (+4,7% r/r).

Segment tradycyjny

W segmencie tradycyjnym głównym źródłem przychodów pozostaje Distreptaza. Zakładamy, że wolumeny sprzedaży tego leku wróciły do regularnych poziomów w okolicach 200 tys. opakowań, przy nieco wyższej cenie sprzedaży. Implikuje to wzrost przychodów z tego tytułu do 4,6 mln PLN (+4,5% r/r).

Ze względu na szacowane niższe ceny sprzedaży, spodziewamy się spadku marży brutto ze sprzedaży z 60,9% w 1Q'25 do 59,6% w 1Q'26. W związku z oddaniem do użytkowania nowego zakładu, szacujemy wzrost amortyzacji do 4,5 mln PLN, wobec 3,5 mln PLN w 1Q'25. Koszty eksploatacji i utrzymania budynku będą nadal negatywnie oddziaływać na koszty operacyjne, co powinno być szczególnie widoczne w kosztach ogólnego zarządu. Implikuje to pogłębienie straty operacyjnej do -1,9 mln PLN (vs. -0,2 mln PLN rok wcześniej). Na poziomie EBITDA szacujemy zysk na poziomie 2,6 mln PLN (-22,3% r/r), natomiast na poziomie netto stratę w wysokości -2,9 mln PLN, wobec -0,5 mln PLN w 1Q'25.

Spółka pozostaje pod presją wysokich kosztów operacyjnych i wciąż niewystarczającego poziomu przychodów. Zakładamy, że w całym 2026 r. sprzedaż wzrośnie +40,3% r/r, głównie dzięki Onko BCG i Distreptazie. W kolejnych kwartałach spodziewamy się poprawy sprzedaży Onko w Niemczech i Francji oraz rozpoczęcia dystrybucji na rynku holenderskim. Zakładamy, że spółka będzie w stanie ograniczyć straty, jednak trudno o generowanie zysków przed uruchomieniem produkcji w nowym zakładzie. Zwracamy też uwagę na problemy płynnościowe, które stały się szczególnie widoczne na koniec 2025 r. Spółka aktualnie prowadzi rozmowy z instytucjami finansującymi i uzgadnia warunki dalszej obsługi zadłużenia.

Prognozy wyników za 1Q'26 [mln PLN]

	1Q'25	1Q'26P	r/r	2025	2026P	r/r
Przychody ze sprzedaży	13,4	14,1	4,9%	41,9	58,8	40,3%
<i>Szczepionka BCG 10</i>	1,2	1,2	0,0%	3,5	1,9	-47,0%
<i>Onko BCG</i>	7,7	8,1	4,7%	23,5	34,3	46,0%
<i>Distreptaza</i>	4,4	4,6	4,5%	11,1	19,0	71,2%
<i>Lakcid</i>	-	-	-	1,2	-	-100,0%
<i>Inne</i>	0,1	0,1	0,0%	2,7	2,7	1,0%
Wynik brutto na sprzedaży	8,2	8,4	2,6%	23,6	35,0	48,4%
EBIT	-0,2	-1,9	-	-19,8	-5,8	-
EBITDA	3,4	2,6	-22,3%	-6,5	11,6	-
Zysk netto	-0,5	-2,9	-	-19,9	-6,9	-
Marża zysku brutto na sprzedaży	60,9%	59,6%		56,2%	59,5%	
Marża EBIT	-	-		-	-	
Marża EBITDA	25,0%	18,6%		-	19,8%	
Marża zysku netto	-	-		-	-	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

VOXEL

Redukuj, TP 153,3 PLN/akcję (zrealizowana)

Rekomendacja z dnia 19 sierpnia 2025 r.

			2024	2025	2026P
Kurs [PLN]	102,0	P/E	11,0	10,7	12,7
MC [mln PLN]	1 071,3	EV/EBITDA	6,9	6,6	7,0
		EV/EBIT	9,6	9,4	10,8
		P/BV	3,0	2,6	2,4

Diagnostyka

W 1Q'26 spodziewamy się wzrostu wolumenów badań wykonywanych przez grupę. Szacujemy 34,1 tys. TK (+1,5% r/r), 82,8 tys. MR (+16,6% r/r), 5,7 tys. PET (+23,9% r/r) oraz 4,7 tys. SPECT (-9,6% r/r). Implikuje to wzrost łącznej liczby badań o +11,3% r/r. Średnia cena badań refundowanych od stycznia'26 została obniżona dla TK o ok. -4% oraz dla MR o ok. -3%. Jednocześnie wzrost udziału badań PET powinien wspomagać sprzedaż, dlatego szacujemy wzrost przychodów na ok. +14,5% r/r. Zakładamy, że w omawianym okresie nie zostaną rozliczone nadwykonania za poprzedni rok. Implikuje to wzrost wyniku EBITDA segmentu do 50,4 mln PLN (+6,9% r/r).

IT i wyposażenie pracowni

1Q'25 stanowi wysoką bazę przez przeprowadzane inwestycje w grupie, które podbiły sprzedaż Alterisu. W 1Q'26 szacujemy ok. 34,6 mln PLN przychodów, z czego ponad 9 mln PLN stanowi sprzedaż do grupy. Podkreślamy, że patrząc na sezonowość poprzednich lat, 1Q zazwyczaj był słabszy sprzedażowo, jednak w naszej ocenie projekty z KPO będą wspierać wyniki zarówno Alterisa, jak i Radpointu.

Neuroradiochirurgia

W spółce Exira spodziewamy się stabilnych wyników. W 1Q'26 zakładamy wykonanie 143 procedur gamma knife (płasko r/r). Implikuje to przychody na poziomie 3,7 mln PLN.

Na poziomie grupy szacujemy 147,6 mln PLN przychodów (-6,5% r/r) oraz 47,2 mln PLN EBITDA (+2,4% r/r). Spadek przychodów wynika głównie z wysokiej bazy 1Q'25 w Alterisie. Wzrost kosztów SG&A, w tym stawek czynszów, które przekładają się na wysokość amortyzacji, powoduje obniżenie wyniku operacyjnego do 32,5 mln PLN (-0,9% r/r). Na poziomie netto szacujemy podobną wartość r/r (24,7 mln PLN).

Od kwietnia'26 weszły w życie nowe zasady rozliczania nadwykonań w TK i MR, które zakładają wypłatę 50% wartości badania wykonywanego ponad kontrakt (dotychczas były to badania nielimitowane). Szacujemy, że od kwietnia'26 spółka ograniczy wykonywanie tych procedur. Dotychczas nadwykonania stanowiły ok. 1/3 badań refundowanych, natomiast zakładamy, że od maja'26 zostaną ograniczone do ok. 10%. Spadki te powinien mitygować wzrost wolumenów badań PET, w których na korzyść będą działały ulepszone sprzęty. W głównych badaniach (TK, MR, PET, SPECT) zakładamy spadek wolumenów o -3,8% r/r. Jednocześnie niższa wypłata nadwykonań obniży rentowność segmentu Diagnostyka. Pozostałe segmenty powinny nadrabiać, jednak „zasypanie dziury” w badaniach będzie dużym wyzwaniem.

Prognozy wyników za 1Q'26 [mln PLN]

	1Q'25	1Q'26P	r/r	2025	2026P	r/r
Przychody	157,8	147,6	-6,5%	583,8	612,7	5,0%
Wynik brutto na sprzedaży	41,5	42,3	2,0%	167,9	158,0	-5,9%
EBITDA	46,1	47,2	2,4%	188,1	174,2	-7,4%
Diagnostyka	47,1	50,4	6,9%	191,9	181,5	-5,4%
Neurochirurgia	2,2	1,9	-10,6%	7,7	7,9	2,5%
IT i wyposażenie pracowni	5,5	3,9	-28,0%	22,0	25,6	16,1%
Wyłączenia	-8,7	-9,1		-33,5	-40,8	
EBIT	32,8	32,5	-0,9%	132,9	113,2	-14,8%
Zysk brutto	30,3	30,4	0,2%	124,2	104,4	-16,0%
Zysk netto	24,7	24,7	0,2%	100,3	84,3	-15,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	26,3%	28,7%		28,8%	25,8%	
Marża EBITDA	29,2%	32,0%		32,2%	28,4%	
Marża EBIT	20,8%	22,0%		22,8%	18,5%	
Marża zysku netto	15,6%	16,7%		17,2%	13,8%	

Źródło: BDM, spółka

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
strategia, przemysł, media/rozrywka/telekomunikacja

Krzysztof Pado

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

Anna Tobiasz

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

**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

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 oprecentowane 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: 2026-05-08.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-05-08 (10:45 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-06-01.

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

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

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

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

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

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

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

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

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane 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 08.05.2026 roku:

	BIOMAXIMA	CELON PHARMA	NEUCA	SYNEKTIK	SYNTHAVERSE	VOXEL
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	TAK	TAK	TAK	NIE	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.