

bdm
Dom Maklerski BDM S.A.
BIOMAXIMA
RAPORT ANALITYCZNY

KUPUJ
(POPZEDNIO: KUPUJ)
WYCENA 17,0 PLN
18 GRUDNIA 2025, 08:00 CET

Ponawiamy naszą rekomendację KUPUJ dla walorów BIOMAXIMA, obniżając cenę docelową do 17,0 PLN na akcję. Podtrzymujemy założenie wzrostu przychodów w związku z rosnącym zapotrzebowaniem diagnostycznym w zakresie antybiotykooporności, jednak wdrożenie produktów spółki na nowe rynki okazało się procesem dłuższym, niż poprzednio zakładaliśmy.

Pierwsze przychody z tytułu sprzedaży testów MIC pojawiły się w 3Q'25. Nie były one jednak spektakularne. Wprowadzenie nowego produktu do sprzedaży łączy się z szeregiem procedur rejestracyjnych i administracyjnych. Budowanie pozycji na nowym rynku również jest wyzwaniem, dlatego zakładamy, że w 2026 r. spółka będzie inwestowała w marketing nowych produktów. Oczekujemy, że pierwsze istotne efekty wprowadzenia na rynek testów MIC będą widoczne w 2026 r.

Poza testami MIC, spółka nadal rozwija pozostałe obszary. W sierpniu'25 otrzymała 1,1 mln PLN dofinansowania na zakup urządzeń do produkcji, przechowywania oraz oprogramowania do modelowania nowych innowacyjnych krążków do oznaczania lekowrażliwości, co w naszej ocenie zwiększy atrakcyjność oferty i pozwoli na dalsze poszerzanie mocy produkcyjnych.

W 3Q'25 wynik obniżyło rozliczenie dotacji SMART w zakresie prac badawczo-rozwojowych. Według naszych szacunków w 4Q'25 i kolejnych okresach mogą pojawić się koszty z tego tytułu, ale nie powinny być one istotne.

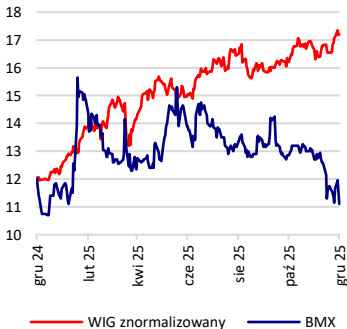
Zakładamy, że w 2025 r. spółka drugi rok z rzędu pokaże niską dwucyfrową dynamikę przychodów, natomiast w 2026 r. spodziewamy się wzrostu sprzedaży o ok. 37%. Wysoki udział kosztów stałych powinien zapewnić spółce skokową poprawę wyników, która w naszej ocenie będzie się stabilizować w kolejnych latach.

Wzrost udziału produktów własnych w sprzedaży powinien skutkować poprawą rentowności. W długim okresie zakładamy utrzymanie dwucyfrowych poziomów marży EBIT oraz EBITDA.

Wycena końcowa [PLN]	17,0
Wycena DCF [PLN]	13,3
Wycena porównawcza [PLN]	27,9
Potencjał do wzrostu / spadku	52,7%
Koszt kapitału	13,8%
Cena rynkowa [PLN]	11,1
Kapitalizacja [mln PLN]	46,5
Ilość akcji [mln. szt.]	4,2
Cena maksymalna za 6 mc [PLN]	14,8
Cena minimalna za 6 mc [PLN]	11,1
Stopa zwrotu za 3 mc	-15,6%
Stopa zwrotu za 6 mc	-20,1%
Stopa zwrotu za 9 mc	-14,0%
Akcyonariat (% głosów):	
Porozumienie akcjonariuszy: Łukasz Urban, Andrzej Mikosz oraz TriCar Services LTD, Krzysztof Mikosz, Mariusz Nowak	29,1%
Mizurino Ltd.	5,2%
Pozostali	65,7%

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

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody [mln PLN]	143,9	46,8	52,9	59,3	81,0	87,5
EBIT [mln PLN]	34,9	0,7	1,3	1,5	9,0	10,5
EBITDA [mln PLN]	36,9	3,2	4,7	5,2	13,1	14,8
Wynik netto [mln PLN]	28,9	0,6	0,5	0,4	6,7	8,3
P/E	1,7	79,4	87,0	122,7	7,0	5,6
P/BV	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,7
EV/EBIT	1,0	79,5	46,1	39,0	6,6	5,0
EV/EBITDA	1,0	18,0	12,9	11,3	4,5	3,6
DPS w okresie	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
DY	4,1%	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



SPIS TREŚCI

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE.....	3
WYCENA I PODSUMOWANIE.....	4
WYCENA DCF.....	4
WYCENA PORÓWNAWCZA.....	7
WYNIKI 3Q'25.....	8
PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY	9
DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE	10
GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA.....	12

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

Rachunek wyników [mln PLN]	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	143,9	46,8	52,9	59,3	81,0	87,5	91,1
Zużycie materiałów i energii	77,7	16,4	19,7	19,7	30,6	33,3	35,0
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	11,5	10,5	11,3	12,3	13,1	13,6	13,7
Koszty świadczeń pracowniczych	12,5	13,5	14,6	16,4	17,2	18,3	19,5
Usługi obce	5,0	4,7	4,8	6,2	6,5	6,8	7,1
Zmiana stanu produktów	-0,3	1,5	2,9	0,4	0,2	0,3	0,2
EBIT	34,9	0,7	1,3	1,5	9,0	10,5	11,3
EBITDA	36,9	3,2	4,7	5,2	13,1	14,8	14,9
Zysk brutto	35,9	0,2	0,3	0,7	8,3	10,2	11,2
Zysk netto	28,9	0,6	0,5	0,4	6,7	8,3	9,1

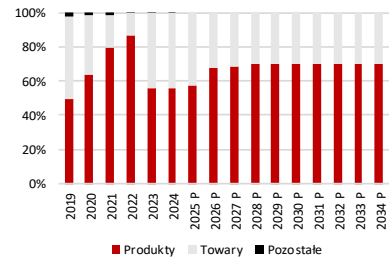
Bilans [mln PLN]	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa trwałe	38,2	51,0	50,9	49,3	49,3	48,4	47,1
Rzeczowe aktywa trwałe	37,8	50,6	50,6	48,7	48,9	48,0	46,6
Aktywa niematerialne	0,4	0,4	0,3	0,6	0,4	0,4	0,4
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa obrotowe	36,2	22,8	25,4	27,5	35,4	41,9	46,2
Zapasy	12,8	12,8	13,5	13,6	19,5	21,1	22,0
Należności z tytułu dostaw i usług	10,1	8,6	11,0	10,6	14,4	15,5	16,2
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	12,9	1,5	0,9	3,2	1,4	5,2	8,0
Aktywa razem	74,4	73,8	76,3	76,8	84,7	90,3	93,3
Kapitał własny	52,5	47,0	47,3	47,5	54,2	62,5	67,4
Zobowiązania długoterminowe	11,0	16,4	11,9	11,0	10,5	8,7	7,7
Zobowiązania finansowe	3,9	8,6	5,2	4,3	4,3	3,8	3,5
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,2	0,5	0,4	1,0	0,9	0,3	0,2
Dotacje	6,0	6,9	6,2	5,7	5,2	4,5	4,0
Zobowiązania krótkoterminowe	11,0	10,4	17,1	18,2	20,0	19,1	18,1
Zobowiązania finansowe	1,3	3,6	8,7	9,6	8,4	6,8	5,4
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,4	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4
Dotacje	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	7,4	5,5	6,8	6,9	9,9	10,6	11,1
Pasywa razem	74,4	73,8	76,3	76,8	84,7	90,3	93,3

Cash Flow [mln PLN]	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy z działalności operacyjnej	37,1	1,6	-0,2	3,5	4,5	10,2	11,6
Amortyzacja	2,0	2,5	3,4	3,7	4,2	4,3	3,6
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-7,8	-17,2	-0,8	0,5	-3,9	-3,4	-2,4
CAPEX	9,9	18,1	2,3	1,2	3,9	3,4	2,4
Przepływy z działalności finansowej	-19,3	4,3	0,3	-1,7	-2,5	-3,0	-6,4
Dywidenda	-1,9	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,1
Odsetki	0,6	1,0	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0
Zmiana środków pieniężnych	9,9	-11,4	-0,6	2,3	-1,8	3,8	2,8
Środki pieniężne	12,9	1,5	0,9	3,2	1,4	5,2	8,0

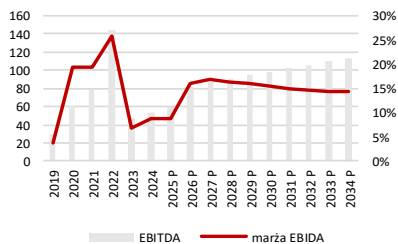
Dynamiki [%]	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody	82%	-67%	13%	12%	37%	8%	4%
EBITDA	141%	-91%	45%	11%	152%	13%	1%
Zysk netto	182%	-98%	-9%	-29%	1662%	24%	10%

Wybrane dane i wskaźniki	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Liczba akcji [mln]	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Marża brutto na sprzedaży	24,1%	-1,5%	0,8%	0,6%	10,0%	10,9%	11,3%
EPS	6,7	0,1	0,1	0,1	1,6	2,0	2,2
BPS	12,1	11,2	11,3	11,3	12,9	14,9	16,1
P/E	1,7	79,4	87,0	122,7	7,0	5,6	5,1
P/BV	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,7	0,7
EV/EBITDA	1,0	18,0	12,9	11,3	4,5	3,6	3,2
EV/EBIT	1,0	79,5	46,1	39,0	6,6	5,0	4,3
Dług netto	-7,1	11,4	13,7	12,1	12,7	6,2	1,4
DPS w okresie	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Stopa dywidendy	4,1%	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%
ROE	55%	1%	1%	1%	12%	13%	13%
ROA	39%	1%	1%	0%	8%	9%	10%
FCF	29,2	-15,7	-0,9	4,0	0,6	6,8	9,2

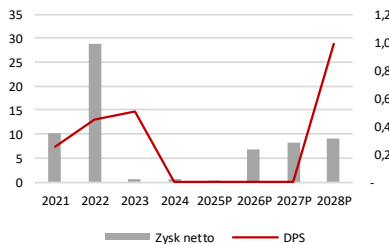
Udział produktów i towarów w sprzedaży [%]



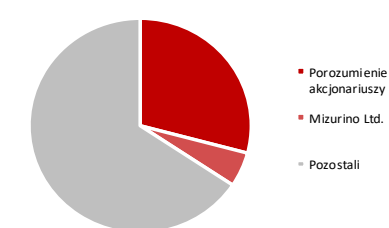
Marża EBITDA [%] na tle przychodów [mln PLN]



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



Struktura akcjonariatu [% głosów]



Czynniki ryzyka dla naszej rekomendacji

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

Źródło: BDM S.A., spółka; wskaźniki obliczone przy cenie rynkowej 11,1 PLN

WYCENA I PODSUMOWANIE

Wycena spółki opiera się na dwóch metodach: modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz wycenie porównawczej. Wycena metodą DCF na lata 2025-2034 sugeruje wartość 1 akcji na poziomie 13,3 PLN. Wycena porównawcza do zagranicznych spółek z segmentu diagnostyki in vitro, została oparta na prognozach wyników na lata 2025-2027 i dała wartość 1 akcji na poziomie 27,9 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. W rezultacie wycena końcowa 1 akcji spółki wynosi 17,0 PLN.

Podsumowanie wyceny

	Waga	mln PLN	PLN/akcję	Potencjał
Wycena DCF	75%	55,8	13,3	19,9%
Wycena porównawcza	25%	116,9	27,9	151,2%
Wycena końcowa		71,1	17,0	52,7%

Źródło: BDM S.A.

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 (5,3%, poprzednio 5,4%), premii za ryzyko rynkowe (6,5%) i specyficzne (3,0%) oraz współczynnika beta 0,9, który oszacowaliśmy na podstawie historycznych wartości tego wskaźnika dla spółek z branży medycznej obecnych na GPW.

Zmiany założeń modelu

- W związku z opóźnieniami w zakładanym przez nas wprowadzeniu do sprzedaży testów MIC (pierwsze przychody z tego tytułu pojawiły się w 3Q'25) obniżamy założenia przychodowe na 2025 r. oraz kolejne okresy. Spółka aktualnie prowadzi działania marketingowe i rejestracyjne. W naszej ocenie widoczne efekty pojawiają się w 2026 r.
- Wzrost udziału produktów własnych w przychodach spółki, w naszej ocenie będzie determinował wzrost marży brutto na sprzedaży. W związku z dużym udziałem kosztów stałych oraz obniżeniem prognoz przychodowych, szacunki rentowności operacyjnej zostały obniżone, jednak zwracamy uwagę na oczekiwaną istotną poprawę r/r. W 2025 r. spodziewamy się wypracowania 8,8% marży EBITDA, natomiast w 2026 r. 16,1%.
- CAPEX na AT i WNiP w 2026 r. szacujemy na ok. 4,0 mln PLN (wobec 1,2 mln PLN w 2025 r.) Wiąże się to z dalszymi inwestycjami w linie produkcyjne, w tym dotyczące testów MIC, oraz zakup urządzeń wykorzystywanych w produkcji bibułowców krążków antybiotykowych, na który spółka uzyskała dofinansowanie.
- Zakładamy, że w 2026 r., w związku z prognozowanym istotnym wzrostem sprzedaży i wejściem z testami MIC na nowe rynki, wzrośnie poziom zapasów i należności, co może rodzić przejściowe problemy płynnościowe, natomiast w naszej ocenie pozostające do dyspozycji spółki linie kredytowe będą w stanie zabezpieczyć bieżące zapotrzebowanie na gotówkę.
- Podtrzymujemy założenie powrotu do wypłacania dywidendy w 2028 r. Zakładamy, że spółka będzie wypłacać akcjonariuszom 50% zysku netto za rok poprzedni.
- Wycenę spółki dokonaliśmy na dzień 18.12.2025 r.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 55,8 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to wartość 13,3 PLN.

Metoda DCF

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Przychody ze sprzedaży [mln PLN]	59,3	81,0	87,5	91,1	94,5	98,1	101,8	105,5	109,3	113,3
EBIT [mln PLN]	1,5	9,0	10,5	11,3	11,4	11,7	12,1	12,5	12,8	13,4
Stopa podatkowa	41,7%	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	1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5
NOPLAT [mln PLN]	0,9	7,3	8,5	9,1	9,3	9,5	9,8	10,1	10,4	10,8
Amortyzacja [mln PLN]	3,7	4,2	4,3	3,6	3,6	3,5	3,2	3,0	2,9	2,9
CAPEX [mln PLN]	-1,2	-3,9	-3,4	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9
Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]	0,4	-6,7	-1,9	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
FCF [mln PLN]	3,8	0,9	7,5	9,3	9,4	9,4	9,3	9,3	9,4	9,7
DFCF [mln PLN]	3,8	0,8	5,9	6,5	5,8	5,1	4,4	3,9	3,5	3,1
Suma DFCF [mln PLN]	42,6									
Wartość rezydualna [mln PLN]	83,6									
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]	27,0									
Wartość firmy EV [mln PLN]	69,6									
Dług netto [mln PLN]	13,7									
Wartość kapitału własnego [mln PLN]	55,8									
Ilość akcji [tys.]	4,2									
Wartość kapitału na akcję [PLN]	13,3									

wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: 2%

Przychody zmiana r/r	12,1%	36,7%	7,9%	4,2%	3,8%	3,8%	3,8%	3,6%	3,6%	3,7%
EBIT zmiana r/r	15,0%	500,9%	16,2%	7,3%	1,3%	2,5%	3,3%	2,9%	3,1%	4,1%
FCF zmiana r/r	142,1%	-76,9%	760,2%	24,1%	0,9%	-0,4%	-0,8%	0,3%	1,5%	2,5%
Marża EBITDA	8,8%	16,3%	16,9%	16,4%	15,9%	15,5%	15,0%	14,6%	14,4%	14,4%
Marża EBIT	2,5%	11,2%	12,0%	12,4%	12,1%	11,9%	11,9%	11,8%	11,7%	11,8%
Marża NOPLAT	1,5%	9,0%	9,7%	10,0%	9,8%	9,7%	9,6%	9,6%	9,5%	9,6%
CAPEX / Przychody	2,0%	4,8%	3,9%	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
CAPEX / Amortyzacja	32,1%	93,4%	79,1%	65,7%	68,3%	73,3%	81,8%	89,7%	93,8%	98,7%
Zmiana KO / Przychody	0,6%	-8,3%	-2,2%	-1,2%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	5,6%	-30,9%	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%	-29,7%

Źródło: BDM S.A.

Kalkulacja WACC

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Stopa wolna od ryzyka	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
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	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
Udział kapitału własnego	79,9%	83,3%	87,4%	89,8%	95,7%	99,7%	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	3,9%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Udział kapitału obcego	20,1%	16,7%	12,6%	10,2%	4,3%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	11,8%	12,4%	12,7%	12,9%	13,4%	13,7%	13,7%	13,8%	13,8%	13,8%

Źródło: BDM S.A.

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

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
beta		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
	0,6	15,0	15,7	16,5	17,4	18,6	20,1	21,9	24,4	28,0
	0,7	13,7	14,2	14,9	15,6	16,5	17,6	19,0	20,8	23,2
	0,8	12,5	13,0	13,5	14,1	14,8	15,6	16,7	18,0	19,7
	0,9	11,5	11,9	12,3	12,8	13,3	14,0	14,8	15,8	17,0
	1,0	10,6	10,9	11,2	11,6	12,1	12,6	13,2	14,0	14,9
	1,1	9,8	10,0	10,3	10,6	11,0	11,5	12,0	12,6	13,3
	1,2	9,1	9,3	9,5	9,8	10,1	10,4	10,9	11,3	11,9

Źródło: BDM S.A.

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

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

Źródło: BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / beta

		beta								
premia za ryzyko		0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
	6,5%	26,9	24,1	21,8	19,9	18,2	16,8	7,4	14,4	13,5
	7,5%	24,7	22,0	19,8	17,9	16,3	14,9	15,0	12,7	11,8
	8,5%	22,8	20,2	18,0	16,2	14,7	13,4	13,3	11,3	10,4
	9,5%	21,2	18,6	16,5	14,8	13,3	12,1	11,9	10,1	9,3
	10,5%	19,8	17,2	15,2	13,5	12,1	11,0	10,7	9,1	8,3
	11,5%	18,5	16,0	14,1	12,5	11,1	10,0	9,7	8,2	7,5
	12,5%	17,3	14,9	13,0	11,5	10,2	9,2	8,8	7,5	6,8

Źródło: BDM S.A.

WYCENA PORÓWNAWCZA

Wyceny porównawczej dokonaliśmy w oparciu o konsensus rynkowy na lata 2025-2027 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 17.12.2025.

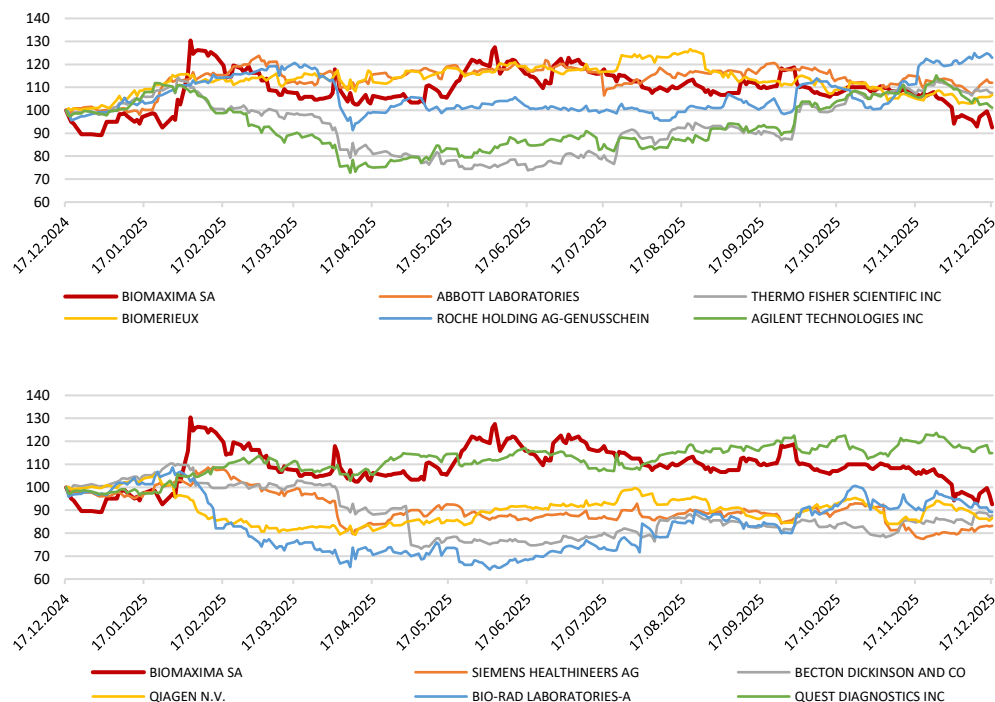
Porównując wyniki spółki BioMaxima ze wskaźnikami innych podmiotów otrzymaliśmy wartość jednej akcji na poziomie 27,9 PLN. W oparciu o cenę 1 akcji na poziomie 11,1 PLN (bieżąca cena rynkowa) spółka jest handlowana z wyraźnym dyskontem do zagranicznych konkurentów.

Wycena porównawcza do spółek z sektora IVD

	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
ABBOTT LABORATORIES	24,4	22,3	20,2	18,9	16,9	15,2	21,7	19,2	17,0
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	24,9	23,1	21,3	21,7	19,8	18,1	23,9	21,9	20,0
BIOMERIEUX	25,1	21,9	19,4	12,3	11,1	9,5	18,3	15,5	13,3
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	16,3	15,7	14,9	11,4	10,7	9,9	12,9	12,1	11,1
AGILENT TECHNOLOGIES INC	24,6	23,2	21,2	20,7	18,6	16,9	22,9	20,7	18,8
SIEMENS HEALTHINEERS AG	18,6	19,0	16,7	13,0	12,4	10,9	15,8	15,3	13,8
BECTON DICKINSON AND CO	13,6	13,2	12,4	11,6	10,5	9,4	13,4	12,6	12,3
QIAGEN N.V.	16,2	15,4	14,3	11,3	10,6	9,3	14,1	13,5	11,8
BIO-RAD LABORATORIES-A	29,9	29,4	27,1	17,6	16,5	15,4	24,8	23,4	21,4
QUEST DIAGNOSTICS INC	17,8	16,9	15,5	11,6	11,1	10,2	14,5	13,9	12,8
Mediana	21,5	20,4	18,0	12,7	11,7	10,6	17,0	15,4	13,5
BIOMAXIMA	122,7	7,0	5,6	11,3	4,5	3,6	39,0	6,6	5,0
Premia/dyskonto grupa	471%	-66%	-69%	-11%	-61%	-66%	129%	-57%	-63%
Wycena wg wskaźnika [PLN]	1,9	32,6	35,6	12,8	33,5	35,8	3,2	30,1	32,4
Waga roku	20%	40%	40%	20%	40%	40%	20%	40%	40%
Wycena wg wskaźników [PLN]		27,7			30,3			25,7	
Waga wskaźnika		33%			33%			33%	
Wycena końcowa [PLN]	27,9								

Źródło: BDM S.A., Bloomberg, wg cen z 17.12.2025

Zachowanie kursu BioMaxima na tle spółek z grupy porównawczej



Źródło: Bloomberg

WYNIKI 3Q'25

W 3Q'25 przychody ze sprzedaży wzrosły o +15,9% r/r do 15,0 mln PLN, jednak był to wynik lekko poniżej naszych prognoz, które zakładały wzrost do 15,3 mln PLN. Sprzedaż 3Q'25 objęła rozpoczęcie trzyletniej dzierżawy analizatora koagulacyjnego dla Instytutu Hematologii i Transfuzjologii w Warszawie. Dostawa systemu diagnostycznego do identyfikacji bakterii i grzybów metodą analizy metabolicznej dla Instytutu Ochrony Roślin w Poznaniu w kwocie 0,8 mln PLN netto została zrealizowana we wrześniu, jednak weszła w przychód 4Q'25.

Koszty operacyjne zostały obciążone rozliczeniem części dotacji SMART w zakresie prac badawczo-rozwojowych, co zwiększyło koszty wynagrodzeń i usług obcych o kwotę 1,11 mln PLN, natomiast wpłata dotacji zasilila pozostałe przychody operacyjne kwotą 0,66 mln PLN.

Wynik EBITDA wzrósł +7,7% r/r do 0,9 mln PLN, jednak jest to wynik o 0,4 mln PLN niższy od naszych założeń, co oddaje różnicę pomiędzy kosztem rozliczenia dotacji, a jej wpływem na pozostałe przychody. Dodatkowo, wyższe od oczekiwań koszty finansowe przełożyły się na wystąpienie straty netto na poziomie -0,3 mln PLN, wobec -0,25 mln PLN rok wcześniej.

Wyniki 3Q'25 oceniamy lekko negatywnie. Spodziewaliśmy się niewielkiego poziomu zysku netto, jednak ze względu na zdarzenie jednorazowe, jakim jest rozliczenie dotacji SMART, spółka zanotowała stratę w wysokości -0,3 mln PLN.

Pozytywnym sygnałem jest wzrost sprzedaży krążków dyfuzyjnych do oznaczania lekowrażliwości, która w 1-3Q'25 wyniosła 4,0 mln PLN, co odpowiada sprzedaży tego rodzaju testów w całym 2024 r. W zakresie testów MIC, spółka rozpoczęła międzynarodową sprzedaż. W ocenie spółki są one pozytywnie odbierane zarówno w zakresie jakości, jak i stosunku jakości do ceny. Aktualnie trwają działania marketingowe oraz rejestracja testów MIC na kolejnych rynkach zagranicznych.

Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	r/r	3Q'25P BDM	r/r
Przychody ze sprzedaży	12,97	15,04	15,9%	15,30	-1,7%
EBITDA	0,85	0,91	7,7%	1,48	-38,3%
EBIT	0,00	-0,02	-	0,55	-
Zysk brutto	-0,24	-0,21	-	0,41	-
Zysk netto	-0,25	-0,30	-	0,33	-
Marża EBITDA	6,5%	6,1%		9,6%	
Marża EBIT	0,0%	-0,1%		3,6%	
Marża zysku netto	-1,9%	-2,0%		2,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

Prognozy wyników kwartalnych [mln PLN]

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q'25P	1Q'26P	2Q'26P	3Q'26P	4Q'26P
Przychody ze sprzedaży	11,5	12,5	13,0	15,9	15,3	12,9	15,0	16,0	18,0	19,0	21,0	23,0
EBIT	0,3	0,0	0,0	1,0	0,9	-0,5	0,0	1,1	1,1	1,7	2,7	3,5
Amortyzacja	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
EBITDA	1,1	0,8	0,8	1,9	1,8	0,5	0,9	2,0	2,1	2,7	3,7	4,5
Zysk brutto	0,3	-0,4	-0,2	0,7	0,7	-0,7	-0,2	0,9	1,1	1,5	2,4	3,3
Zysk netto	0,3	-0,4	-0,3	1,0	0,6	-0,6	-0,3	0,7	0,9	1,2	1,9	2,7
Marża EBITDA	9,5%	6,8%	6,5%	11,9%	11,9%	3,7%	6,1%	12,4%	11,7%	14,4%	17,8%	19,6%
Marża EBIT	2,4%	0,1%	0,0%	6,4%	6,1%	-3,5%	-0,2%	6,6%	6,3%	9,1%	12,9%	15,0%
Marża zysku netto	2,2%	-3,5%	-1,9%	6,1%	3,9%	-4,7%	-2,0%	4,4%	4,9%	6,4%	9,2%	11,6%

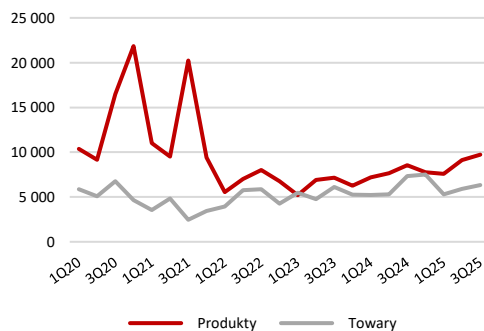
Źródło: BDM S.A.

Prognozy wyników rocznych [mln PLN]

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	29,8	61,3	79,1	143,9	46,8	52,9	59,3	81,0	87,5	91,1
EBIT	-0,1	10,5	13,7	34,9	0,7	1,3	1,5	9,0	10,5	11,3
Amortyzacja	1,3	1,4	1,7	2,0	2,5	3,4	3,7	4,0	4,3	3,6
EBITDA	1,2	11,9	15,3	36,9	3,2	4,7	5,2	13,1	14,8	14,9
Zysk brutto	-0,7	9,6	12,8	35,9	0,2	0,3	0,7	8,3	10,2	11,2
Zysk netto	-0,9	7,9	10,2	28,9	0,6	0,5	0,4	6,7	8,3	9,1
Marża EBITDA	3,9%	19,4%	19,4%	25,6%	6,9%	8,8%	8,8%	16,1%	16,9%	16,4%
Marża EBIT	-0,4%	17,1%	17,3%	24,2%	1,6%	2,5%	2,5%	11,2%	12,0%	12,4%
Marża zysku netto	-3,0%	13,0%	13,0%	20,1%	1,3%	1,0%	0,6%	8,3%	9,5%	10,0%

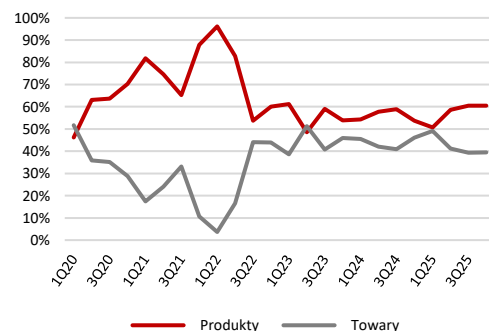
Źródło: BDM S.A.

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 20.10.2025 [mln PLN]

	2025P			2026P			2027P		
	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana
Przychody	61,3	59,3	-3,2%	86,8	81,0	-6,6%	91,5	87,5	-4,5%
EBITDA	6,4	5,2	-19,1%	16,3	13,1	-20,0%	15,7	14,8	-5,9%
EBIT	2,8	1,5	-46,3%	12,1	9,0	-25,5%	11,5	10,5	-9,0%
Wynik brutto	1,9	0,7	-66,1%	11,4	8,3	-27,8%	11,0	10,2	-6,8%
Wynik netto	1,5	0,4	-75,4%	9,3	6,7	-27,8%	8,9	8,3	-6,8%
marża EBITDA	10,5%	8,8%		18,8%	16,1%		17,2%	16,9%	
marża EBIT	4,6%	2,5%		14,0%	11,2%		12,6%	12,0%	
marża netto	2,5%	0,6%		10,7%	8,3%		9,7%	9,5%	

Źródło: BDM S.A.

DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE

Bilans [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Aktywa trwałe	51,0	50,9	49,3	49,3	48,4	47,1	45,6	44,4	43,5	42,9	42,2	41,7
Rzeczowe aktywa trwałe	50,6	50,6	48,7	48,9	48,0	46,6	45,2	44,0	43,1	42,5	41,8	41,3
Aktywa niematerialne	0,4	0,3	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
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	22,8	25,4	27,5	35,4	41,9	46,2	46,9	49,3	55,1	60,9	67,0	73,2
Zapasy	12,8	13,5	13,6	19,5	21,1	22,0	22,8	23,7	24,6	25,4	26,4	27,3
Należności handlowe oraz pozostałe należności	8,6	11,0	10,6	14,4	15,5	16,2	16,8	17,4	18,1	18,7	19,4	20,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1,5	0,9	3,2	1,4	5,2	8,0	7,2	8,1	12,4	16,6	21,1	25,7
Aktywa razem	73,8	76,3	76,8	84,7	90,3	93,3	92,5	93,7	98,6	103,7	109,2	115,0
Kapitał własny	47,0	47,3	47,5	54,2	62,5	67,4	72,2	77,0	82,1	87,4	92,8	98,6
Kapitał podstawowy	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Zobowiązania długoterminowe	16,4	11,9	11,0	10,5	8,7	7,7	3,7	3,2	2,7	2,3	1,8	1,4
Oprocentowane kredyty i pożyczki	8,6	5,2	4,3	4,3	3,8	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,5	0,4	1,0	0,9	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	10,4	17,1	18,2	20,0	19,1	18,1	16,6	13,4	13,7	14,1	14,5	15,0
Oprocentowane kredyty i pożyczki	3,6	8,7	9,6	8,4	6,8	5,4	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania z tytułu leasingu	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Pasywa razem	73,8	76,3	76,8	84,7	90,3	93,3	92,5	93,7	98,6	103,7	109,2	115,0

Rachunek wyników [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody ze sprzedaży	46,8	52,9	59,3	81,0	87,5	91,1	94,5	98,1	101,8	105,5	109,3	113,3
Produkty	26,0	29,7	34,1	54,9	60,2	63,8	66,2	68,7	71,3	73,8	76,5	79,3
Towary	20,7	23,1	25,1	26,2	27,2	27,3	28,4	29,4	30,5	31,6	32,8	34,0
Koszty operacyjne	47,5	52,4	58,9	72,9	77,9	80,8	84,1	87,4	90,8	94,1	97,6	101,1
Zysk na sprzedaży	-0,7	0,4	0,4	8,1	9,6	10,3	10,4	10,7	11,0	11,4	11,7	12,2
EBIT	0,7	1,3	1,5	9,0	10,5	11,3	11,4	11,7	12,1	12,5	12,8	13,4
EBITDA	3,2	4,7	5,2	13,1	14,8	14,9	15,0	15,2	15,3	15,4	15,8	16,3
Zysk brutto	0,2	0,3	0,7	8,3	10,2	11,2	11,5	11,8	12,2	12,6	13,0	13,6
Zysk netto	0,6	0,5	0,4	6,7	8,3	9,1	9,3	9,5	9,9	10,2	10,5	11,0

Cash Flow [mln PLN]	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przepływy z działalności operacyjnej	1,6	-0,2	3,5	4,5	10,2	11,6	11,8	11,7	11,8	12,0	12,3	12,7
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-17,2	-0,8	0,5	-3,9	-3,4	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9
Przepływy z działalności finansowej	4,3	0,3	-1,7	-2,5	-3,0	-6,4	-10,2	-8,3	-4,9	-5,0	-5,1	-5,3
Przepływy pieniężne netto	-11,4	-0,6	2,3	-1,8	3,8	2,8	-0,8	0,9	4,3	4,2	4,5	4,6
Środki pieniężne na początek okresu	12,9	1,5	0,9	3,2	1,4	5,2	8,0	7,2	8,1	12,4	16,6	21,1
Środki pieniężne na koniec okresu	1,5	0,9	3,2	1,4	5,2	8,0	7,2	8,1	12,4	16,6	21,1	25,7

Źródło: BDM S.A.

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

Dane finansowe	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
Przychody zmiana r/r	-67,5%	13,0%	12,1%	36,7%	7,9%	4,2%	3,8%	3,8%	3,8%	3,6%	3,6%	3,7%
EBITDA zmiana r/r	-91,3%	45,2%	11,2%	151,7%	13,2%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	1,0%	2,3%	3,1%
EBIT zmiana r/r	-97,9%	79,7%	15,0%	500,9%	16,2%	7,3%	1,3%	2,5%	3,3%	2,9%	3,1%	4,1%
Zysk netto zmiana r/r	-97,9%	79,7%	15,0%	500,9%	16,2%	7,3%	1,3%	2,5%	3,3%	2,9%	3,1%	4,1%
Marża EBITDA	6,9%	8,8%	8,8%	16,1%	16,9%	16,4%	15,9%	15,5%	15,0%	14,6%	14,4%	14,4%
Marża EBIT	1,6%	2,5%	2,5%	11,2%	12,0%	12,4%	12,1%	11,9%	11,9%	11,8%	11,7%	11,8%
Marża brutto	0,4%	0,6%	1,1%	10,2%	11,7%	12,3%	12,1%	12,0%	12,0%	11,9%	11,9%	12,0%
Marża netto	1,3%	1,0%	0,6%	8,3%	9,5%	10,0%	9,8%	9,7%	9,7%	9,7%	9,6%	9,7%
ROE	1,2%	1,1%	0,8%	12,3%	13,2%	13,5%	12,9%	12,4%	12,0%	11,7%	11,4%	11,2%
ROA	0,8%	0,7%	0,5%	7,9%	9,2%	9,7%	10,1%	10,2%	10,0%	9,8%	9,7%	9,6%
Dług	12,9	14,6	15,4	14,1	11,4	9,5	4,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
D / (D+E)	21,5%	23,6%	24,5%	20,7%	15,4%	12,3%	5,2%	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
D / E	27,4%	30,9%	32,4%	26,1%	18,2%	14,1%	5,5%	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Dług netto	11,4	13,7	12,1	12,7	6,2	1,4	-3,3	-7,9	-12,3	-16,6	-21,1	-25,7
Dług netto / kapitał własny	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Dług netto / EBITDA	3,5	2,9	2,3	1,0	0,4	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,6
Dług netto / EBIT	15,6	10,5	8,1	1,4	0,6	0,1	-0,3	-0,7	-1,0	-1,3	-1,6	-1,9
EV	57,9	60,3	58,7	59,3	52,7	48,0	43,3	38,7	34,3	29,9	25,4	20,8
Dług / EV	22,2%	24,3%	26,2%	23,8%	21,6%	19,8%	9,2%	0,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
CAPEX / Przychody	38,6%	4,3%	2,0%	4,8%	3,9%	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
CAPEX / Amortyzacja	726,6%	67,5%	32,1%	93,4%	79,1%	65,7%	68,3%	73,3%	81,8%	89,7%	93,8%	98,7%
Amortyzacja / Przychody	5,3%	6,4%	6,2%	5,0%	4,9%	4,0%	3,8%	3,5%	3,1%	2,8%	2,7%	2,6%
Zmiana KO / Przychody	0,8%	3,4%	-0,6%	8,3%	2,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Zmiana KO / Zmiana Przychodów	-0,4%	30,1%	-5,6%	30,9%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%
Wskaźniki rynkowe	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P
MC/S*	1,0	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
P/E*	79,4	87,0	122,7	7,0	5,6	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,4	4,2
P/BV*	1,0	1,0	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
P/CE*	15,1	11,9	11,3	4,3	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,3
EV/EBITDA*	18,0	12,9	11,3	4,5	3,6	3,2	2,9	2,5	2,2	1,9	1,6	1,3
EV/EBIT*	79,5	46,1	39,0	6,6	5,0	4,3	3,8	3,3	2,8	2,4	2,0	1,6
EV/S*	1,2	1,1	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
BVPS	11,2	11,3	11,3	12,9	14,9	16,1	17,2	18,4	19,6	20,8	22,1	23,5
EPS	0,1	0,1	0,1	1,6	2,0	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6
CEPS	0,7	0,9	1,0	2,6	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3
FCFPS	-3,9	-0,6	0,6	0,2	1,6	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
DPS w okresie	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3
DY	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%	9,7%	10,0%	10,2%	10,6%	10,9%	11,3%
Payout ratio	7,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%

Źródło: BDM S.A. * obliczenia przy cenie 11,1 PLN

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 części 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 35% 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**

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
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Piotr Barcz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: piotr.barcz@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

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

Historia rekomendacji BioMaxima

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	17,0	Kupuj	19,1	18.12.2025*	08:00 CET	11,10	114 381,38
Kupuj	19,1	Kupuj	20,4	20.10.2025*	09:25 CEST	12,85	108 586,33
Kupuj	20,4	Kupuj	20,7	20.05.2025*	10:45 CEST	13,20	102 617,57
Kupuj	20,7	Kupuj	20,2	30.01.2025*	12:45 CET	11,40	86 918,84
Kupuj	20,2	Kupuj	22,9	06.11.2024*	07:15 CET	13,95	80 271,30
Kupuj	22,9	Kupuj	22,9	12.07.2024*	17:15 CEST	15,30	88 693,82
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 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, jaką 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 4Q'25*			, 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	14	88%	0	0%
Akumuluj	1	6%	0	0%
Trzymaj	1	6%	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: 2025-12-18.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-12-18 (08:00 CET).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-12-18 (08:00 CET).

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 redukować 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 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 WPLYWAĆ 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 Inwestycyjnego).

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.

Analitik (analitik) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi 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.

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 analitika) 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 18.12.2025 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 świadomym, 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.