

Bioceltix

Coraz bliżej rejestracji pierwszego produktu w EMA

Outlook wyników 3Q24: neutralny

- W kwartale uwzględniamy poziom OPEX w wysokości ok. 6,0mln PLN. W całym 2024 zakładamy poziom kosztów przeznaczonych na R&D ok. 23mln PLN.

Status projektów:

- 1) BCX-CM-J (lek na zmiany zwyrodnieniowe stawów u psów):** w 1H24 projekt zakończył kluczowy etap rozwoju klinicznego, potwierdzając skuteczność terapeutyczną i dobry profil bezpieczeństwa. Spółka złożyła wniosek do EMA o dopuszczenie produktu na rynek w maju'24. W sierpniu'24 BCX otrzymał również rozszerzenie zakresu GMP w zakresie wytwarzania produktu leczniczego na cele komercyjne. Spółka otrzymała pierwszy feedback od EMA w dniu 18.10.2024, nie identyfikując poważnych aspektów merytorycznych, uniemożliwiających dalszy przebieg procedury rejestracyjnej.
- 2) BCX-CM-AD (lek na atopowe zapalenie skóry u psów):** obecnie projekt znajduje się w fazie badań klinicznych na pacjentach - odczyty są planowane na koniec 2024. W lipcu'24 BCX przedstawił informację o wynikach analizy pośredniej- z chwilą rozpoczęcia badania klinicznego całkowita liczba pacjentów w badaniu szacowana była na ok. 120, analiza pozwoliła na ustalenie ostatecznej liczby pacjentów biorących udział w badaniu klinicznym na poziomie 84. BCX szacuje timing uzyskania raportu z badania klinicznego i złożenie wniosku do EMA w 1H25.
- 3) BCX-EM (lek na zapalenie stawów u koni):** projekt znajduje się w kluczowej fazie rozwoju klinicznego – we wrześniu'24 BCX poinformował o wstępnych odczytach produktu, potwierdzających skuteczność terapii osteoartrozy u koni. Kryterium skuteczności w pierwszorzędnym punkcie końcowym osiągnęło 64,1% pacjentów, którym podano BCX-EM, oraz 33,3% pacjentów w grupie kontrolnej. Uzyskany wynik jest statystycznie istotny.
- Sukces w pierwszorzędnym punkcie końcowym, mierzony w dniu 283 od podania produktu lub placebo, zdefiniowano jako zmniejszenie kulawizny z poziomu 2 (kulawizna widoczna podczas ruchu w linii prostej) lub 3 (kulawizna wyraźnie widoczna we wszystkich chodach) w skali AAEP do poziomu 0 (brak kulawizny) lub 1 (kulawizna minimalna i trudna do zauważenia). Finalne odczyty są planowane na koniec 2024 roku, złożenie wniosku regulacyjnego do EMA w 1Q25.
- Nie spodziewamy się zdarzeń jednorazowych w kwartale
- Oczekujemy lekko pozytywnej reakcji rynku na wyniki

Kupuj

(Poprzednia: Kupuj; 129.8 PLN)

Cena docelowa: 129 PLN

Cena bieżąca: 72.5 PLN

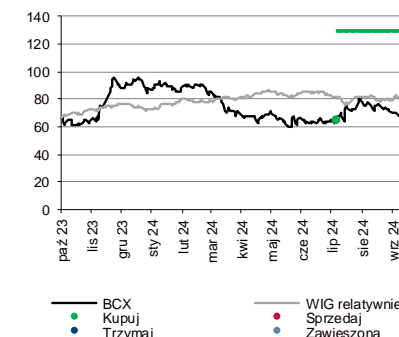
Potencjał wzrostu: 78%

Wyniki za 1Q24
25.11.2024

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	BCX	Kupuj		29.07.2024	129.8
Sektor	Biotech & Medtech				
Kurs (PLN)	72.5				
52 tyg. min/max (PLN)	59 / 98				
Liczba akcji (mln szt.)	4.9				
Kapitalizacja (mln PLN)	357				
S&P Global ESG Scores	-				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0.45				
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	0.6%	13.9%	9.1%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M

WYKRES BCX NA TLE WIG



mln PLN	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	y/y	q/q
Przychody	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%
EBITDA	-2.7	-2.7	-2.5	-3.7	-3.6	-3.8	-4.1	-4.0	-5.9	-	-
EBIT	-2.8	-2.8	-2.6	-3.8	-3.7	-4.0	-4.2	-4.2	-6.0	-	-
Zysk netto	-2.8	-2.8	-2.6	-3.8	-3.5	-3.8	-4.2	-4.2	-6.1	-	-
P/E12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
zmiana przychodów r./r.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
marża EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
marża EBIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
marża netto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

mln PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	0	0	0	0	36	18
EBITDA	-5.8	-9.2	-15.4	-22.3	27.1	11.1
EBIT	-6.2	-9.7	-15.8	-22.8	25.4	7.0
Zysk netto	-4.4	-8.9	-13.7	-18.4	24.4	1.6
EPS (PLN)	-2.60	-2.6	-3.3	-4.4	5.9	0.4
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/E (x)	-	-	-	-	12.3	193.2
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	10.4	25.0
P/BV (x)	48.2	48.2	28.6	8.6	5.1	4.9
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Quarterly update 3Q24

CEE | Equity Research

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena rNPV	129.0	0%	129.8	0%	-1%

Zmiany prognoz mln PLN	2023P			2024P			2025P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	0	0	-	36	36	0%	18	18	0%
EBITDA	-22	-22	-	27	27	0%	11	11	0%
EBIT	-23	-23	-	25	25	0%	7	7	0%
Zysk netto	-18	-18	-	24	24	0%	2	2	0%
P/E (x)	-	-	-	14.6	14.6	-	229.7	229.7	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	12.5	12.5	-	30.0	30.0	-
P/BV (x)	10.2	-	-	6.0	-	-	5.9	-	-
DY (%)	0.0%	-	-	0.0%	-	-	0.0%	-	-

Wskaźniki rynkowe	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	-	-	-	12.3	193.2
P/E skor. (x)	-	-	-	12.3	193.2
P/BV (x)	48.2	28.6	8.6	5.1	4.9
EV/EBITDA (x)	-	-	-	10.4	25.0
EV/EBITDA skor. (x)	-	-	-	10.4	25.0
EV/Sprzedaż (x)	-	-	-	7.9	15.7
FCF Yield (%)	-2.3%	-4.4%	-	-	-
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Wskaźniki finansowe	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (PLN)	-2.6	-3.3	-4.4	5.9	0.4
EPS skor. (PLN)	-2.6	-3.3	-4.4	5.9	0.4
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BVPS (PLN)	1.5	2.5	8.4	14.3	14.7

Wskaźniki operacyjne	2022	2023	2024E	2025E	2026E
marża brutto na sprzedaży (%)	-	-	-	28.9%	60.3%
marża EBITDA skor. (%)	-	-	-	75.8%	63.1%
marża EBIT (%)	-	-	-	71.1%	39.7%
marża netto skor. (%)	-	-	-	68.2%	8.8%

ROE (%)	-160.0%	-175.3%	-80.8%	51.7%	2.6%
ROA (%)	-112.6%	-134.3%	-65.3%	34.9%	1.6%
CAPEX/Sprzedaż (%)	-	-	-	90.9%	11.3%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0.8	1.1	7.9	19.7	0.5
Dług netto/kapitał własny (x)	-0.8	-0.9	-0.2	-0.3	-0.4
Dług netto/EBITDA (x)	0.4	0.6	0.4	-0.7	-2.0

Cykl konwersji gotówki (dni)	-	-	-	47	251
Cykl rotacji zapasów (dni)	-	-	-	128	513
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	-	-	-	21	44
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	-	-	-	102	306

Rachunek wyników (mln PLN)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	0	0	0	0	36	18
Przychody z terapii MSC	0	0	0	0	36	18
Koszty operacyjne	6	10	16	23	10	11
Koszty wytworzenia	0	0	0	0	1	6
Zysk netto na sprzedaży	-6	-10	-16	-23	25	7
Pozostałe przychody operacyjne	2	1	2	5	5	2
Pozostałe koszty operacyjne	0	0	0	0	0	0
EBITDA	-6	-9	-15	-22	27	11
EBITDA skor.	-6	-9	-15	-22	27	11
Amortyzacja	0	0	0	0	2	4
EBIT	-6	-10	-16	-23	25	7
Wynik na działalności finansowej	0	0	0	0	0	0
Zysk brutto	-4	-9	-14	-18	30	2
Podatek dochodowy	0	0	0	0	6	0
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	-4	-9	-14	-18	24	2
Zysk netto skor.	-4	-9	-14	-18	24	2

Bilans (mln PLN)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Aktywa trwałe	2	2	2	5	36	34
Aktywa obrotowe	7	6	11	38	60	63
Zapasy	0	0	0	0	25	25
Należności handlowe	0	0	2	2	2	2
Gotówka	6	4	9	9	19	22
Aktywa	8	8	13	43	96	97
Kapitał własny	6	5	10	35	59	61
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	2	2	2	8	36	36
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania handlowe	1	1	1	8	12	18
Pasywa	8	8	13	43	96	97

Rachunek przepływów (mln PLN)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przepływy z działalności operacyjnej	-4	-8	-15	-14	43	6
Zysk (strata) netto	0	1	-1	4	-21	6
Amortyzacja	0	0	0	0	2	4
Przepływy z działalności inwestycyjnej	0	0	0	-4	-32	-2
CAPEX	0	0	0	-4	-33	-2
Przepływy z działalności finansowej	7	6	20	17	0	0
Dywidenda	0	0	0	0	0	0
Przepływy pieniężne netto	3	-2	5	-1	11	3
Środki pieniężne na początek okresu	3	6	4	9	9	19
Środki pieniężne na koniec okresu	6	4	9	9	19	22

Wycena

#rNPV

Projekt	Target Animal Safety (TAS)	Proof of Concept study (PoC)	Rejestracja EMA	Wejście na rynek	Sprzedaż (rok /royalties)
BCX-CM-J	Wskazanie: osteoartrza u psów				
czas trwania (lata)			1	1	
zakończenie etapu (rok)	2023	2024	2025	2026	2026
upfront payment & milestone (EURm)			5		24.5%
prawdopodobieństwo sukcesu (%)*	100%	100%	85%	100%	
skum. prawdopodobieństwo sukcesu (%)	100%	100%	85%	85%	
BCX-CM-AD	Wskazanie: atopowe zapalenie skóry u psów				
czas trwania (lata)		2	1	1	
zakończenie etapu (rok)	2023	2025	2026	2027	2027
upfront payment & milestone (EURm)			10		29.5%
prawdopodobieństwo sukcesu (%)*	100%	60%	80%	100%	
skum. prawdopodobieństwo sukcesu (%)	100%	60%	48%	48%	
BCX-EM	Wskazanie: osteoartrza u koni				
czas trwania (lata)		1	1	1	
zakończenie etapu (rok)	2023	2024	2025	2026	2026
upfront payment & milestone (EURm)			5		29.5%
prawdopodobieństwo sukcesu (%)*	100%	80%	80%	100%	
skum. prawdopodobieństwo sukcesu (%)	100%	80%	64%	64%	

* źródło: Cancer Drugs Are The Least Likely to Receive FDA Approval. www.fortune.com, 2016; Wong Chi et al. 2019. Estimation of clinical trial success rates and related parameters. *Biostatistics* (20); 2; 273–286

	mPLN	Wycena		Wycena (mln PLN) *			Wycena (%)*		
		PLN/akcję	% wyceny	Deal value	Royalties	TV	Deal value	Royalties	TV
Projekty na etapie badań klinicznych									
BCX-CM-J	269.0	64.9	56%	23.2	225.9	19.9	5%	47%	4%
BCX-CM-AD	139.4	33.6	29%	21.7	109.6	8.1	5%	23%	2%
BCX-EM	70.5	17.0	15%	16.0	49.9	4.6	3%	10%	1%
Wycena projektów R&D	479	116	100%	61	385	33	13%	80%	7%
Koszty projektów i centrum produkcyjnego	-103.4								
Gotówka 2Q24P	20.0								
Wycena BCX (1/1/2024)	396	95.5							
TP 12M =129 PLN/akcję									

* wycena bez uwzględnienia kosztów projektów R&D;

Czynniki ryzyka:

- Ryzyko niepowodzenia rozwoju nowej terapii.** Proces rozwoju nowych leków/terapii wiąże się z wysokim poziomem ryzyka niepowodzenia. Ryzyko to dodatkowo wzrasta w przypadku opracowywania leków nowej generacji / innowacyjnych terapii, których mechanizmy działania koncentrują się na nowych celach molekularnych lub nowych schematach leczenia. W związku z planami komercjalizacji projektów Bioceltix na zaawansowanym etapie rejestracji rynkowej, duże ryzyko rozwoju klinicznego i rejestracji ponosi Bioceltix. Szacujemy skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu klinicznego na poziomie od 16% do 50%, w zależności od wskazania terapeutycznego projektu. Do 2026 roku Bioceltix planuje przeznaczyć 4,2 mln EUR na rozwój B+R, co wiąże się z określonym poziomem ryzyka finansowego przypisanego do pipeline'u spółki. Nie wykluczamy zawarcia umowy partnerskiej na wcześniejszych etapach, jednak ryzyko niepowodzenia projektów przed osiągnięciem finalnego etapu komercjalizacji nie może zostać wykluczone.
- Ryzyko związane z rejestracją terapii opartych na MSC.** Komórki macierzyste znajdują się pomiędzy istniejącymi klasyfikacjami prawnymi, będąc produktem biologicznym bez wyraźnego mechanizmu immunologicznego i bez jasnych cech chemicznych/farmaceutycznych. W dużym stopniu rozwój nowego produktu odbywa się w niejasnym otoczeniu, gdzie wytyczne i porady muszą być łączone z różnych źródeł. Oczywiście jest, że w przypadku nowych innowacji, regulatorzy nie posiadają jeszcze pełnej wiedzy i nie mogą wydawać jednoznacznych wytycznych. W EMA, Grupa Ekspertów Ad Hoc CVMP ds. Nowych Terapii Weterynaryjnych (grupa ADVENT) opracowała dokumenty Q&A z częściowymi wskazówkami. Cztery kwestie związane z komórkami macierzystymi opublikowano w 2016 roku w ramach konsultacji, a trzy odpowiedzi opublikowano w 2017 roku: Sterylność komórek macierzystych, Czynniki zanieczyszczającymi i Tumorogenność. Konkretnych pytań dotyczących bezpieczeństwa docelowych zwierząt w odniesieniu do produktów opartych na komórkach macierzystych jest jeszcze w trakcie finalizacji. Kilka terapii opartych na komórkach macierzystych spotkało się z negatywną opinią regulatorów, takich jak FDA lub EMA (np. Horse Allo 20 w 2018 roku). Z tego powodu większe ryzyko rejestracyjne nie może zostać wykluczone w przypadku produktów komórkowych w porównaniu do standardowych leków.
- Ryzyko opóźnień w projektach rozwoju nowych leków.** Rozwój innowacyjnych projektów to złożone zadanie badawcze, które oprócz elementów projektowania substancji czynnej, wymaga także wielu badań podstawowych w celu scharakteryzowania celu molekularnego oraz biologicznych szlaków oddziałujących. Rozwój terapii, dla której nie istnieją porównywalne substancje na rynku farmaceutycznym, może wiązać się z dłuższym procesem optymalizacji formy farmaceutycznej, procesu produkcji oraz planowania i realizacji badań klinicznych w porównaniu do dobrze znanych substancji leczniczych. Z tego powodu opóźnienia w fazach klinicznych nie mogą zostać wykluczone.
- Ryzyko wzrostu konkurencji.** Spółka rywalizuje z innymi graczami na rynku weterynaryjnym swoimi programami. Terapie opracowywane przez Bioceltix to nowe formy terapii, co minimalizuje ryzyko związane z wcześniejszą rejestracją leków o identycznej formie lub mechanizmie działania. Niemniej jednak w wybranych obszarach terapeutycznych Bioceltix może napotkać istotną konkurencję ze strony obecnych graczy rynkowych (Zoetis, Boehringer Ingelheim, Elanco, Aratana, Nexvet). Potencjalna konkurencja na rynku może również pochodzić od firm opracowujących inne rodzaje leków na te same choroby, co może skutkować mniejszymi udziałami rynkowymi projektów Bioceltix po wprowadzeniu leków na rynek.
- Ryzyko zwrotu dotacji.** W 2023 roku Bioceltix uzyskał wsparcie finansowe w formie środków z programu Funduszy Europejskich na Rozwój Gospodarki (FENG) na ścieżkę rozwoju produktu na atopowe zapalenie skóry u psów, w tym koszty związane z przeprowadzeniem badania klinicznego. Całkowita wartość kwalifikowanych wydatków w projekcie wynosi ponad 17,5 mln PLN, z czego wartość wnioskowanej dotacji to ponad 10,5 mln PLN. W przypadku niewywiązania się z warunków zawartych w umowie dotacyjnej, może wystąpić ryzyko żądania zwrotu części lub całości dotacji wraz z odsetkami. Możliwość żądania zwrotu całości lub części przyznanej dotacji może skutkować utratą środków, a w najgorszym przypadku – uniemożliwić dalszy rozwój projektów B+R. Dotychczas w historii działalności Spółki nie było konieczności zwrotu znacznych środków dotacyjnych.
- Ryzyko spadku trendów partnerstw w biotechnologii.** W 2021 roku na globalnym rynku farmaceutycznym trend dużej liczby transakcji partnerskich wyraźnie spowolnił. Środowisko makroekonomiczne i geopolityczne może ponownie spowodować tendencję do redukcji wydatków na B+R przez globalne koncerny farmaceutyczne, co może ograniczyć dostępność finansowania w formie umów partnerskich. W konsekwencji, takie ryzyko może przełożyć się na spadek zainteresowania projektami Bioceltix.
- Ryzyko związane z utratą kadry naukowej.** Działalność Spółki zależy od zatrudnienia wykwalifikowanego personelu naukowego i zarządzającego, posiadającego niezbędne kwalifikacje i doświadczenie w rozwoju terapii opartych na MSC. Utrata personelu specjalistycznego i kluczowych menedżerów może negatywnie wpłynąć na możliwości badawcze oraz projekty kliniczne realizowane przez Spółkę. Istnieje więc ryzyko, że Spółka nie będzie w stanie utrzymać obecnego personelu lub pozyskać nowych pracowników, lub będzie zmuszona do zwiększenia kosztów zatrudnienia, aby utrzymać kluczowy personel. W celu zminimalizowania tego ryzyka Bioceltix wprowadził Program Motywacyjny dla menedżerów i pracowników.
- Ryzyko walutowe.** Spółka ponosi koszty badań w Polsce i za granicą, w związku z czym ponosi wydatki zarówno w PLN, jak i w walutach obcych. W szczególności, Spółka rozlicza się z niektórymi dostawcami usług związanych z badaniami w walutach obcych. Bioceltix planuje również sprzedaż swoich terapii na rynku UE – znaczna część przychodów i kosztów będzie podlegać denominacji z walut obcych, głównie EUR. W związku z tym, nie można wykluczyć, że w przypadku niekorzystnego kursu PLN / EUR lub PLN / USD, może to negatywnie wpłynąć na przepływy pieniężne Spółki.

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl



CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marciniowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Kacper Koproń
Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszc
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranych przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Rozporządzenie MAR), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczby głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów
ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale
NWC – kapitał obrotowy netto
Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.
Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji
RFR - stopa wolna od ryzyka
WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Biocellix S.A.
KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego. Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację. Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym. Dokument sporządzili: Katarzyna Kosiorek

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.
- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.
- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.
Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.
- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.
- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.
SOTP - metoda sumy części wyceny wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.
- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejęcia lub restrukturyzacji.
- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.
rNPV (risk-adjusted net present value) - metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto
- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.
Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)
- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych
- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów
Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)
- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend

Metoda wartości aktywów netto (NAV)

- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych

Mnożnik docelowy

- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki
- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odwróconej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa

- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa

- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progno wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodok oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto (NPV).

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendację Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacje w nim zawarte nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności.

Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi i poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informację w niej zawarte podlegały utajeniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

• pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów

- Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta
- Dom Maklerski nie pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcji animatora emitenta.
- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem

i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu
- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.
- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał dywidendy od Emitenta.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usług w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: 2024-10-22 08:50

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 2024-10-22 14:00