

Scope Fluidics

Płatność od Bio-Rad wydłuża cash runway

Po ostatnich informacjach w projekcie PCR|ONE, aktualizujemy naszą rekomendację dla Scope Fluidics. Obniżamy naszą wartość godziwą do 215,6 PLN, ale ponieważ nowa FV implikuje 36% potencjał wzrostu w stosunku do bieżącej ceny akcji to utrzymujemy naszą rekomendację Kupuj. W wyniku zmiany umowy z Bio-Rad, Scope otrzymał 30 mln USD płatności w zamian za rezygnację z potencjalnych przyszłych płatności za kamienie milowe w wysokości 70 mln USD. Wartość projektu według nowych parametrów (97 mln PLN) jest niższa od naszej poprzedniej wyceny (127 mln PLN), co jest powodem obniżenia FV dla Scope Fluidics. Z drugiej strony, znaczący zastrzyk gotówki pozwala Scope wypłacić solidną dywidendę w 2025 r. (zakładamy DPS 22,3 PLN, 14% yield) i wydłużyć cash runway do końca 2026 r., czyli etapu, na którym BacterOMIC, po zakończeniu rejestracji EU IVDR, mógłby zostać sprzedany partnerowi strategicznemu. W krótkim terminie nie widzimy również ryzyka nowej emisji akcji, która byłaby nieoptymalna w obecnym trudnym otoczeniu rynkowym.

Płatność USD 30m od Bio-Rad. Scope Fluidics oraz partner w projekcie PCR|ONE, Bio-Rad Laboratories, uzgodnili nowe warunki współpracy. W wyniku aneksu spółka otrzymała w listopadzie jednorazową płatność w wysokości 30 mln USD i zrezygnowała z potencjalnych przyszłych płatności za kamienie milowe w wysokości 70 mln USD (40 mln USD za kamienie milowe regulacyjne i 30 mln USD za kamienie milowe sprzedażowe), z których w realnie więcej niż 20 mln USD okazało się mało prawdopodobne. Po uwzględnieniu 5% wynagrodzenia doradcy, 5% premii dla pracowników i 12% stopy podatku, szacujemy, że pozycja gotówkowa Scope po transakcji wzrośnie o 97 mln PLN. Ponadto, zgodnie z polityką dywidendową spółki, zakładamy wypłatę wysokiej dywidendy w wysokości 22,3 PLN/akcję. Zakładamy, że Scope powinien mieć po transakcji gotówkę do 4Q26, co eliminuje krótkoterminowe ryzyko emisji akcji.

BacterOMIC - Scope czeka na lepsze otoczenie rynkowe. Mając na uwadze obecną, trudną sytuację na rynku Medtech, nie zakładamy szybkiej sprzedaży projektu BacterOMIC po korzystnej dla inwestorów cenie. Jednak dzięki poduszce finansowej Scope ma środki na dokończenie prac nad nowymi panelami diagnostycznymi (UNI MAX, PBC), szybszym analizatorem (nowy interpreter) oraz aktualizację rejestracji do aktualnego standardu IVDR. Dzięki tym zmianom Scope może przeczekać niekorzystny moment rynkowy i ponownie rozpocząć rozmowy partnerskie z lepszym, bardziej kompletnym i gotowym do wprowadzenia na rynek produktem. Utrzymujemy nasze założenia dotyczące terminu transakcji w 2026 roku. Nasza wycena BacterOMIC wynosi PLN 428m lub PLN 157 na akcję.

Rekomendacja i wycena. Obniżamy naszą FV do PLN 215.6 z PLN 235.4, a ponieważ nowa FV implikuje 36% wzrost w porównaniu z obecną ceną, utrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics podsumowanie prognoz

PLN m	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.4	0.5	0.4	0.9	1.1	0.0
EBITDA	-24.2	-27.6	-34.9	-36.7	-60.3	-52.8
EBIT	-24.8	-28.7	-36.1	-38.1	-62.1	-54.9
Zysk netto	318.5	-18.8	69.3	-36.3	363.7	104.7
EPS (PLN)	117.7	-6.9	25.4	-13.3	133.4	38.4
DPS (PLN)	0.0	85.6	0.0	22.3	0.0	98.5
Stopa uFCF (%)	58.7%	-2.7%	15.5%	-3.8%	83.5%	23.9%
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
P/E (x)	1.8	n.m.	6.2	n.m.	1.2	4.1

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Ochrona zdrowia

Scope Fluidics

KUPUJ

FV PLN 215.6 poprz PLN 235.4

36% potencjału wzrostu

Cena z dnia 25 listopada 2024 PLN 159.8

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2.7
Kapitalizacja (EUR m)	101
12M śr. dzienny wolumen (k)	1.8
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.1
12M max/min (PLN)	239.0/151.4
Waga w WIG (%)	0.06
Reuters	SCP.WA
Bloomberg	SCP.PW

Stopa zwrotu

1M	-4.9%
3M	-6.5%
12M	-6.0%

Akcjonariusze (% akcji)

TOTAL FIZ	16.5%
Piotr Garstecki	13.4%
Marcin Izydorzak	13.0%

Analityk

Łukasz Kosiarski
lukasz.kosiarski@ipopema.pl
+ 48 882 108 382

SCOPE FLUIDICS

KUPUJ

FV PLN 215.6

Kapitalizacja EUR 101m

Potencjał wzrostu: 36%

Wskaźniki wyceny	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
P/E (x)	n.m.	6.2	-11.9	1.2	4.1
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/Sales (x)	707.35	725.61	421.30	n.m.	n.m.
P/BV (x)	5.56	2.88	8.15	1.04	1.71
Stopa uFCF (%)	-3%	16%	-4%	83%	24%
Stopa dywidendy (%)	52%	0%	14%	0%	62%

Na akcję	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Liczba akcji (m)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EPS (PLN)	-6.9	25.4	-13.3	133.4	38.4
BVPS (PLN)	29.7	55.1	19.5	152.9	92.8
uFCFPS (PLN)	-4.5	24.7	-6.1	132.5	38.0
DPS (PLN)	85.6	0.0	22.3	0.0	98.5

Zmiana r/r (%)	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	27.7%	-25.0%	132.6%	20.0%	-100.0%
EBITDA	14.2%	26.5%	5.1%	64.4%	-12.4%
Skor. EBITDA	14.2%	26.5%	5.1%	64.4%	-12.4%
EBIT	15.6%	26.0%	5.4%	63.0%	-11.6%
Zysk netto	n.m.	n.m.	-152.4%	n.m.	n.m.

Dźwignia i marża	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Marża EBITDA (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża skor. EBITDA (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża EBIT (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża netto (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Dług netto / EBITDA (x)	3.1	4.4	1.5	6.9	4.7
Dług netto / KW (x)	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Dług netto / Aktywa (x)	-0.8	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9
ROE (%)	-9.1%	60.0%	-35.7%	154.8%	31.3%
ROA (%)	-8.4%	50.8%	-29.5%	141.5%	29.3%

Założenia (USDm)	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Kamienie mil.	0.0	30.0	0.0	160.0	50.0
PCR ONE	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0
BacterOMIC	0.0	0.0	0.0	160.0	50.0

RACHUNEK WYNIKÓW (PLNm)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.4	0.5	0.0	0.0	1.1	1.0
Koszty	25.2	29.1	36.5	39.0	63.2	54.9
Pozostała działalność operacyjna	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-24.2	-27.6	-34.9	-36.7	-60.3	-52.8
Skor. EBITDA	-24.2	-27.6	-34.9	-36.7	-60.3	-52.8
EBIT	-24.8	-28.7	-36.1	-38.1	-62.1	-54.9
Przychody (koszty) finansowe	419.9	10.0	117.8	1.8	511.2	184.2
Zysk brutto	395.1	-18.7	81.7	-36.3	449.1	129.3
Podatek	69.1	0.1	12.4	0.0	85.3	24.6
Zysk netto	318.5	-18.8	69.3	-36.3	363.7	104.7

BILANS (PLNm)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	9.5	11.0	12.7	13.8	15.4	16.8
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	6.1	6.4	6.5	6.6	6.7	6.7
Rzeczowe aktywa trwałe	0.3	1.9	3.5	5.0	6.5	7.9
Aktywa z tytułu prawa do użytk.	2.4	2.2	2.2	1.7	1.7	1.7
Pozostałe	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aktywa obrotowe	336.7	90.5	158.9	60.8	424.2	258.5
Zapasy	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	4.4	2.6	3.3	3.5	5.6	4.9
Środki pieniężne i ekwiwalenty	331.6	66.3	134.0	56.6	417.9	252.9
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	20.9	20.9	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	346.2	101.5	171.7	74.6	439.6	275.3
Kapitał własny	333.0	80.9	150.3	53.1	416.8	253.0
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoter.	8.2	14.4	14.9	14.9	14.9	14.9
Kredyty i pożyczki	1.9	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długoter.	6.3	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
Zobowiązania krótkoterminowe	4.9	6.1	6.5	6.6	7.8	7.4
Zobowiązania handlowe	0.5	1.5	1.8	2.0	3.2	2.8
Kredyty i pożyczki	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Pozostałe zobow. krótkoter.	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Pasywa	346.2	101.5	171.7	74.6	439.6	275.3
Cykl konwersji gotówki (w dn.)	2527.4	2486.3	2771.3	1377.9	1552.5	n.m.
Dług brutto (PLN m)	2.5	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
Dług netto (PLN m)	-329.1	-84.8	-152.1	-53.7	-415.0	-250.0

PRZEPŁYWY PIEN. (PLNm)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	-28.2	-19.1	0.9	22.2	0.9	2.4
Zysk netto	318.5	-18.8	69.3	-36.3	363.7	104.7
Amortyzacja	0.6	1.1	1.2	1.4	1.8	2.1
Zmiana kapitału obrotowego	-9.1	8.4	-0.3	-0.1	-0.9	0.3
Pozostałe	-338.2	-9.8	-69.3	57.2	-363.7	-104.7
Przepływy inwestycyjne	371.1	-12.0	66.3	-38.8	360.4	101.2
Capex	-0.2	-1.9	-3.0	-2.5	-3.3	-3.5
Pozostałe	371.3	-10.1	69.3	-36.3	363.7	104.7
Przepływy finansowe	-30.3	-234.2	0.5	-60.9	0.0	-268.6
Zmiana kapitału własnego	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana długu	-18.9	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Dywidenda	0.0	-233.3	0.0	-60.9	0.0	-268.6
Pozostałe	-11.4	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana stanu gotówki	312.7	-265.3	67.7	-77.5	361.3	-165.0
Gotówka na koniec okresu	331.6	66.3	134.0	56.6	417.9	252.9

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Spis treści

Spis treści.....	3
Wycena	4
Wycena rNPV – BacterOMIC.....	4
Czynniki ryzyka.....	5
Prognozy finansowe.....	6

Wycena

Scope Fluidics wyceniamy metodą sumy części składowych. Projekty PCR|ONE i BacterOMIC wyceniamy metodą rNPV (risk-adjusted net present value) ważąc prawdopodobieństwo ich kolejnych faz. W oparciu o nasze prognozy otrzymujemy wartość godziwą na poziomie 215.6 PLN na akcję, tj. 36% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics: podsumowanie wyceny (PLNm)

	PLNm	PLN/akcję
BacterOMIC - wycena rNPV (EV)	428.4	157.2
Enterprise value	428.4	157.2
Milestone od Bio-Rad	97.4	35.7
Gotówka (1Q24)	62.0	22.7
Wartość godziwa	587.7	215.6

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Wycena rNPV – BacterOMIC

Tabela 2. Scope Fluidics BacterOMIC: założenia wyceny

Faza	Rok	Prawdopodobieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodobieństwo	Płatność (USD mln)
Rozwój	2023	100%	100%	0.0
Badania kliniczne	2026	90%	90%	0.0
Sprzedaż projektu	2026	90%	90%	0.0
Rejestracja	2027	90%	81%	160.0
Sprzedaż	2028	100%	81%	50.0
Średnia roczna sprzedaż (USDm)	173.9			
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	247.4			
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	428.4			
NPV ważone ryzykiem (PLN/akcję)	157.2			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Tabela 3. Scope Fluidics BacterOMIC założenia

	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	Wart. Rezyd.
Faza	Rozwój	Rozwój	Badanie kliniczne	Rejestracja	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż
Potencjalny rynek	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Udziały rynkowe	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0
Krzywa sprzedaży	0%	0%	0%	5%	19%	36%	51%	65%	75%	84%	91%
Przychody ze sprzedaży urządzenia (USD mln)	0.0	0.0	0.0	12.8	48.5	91.8	130.1	165.8	191.3	214.2	232.1
Przychody z licencji	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Przychody z kam. milowych	0.0	0.0	160.0	50.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty (USD mln)	-5.0	-6.0	-40.2	-11.3	-11.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prawdopodobieństwo przejścia do kolejnej fazy	100%	100%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu	100%	100%	100%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
FCF ważony ryzykiem (USD mln)	-5.0	-6.0	119.8	34.8	34.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dyskonto	88%	78%	69%	61%	54%	48%	43%	38%	33%	29%	26%
USDPLN	3.97	3.84	3.73	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	-17.6	-18.0	309.8	81.8	72.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	428.4										

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Czynniki ryzyka

Poniżej przedstawiamy główne czynniki ryzyka dla Scope Fluidics.

Ryzyko makro i ryzyko zmiany trendów w partneringach i opiece zdrowotnej. Otoczenie makro i trendy w branży medycznej mają wpływ na rynek transakcji partneringowych, a także potencjał sprzedażowy produktów rozwijanych przez Scope Fluidics. Również zmiany trendów partneringowych mogą negatywnie wpłynąć na potencjał firmy do podpisania umowy partneringowej np. dla BacterOMIC.

Ryzyko niepowodzeń i opóźnień w projektach B+R. Projekty badawczo-rozwojowe charakteryzują się statystycznie wysokim ryzykiem niepowodzenia. Produkty Medtech mają uproszczoną ścieżkę rejestracji w porównaniu z kandydatami na leki w USA i UE, jednak rejestracja kliniczna i rejestracja wiążą się z pewnym ryzykiem niepowodzenia.

Dostępność dotacji. Scope Fluidics swoje wydatki na prace badawczo-rozwojowe współfinansuje z grantów – głównie unijnych. Mniejsza dostępność dotacji w przyszłości może się zmniejszyć m.in. potencjał wypłaty dywidendy i negatywnie wpływają na harmonogram projektów spółki.

Ryzyko przekształcenia małej firmy w większą korporację. Scope Fluidics planuje ewoluować z małej firmy w większą organizację realizującą kilka innowacyjnych projektów jednocześnie. Uważamy, że zmiana ta niesie ze sobą pewne ryzyka biznesowe w obszarach operacyjnym, finansowym i HR. W miarę rozwoju firmy operacje stają się coraz bardziej złożone, wymagają skutecznego zarządzania, usprawnionych procesów i wykwalifikowanego personelu. Większa firma może nie być już tak elastyczna jak obecnie, krytyczne decyzje strategiczne mogą mieć długoterminowe konsekwencje, a dokonywanie złych wyborów może być kosztowne. Zatrudnianie i integracja dużej liczby wykwalifikowanych pracowników może być trudna, a zmiana kulturowa z małej firmy do korporacji może zwiększyć retencję pracowników. Wreszcie, większa firma będzie wymagała większych zasobów finansowych, tempo spalania gotówki znacznie wzrośnie w porównaniu z obecnym poziomem, a zabezpieczenie finansowania będzie kluczowe.

Ryzyko regulacyjne i zgodności. Rynek medyczny w Stanach Zjednoczonych jest ściśle regulowany przez różne agencje, takie jak FDA (Agencja ds. Żywności i Leków). Firma musi spełniać rygorystyczne standardy bezpieczeństwa, jakości i skuteczności, co może skutkować opóźnieniami w uzyskaniu dopuszczeń rynkowych, a nawet koniecznością wycofywania produktów z rynku z powodu ich niezgodności.

Ryzyko walutowe. Część wydatków na badania i rozwój Scope Fluidics – koszty materiałów i koszty usług obcych związanych z badaniami klinicznymi i rejestracją – denominowana jest w USD i EUR. Dlatego też deprecjacja złotego do EUR czy USD jest obecnie dla spółki negatywna. Z drugiej strony przychody z partneringów i kamieni milowych będą prawdopodobnie denominowane w USD lub EUR. Dlatego kursy walut mają wpływ na finanse firmy.

Środowisko konkurencyjne. Rynek opieki zdrowotnej w USA i UE jest bardzo konkurencyjny, a firma będzie konkurować z innymi innowacyjnymi firmami medycznymi o uwagę klientów i udział w rynku. Konieczność utrzymania konkurencyjności może wymagać znacznych inwestycji w badania i rozwój oraz marketing.

Ryzyko polityczne na rynku amerykańskim. Zmiany polityczne w Stanach Zjednoczonych (największy światowy rynek opieki zdrowotnej), takie jak zmiany w polityce zdrowotnej, mogą mieć wpływ na rynek medyczny i regulacje, co z kolei może mieć wpływ na działalność firmy.

Prognozy finansowe

Tabela 4. Scope Fluidics prognozy finansowe 2021-2028P

Rachunek wyników (PLNm)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody	0.0	0.4	0.5	0.4	0.9	1.1	0.0	0.0
Koszty	-10.7	-25.2	-29.1	-36.5	-39.0	-63.2	-54.9	-60.0
Pozostała działalność operacyjna	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-9.8	-24.2	-27.6	-34.9	-36.7	-60.3	-52.8	-57.7
EBIT	-10.2	-24.8	-28.7	-36.1	-38.1	-62.1	-54.9	-60.0
Przychody (koszty) finansowe	-1.5	419.9	10.0	117.8	1.8	511.2	184.2	185.1
Zysk brutto	-11.7	395.1	-18.7	81.7	-36.3	449.1	129.3	125.1
Podatek	0.0	-69.1	-0.1	-12.4	0.0	-85.3	-24.6	-23.8
Działalność zaniechana	-4.9	-7.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	69.3	-36.3	363.7	104.7	101.3
EPS (PLN)	-6.2	117.7	-6.9	25.4	-13.3	133.4	38.4	37.2
Marża EBITDA (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża EBIT (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża netto (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
ROE	-110.49%	187.51%	-9.08%	59.98%	-35.71%	154.81%	31.26%	39.63%
Bilans (PLN m)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa trwałe	7.0	9.5	11.0	12.7	13.8	15.4	16.8	18.1
Rzeczowe aktywa trwałe	0.4	0.3	1.9	3.5	5.0	6.5	7.9	9.2
Aktywa z tytułu prawa do użyt.	1.5	2.4	2.2	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	5.0	6.1	6.4	6.5	6.6	6.7	6.7	6.7
Pozostałe	0.2	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aktywa obrotowe	45.7	336.7	90.5	158.9	60.8	424.2	258.5	263.1
Zapasy	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	1.2	4.4	2.6	3.3	3.5	5.6	4.9	5.4
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.1	331.6	66.3	134.0	56.6	417.9	252.9	257.0
Pozostałe aktywa obrotowe	26.1	0.0	20.9	20.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	52.7	346.2	101.5	171.7	74.6	439.6	275.3	281.2
Kapitał własny	6.7	333.0	80.9	150.3	53.1	416.8	253.0	258.6
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	17.3	8.2	14.4	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
Kredyty i pożyczki	1.2	1.9	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długoterm.	16.1	6.3	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
Zobowiązania krótkoterminowe	28.7	4.9	6.1	6.5	6.6	7.8	7.4	7.7
Kredyty i pożyczki	20.2	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Zobowiązania handlowe	0.3	0.5	1.5	1.8	2.0	3.2	2.8	3.0
Pozostałe zobow. krótkoterm.	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Pasywa	52.7	346.1	101.5	171.6	74.6	439.5	275.3	281.1
Dług netto	3.2	-329.1	-84.8	-152.1	-53.7	-415.0	-250.0	-254.1
Dług netto/EBITDA (x)	-0.3	13.6	3.1	4.4	1.5	6.9	4.7	4.4
Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy operacyjne	-21.4	-28.2	-19.1	0.9	22.2	0.9	2.4	2.1
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	69.3	-36.3	363.7	104.7	101.3
Amortyzacja	0.4	0.6	1.1	1.2	1.4	1.8	2.1	2.3
Zmiana kapitału obrotowego	2.2	-9.1	8.4	-0.3	-0.1	-0.9	0.3	-0.2
Pozostałe	-7.4	-338.2	-9.8	-69.3	57.2	-363.7	-104.7	-101.3
Przepływy inwestycyjne	-3.3	371.1	-12.0	66.3	-38.8	360.4	101.2	97.7
Przepływy finansowe	17.9	-30.3	-234.2	0.5	-60.9	0.0	-268.6	-95.8
Gotówka na początek okresu	25.7	18.9	331.6	66.3	134.0	56.6	417.9	252.9
Gotówka na koniec okresu	18.9	331.6	66.3	134.0	56.6	417.9	252.9	257.0
DPS (PLN)	0.0	0.0	85.6	0.0	22.3	0.0	98.5	35.1

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniany bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Serbii lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzne regulacje zapewniające, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analiza-i-rekomendacje.p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem dokumentu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

□

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Marvipol Development S.A., Medialgorithmics S.A., Miraculum S.A., ML System S.A., Scope Fluidics S.A., Sunex S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A., Impact Developer & Contractor S.A., OMV Petrom S.A. and Safetech Innovations S.A. BVB przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od BVB wynagrodzenie.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model zdyskontowania dywidend), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie rozbieżności w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. W ostatnich dwunastu miesiącach IPOPEMA Securities S.A. nie sporządziła żadnej rekomendacji dotyczącej spółki.

Niniejszy dokument stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analiza-i-rekomendacje.p162>.

Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

NII - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.

Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.

LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.

NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.

Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.

ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto) podzielony przez liczbę występujących akcji).

Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.

Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

BVPS - wartość księgowa na akcję, wartość księgowa kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.

P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.

FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między FV IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji:

Rating	Różnica pomiędzy FV i ceną z rekomendacji
Kup	Powyżej 10%
Trzymaj	Pomiędzy (i włączając) -10% and 10%
Sprzedaj	Poniżej -10%

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 lipca 2024 – 30 września 2024)

	Liczba	%
Kup	18	56%
Trzymaj	8	25%
Sprzedaj	6	19%
Suma	32	100%

Historia ratingów – Scope Fluidics

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
11.09.2023	KUPUJ	PLN 235.8	PLN 166.0	Łukasz Kosiarski
16.11.2023	KUPUJ	PLN 230.2	PLN 165.0	Łukasz Kosiarski
30.06.2024	KUPUJ	PLN 235.4	PLN 164.6	Łukasz Kosiarski
28.11.2024	KUPUJ	PLN 215.6	PLN 158.8	Łukasz Kosiarski