

VIGO Photonics

Omówienie wyników za 1Q25

Opinia. Neutralnie. Wyniki są w dużej mierze zgodne z naszymi oczekiwaniami, z wyjątkiem niższego wyniku netto, który wynika z wyższych niż przewidywane kosztów finansowych. Zarząd podtrzymał prognozę znaczącego wzrostu przychodów w tym roku.

Przychody VIGO Photonics w 1Q25 wyniosły PLN 22.1m (zgodne z wstępnymi danymi), znorm. EBITDA wyniosła PLN 2.4m (o 19% powyżej naszych prognoz), EBIT na poziomie PLN -0.3m (wobec naszej prognozy PLN -0.5m) oraz znorm. strata netto na poziomie PLN 1.7m (wobec prognozowanej straty PLN 1.0m).

Perspektywy na 2025 rok. Zarząd podtrzymał perspektywę znacznego wzrostu sprzedaży r/r w 2025 roku, napędzanego głównie przez segmenty przemysłowy i wojskowy, na co powinno się przełożyć: 1) wprowadzenie nowej linii detektorów chłodzonych LN2 do sprzedaży oraz silny popyt na detektory gazu w USA i Azji; 2) wzrost zamówień wojskowych od kluczowych klientów europejskich oraz prace badawczo-rozwojowe dla klientów z USA; 3) produkcja seryjna struktur laserów QCL dla europejskiego klienta w segmencie półprzewodników. Wartość kontraktów i zamówień na koniec kwietnia 2025 wyniosła PLN 38.7m (+58% r/r), podczas gdy całkowity backlog wyniósł PLN 39.8m (+9% r/r).

Przychody. Przychody ze sprzedaży wyniosły PLN 22.1m, co oznacza wzrost o 39% r/r i spadek o 8% k/k, napędzany przez segmenty przemysłowy i wojskowy oraz odbicie w segmencie medycyny i nauki. Spadek w materiałach dla fotoniki wynikał z tymczasowego wstrzymania dostaw warstw InP z powodu chińskich kontroli eksportowych i oczekiwania na przyznanie licencji eksportowych.

Marża brutto. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 47%, wobec prognozowanych przez nas 50%, co wynika ze zmian w klasyfikacji inwestycji R&D, COGS i kosztów administracyjnych vs. poprzednie okresy.

Koszty sprzedaży i zarządu. Koszty sprzedaży i zarządu wyniosły PLN 12.8m, co oznacza wzrost o 13% r/r. Koszty sprzedaży wzrosły o 40% r/r i 8% k/k, natomiast G&A wzrosły do PLN 8.7m (+4% r/r).

EBITDA. Skorygowana EBITDA VIGO wyniosła PLN 2.4m (vs. nasza prognoza PLN 2.0m), przy czym nie jest ona w pełni porównywalna z wcześniejszymi okresami ze względu na zmiany w klasyfikacji kosztów i wydatków. EBIT wyniósł PLN -0.3m (vs. nasza prognoza PLN -0.5m).

Strata netto. Znorm. strata netto wyniosła PLN 1.7m, wobec naszej prognozy straty na poziomie PLN 1.0m. Spółka wykazała negatywny wynik finansowy w wysokości PLN 1.3m oraz nieistotny poziom podatku dochodowego.

Operacyjne przepływy pieniężne. OCF wyniósł PLN 0.3m (vs. PLN -12.6m w 4Q24), co wynika ze słabych wyników operacyjnych, reklasifikacji wydatków R&D oraz wzrostu kapitału obrotowego.

Capex. Wydatki kapitałowe bez uwzględnienia dotacji wyniosły PLN 5.1m. Capex obejmował PLN 3.9m inwestycji w R&D oraz PLN 1.2m na inne inwestycje. VIGO otrzymało dotacje o łącznej wartości PLN 1.1m w kwartale (wzrost wobec PLN 5.2m w 4Q24 i PLN 8.3m w całym 2024 roku).

Dług netto. Dług netto wyniósł PLN 8.1m wobec PLN 3.5m kwartał wcześniej, głównie z powodu słabych przepływów operacyjnych.

TMT | Technologia

VIGO Photonics

KUPUJ

FV PLN 640.00

22% potencjału wzrostu

Cena z dnia 28 maja 2025

PLN 524.00

Analityk

Michał Wojciechowski
michal.wojciechowski@ipopema.pl
+ 48 22 236 92 69

Tabela 1. VIGO Photonics podsumowanie wyników finansowych

P&L (PLN m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	y/y	q/q	1Q25E	vs. IPO
Przychody ze sprzedaży	15.8	22.7	15.7	24.1	22.1	39%	-8%	22.1	0%
Przemysł	6.8	8.1	7.6	11.5	10.5	55%	-9%	10.5	0%
Wojsko	4.4	7.9	4.0	6.9	6.6	49%	-4%	6.6	0%
Transport	2.0	3.3	0.7	1.3	1.1	-47%	-17%	1.1	0%
Medycyna i nauka	1.0	1.0	1.5	1.5	2.7	181%	76%	2.7	0%
Pozostałe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na	0.0	na
Materiały dla fotoniki	1.6	2.4	1.9	2.9	1.2	-26%	-58%	1.2	0%
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-7.8	-12.3	-9.5	-9.1	-11.8	52%	29%		
Zysk(strata) brutto na sprzedaży	8.1	10.4	6.1	15.0	10.3	27%	-31%		
Pozostałe przychody operacyjne	4.0	0.8	2.7	7.2	3.6	-10%	-50%		
Koszty sprzedaży	-2.9	-3.3	-3.5	-3.8	-4.1	40%	8%		
Koszty ogólnego zarządu	-8.4	-3.5	-6.3	-17.7	-8.7	4%	-51%		
Pozostałe koszty operacyjne	-2.2	-2.1	-2.1	-3.1	-1.3	-38%	-57%		
EBITDA	1.9	7.9	2.0	-3.1	3.1	64%	na	2.8	11%
EBITDA znormalizowana	0.3	6.4	0.0	-1.3	2.4	628%	na	2.0	19%
EBIT	-1.4	2.3	-3.1	-2.5	-0.3	-81%	-89%	-0.5	na
Przychody finansowe netto	-0.2	-0.4	-0.9	0.5	-1.3	619%	na		
Zysk brutto	-1.8	1.5	-4.1	0.7	-1.7	-3%	na		
Podatek dochodowy	0.0	-0.1	-0.3	0.0	0.0	-89%	-91%		
Zysk netto	-1.8	1.4	-4.4	0.7	-1.7	-5%	na	-1.0	na
Zysk netto znormalizowany	-1.8	1.5	-4.1	0.7	-1.7	-3%	na	-1.0	na

Marże	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	y/y	q/q	1Q25E	
Marża brutto na sprzedaży	51.0%	45.7%	39.2%	62.1%	46.5%	-4.5 pp	-15.6 pp	50.0%	-3.5 pp
Marża EBITDA	12.0%	35.0%	12.9%	-13.0%	14.1%	2.1 pp	27.1 pp	12.8%	1.4 pp
Marża EBIT	-8.9%	10.1%	-19.5%	-10.2%	-1.2%	7.7 pp	9 pp	-2.4%	1.2 pp
Marża netto	-11.2%	6.7%	-26.3%	3.1%	-7.8%	3.4 pp	-10.9 pp	-4.6%	-3.2 pp

Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	y/y	q/q		
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	-1.5	3.5	2.9	-12.6	0.3	na	na		
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-0.9	-8.6	-5.9	9.4	-4.0	335%	na		
dotacje	0.9	1.7	0.5	5.2	1.1	18%	-79%		
wydatki inwestycyjne	-1.9	-10.3	-6.3	4.2	-5.1	164%	na		
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	45.7	-9.0	-5.1	-3.3	-2.8	na	-17%		
Zmiana gotówki razem	43.2	-14.1	-8.0	-6.6	-6.5	na	-1%		
Dług netto/(gotówka netto)	-9.3	-3.6	-0.5	3.5	8.1	na	133%		

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

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/analizy-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., Medicalgorithmics 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 dywidendy), 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.

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/analizy-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 stycznia 2025 – 31 marca 2025)

	Liczba	%
Kup	13	81%
Trzymaj	1	6%
Sprzedaj	2	13%
Suma	16	100%

Historia ratingu – VIGO Photonics

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
02.08.2019	KUPUJ	380.0	330.0	Michał Wojciechowski
16.04.2020	KUPUJ	480.0	384.0	Michał Wojciechowski
29.07.2020	KUPUJ	650.0	550.0	Michał Wojciechowski
08.12.2020	KUPUJ	660.0	550.0	Michał Wojciechowski
19.05.2021	KUPUJ	850.0	760.0	Michał Wojciechowski
13.12.2021	KUPUJ	750.0	682.0	Michał Wojciechowski
24.08.2022	KUPUJ	660.0	556.0	Michał Wojciechowski
28.03.2023	TRZYMAJ	600.0	566.0	Michał Wojciechowski
19.06.2023	ZAWIESZONA	-	652.0	Michał Wojciechowski
19.02.2024	KUPUJ	600.0	484.0	Michał Wojciechowski
21.06.2024	KUPUJ	600.0	540.0	Michał Wojciechowski
12.02.2025	KUPUJ	500.0	428.0	Michał Wojciechowski
13.05.2025	KUPUJ	640.0	508.0	Michał Wojciechowski