

**bdm**  
Dom Maklerski BDM S.A.  
**BIOMAXIMA**  
RAPORT ANALITYCZNY

Ponawiamy naszą rekomendację **KUPUJ** dla walorów **BIOMAXIMA**, obniżając cenę docelową do 19,1 PLN na akcję. Podtrzymujemy założenie, że nowe moce produkcyjne pozwolą na istotne zwiększenie skali biznesu, jednak tempo wzrostu okazało się wolniejsze niż oczekiwaliśmy. W naszej ocenie wiąże się to głównie z przedłużającymi się procesami rejestracyjnymi i administracyjnymi na poszczególnych rynkach. Istotnym czynnikiem wzrostu w naszych prognozach jest wprowadzenie testów MIC, które jako nowy produkt muszą zostać zarejestrowane na poszczególnych rynkach.

pozytywne trendy pokazuje segment krążków dyfuzyjnych do oznaczania lekowrażliwości (AST). W marcu'25 spółka uruchomiła nową linię produkcyjną, natomiast w maju'25 złożyła wniosek o dofinansowanie budowy kolejnej linii ze względu na prognozowane zapotrzebowanie w tym obszarze. W kolejnych okresach ma to zwiększyć obecne moce wytwórcze o ok. 30%. Na ten cel spółka otrzymała dofinansowanie w kwocie 1,1 mln PLN, co stanowi 60% wydatków kwalifikowanych.

Podtrzymujemy założenie, że w kolejnych okresach głównym motorem wzrostu wyników będzie sprzedaż pasków gradientowych MIC. Spółka rozpoczęła już sprzedaż tego asortymentu, jednak zakładamy, że w pierwszej fazie przychody z tego tytułu będą niewielkie. W ostatnim raporcie półrocznym spółka informowała, że testy są zarejestrowane w Polsce i na terenie UE oraz w Królestwie Arabii Saudyjskiej. Jednocześnie toczą się procesy rejestracyjne m. in. w Argentynie, Australii, Kanadzie, Kuwejcie i Tunezji. W mediach społecznościowych pojawiły się ostatnio informacje o wprowadzeniu tego asortymentu na rynek w Wielkiej Brytanii. Testy MIC weszły do sprzedaży w 2025 r., dlatego zakładamy, że spółka będzie wprowadzać je także na inne rynki. Zakładamy, że pierwsze efekty rozpoczęcia sprzedaży testów MIC mogą być widoczne w 4Q'25, natomiast istotny wzrost wyników powinien mieć miejsce w 2026 r.

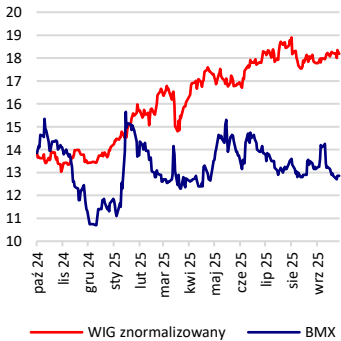
W naszej ocenie, dawne założenia spółki, mówiące o osiągnięciu od 45 do 75 mln PLN nadwyżki przychodów w stosunku do 2023 r., czyli co najmniej 91,8 mln PLN, do końca 2026 r. staje się coraz mniej prawdopodobne. W naszych prognozach przewidujemy przekroczenie tego progu dopiero w 2028 r.

|                       | 2022  | 2023 | 2024  | 2025P | 2026P | 2027P |
|-----------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody [mln PLN]   | 143,9 | 46,8 | 52,9  | 61,3  | 86,8  | 91,5  |
| EBIT [mln PLN]        | 34,9  | 0,7  | 1,3   | 2,8   | 12,1  | 11,5  |
| EBITDA [mln PLN]      | 36,9  | 3,2  | 4,7   | 6,4   | 16,3  | 15,7  |
| Wynik netto [mln PLN] | 28,9  | 0,6  | 0,5   | 1,5   | 9,3   | 8,9   |
| P/E                   | 1,9   | 91,9 | 100,7 | 35,0  | 5,8   | 6,1   |
| P/BV                  | 1,1   | 1,1  | 1,1   | 1,1   | 0,9   | 0,8   |
| EV/EBIT               | 1,3   | 89,6 | 51,7  | 24,1  | 5,4   | 4,8   |
| EV/EBITDA             | 1,2   | 20,3 | 14,5  | 10,5  | 4,0   | 3,5   |
| DPS w okresie         | 0,5   | 0,5  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| DY                    | 3,5%  | 3,9% | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |

**KUPUJ**  
(POPZEDNIO: KUPUJ)  
**WYCENA 19,1 PLN**  
20 PAŹDZIERNIKA 2025, 09:25 CEST

|                                                                                                                    |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| Wycena końcowa [PLN]                                                                                               | 19,1  |
| Wycena DCF [PLN]                                                                                                   | 14,9  |
| Wycena porównawcza [PLN]                                                                                           | 31,7  |
| Potencjał do wzrostu / spadku                                                                                      | 48,5% |
| Koszt kapitału                                                                                                     | 14,0% |
| Cena rynkowa [PLN]                                                                                                 | 12,9  |
| Kapitalizacja [mln PLN]                                                                                            | 53,9  |
| Ilość akcji [mln. szt.]                                                                                            | 4,2   |
| Cena maksymalna za 6 mc [PLN]                                                                                      | 15,3  |
| Cena minimalna za 6 mc [PLN]                                                                                       | 12,4  |
| Stopa zwrotu za 3 mc                                                                                               | -7,2% |
| Stopa zwrotu za 6 mc                                                                                               | 0,8%  |
| Stopa zwrotu za 9 mc                                                                                               | 8,4%  |
| Akcjonariat (% 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



## SPIS TREŚCI

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE..... | 3  |
| WYCENA I PODSUMOWANIE.....             | 4  |
| WYCENA DCF.....                        | 4  |
| WYCENA PORÓWNAWCZA.....                | 7  |
| WYNIKI 2Q'25.....                      | 8  |
| PROGNOZA NA 3Q'25 .....                | 9  |
| PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY .....       | 10 |
| DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE .....       | 11 |
| GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA.....            | 13 |

## 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       | 61,3       | 86,8        | 91,5        | 95,3        |
| Zużycie materiałów i energii             | 77,7        | 16,4       | 19,7       | 21,6       | 32,8        | 37,0        | 38,3        |
| Wartość sprzedanych towarów i materiałów | 11,5        | 10,5       | 11,3       | 12,9       | 15,2        | 13,7        | 14,3        |
| Koszty świadczeń pracowniczych           | 12,5        | 13,5       | 14,6       | 16,1       | 16,9        | 18,0        | 19,2        |
| Usługi obce                              | 5,0         | 4,7        | 4,8        | 6,0        | 6,3         | 6,6         | 7,0         |
| Zmiana stanu produktów                   | -0,3        | 1,5        | 2,9        | 2,1        | 1,4         | 0,3         | 0,2         |
| <b>EBIT</b>                              | <b>34,9</b> | <b>0,7</b> | <b>1,3</b> | <b>2,8</b> | <b>12,1</b> | <b>11,5</b> | <b>12,7</b> |
| <b>EBITDA</b>                            | <b>36,9</b> | <b>3,2</b> | <b>4,7</b> | <b>6,4</b> | <b>16,3</b> | <b>15,7</b> | <b>16,0</b> |
| <b>Zysk brutto</b>                       | <b>35,9</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> | <b>1,9</b> | <b>11,4</b> | <b>11,0</b> | <b>12,5</b> |
| <b>Zysk netto</b>                        | <b>28,9</b> | <b>0,6</b> | <b>0,5</b> | <b>1,5</b> | <b>9,3</b>  | <b>8,9</b>  | <b>10,2</b> |

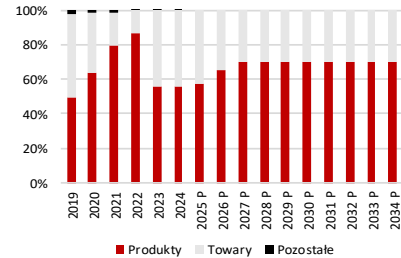
| Bilans [mln PLN]                                    | 2022        | 2023        | 2024        | 2025P       | 2026P       | 2027P       | 2028P       |
|-----------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Aktywa trwałe</b>                                | <b>38,2</b> | <b>51,0</b> | <b>50,9</b> | <b>50,2</b> | <b>49,4</b> | <b>46,4</b> | <b>45,2</b> |
| Rzeczowe aktywa trwałe                              | 37,8        | 50,6        | 50,6        | 48,9        | 46,7        | 43,8        | 42,6        |
| Aktywa niematerialne                                | 0,4         | 0,4         | 0,3         | 1,3         | 2,6         | 2,6         | 2,6         |
| Wartość firmy                                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Aktywa obrotowe</b>                              | <b>36,2</b> | <b>22,8</b> | <b>25,4</b> | <b>31,1</b> | <b>39,7</b> | <b>45,3</b> | <b>45,2</b> |
| Zapasy                                              | 12,8        | 12,8        | 13,5        | 15,1        | 21,0        | 22,2        | 23,1        |
| Należności z tytułu dostaw i usług                  | 10,1        | 8,6         | 11,0        | 11,7        | 16,3        | 17,2        | 17,9        |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty                  | 12,9        | 1,5         | 0,9         | 4,2         | 2,3         | 5,9         | 4,2         |
| <b>Aktywa razem</b>                                 | <b>74,4</b> | <b>73,8</b> | <b>76,3</b> | <b>81,3</b> | <b>89,0</b> | <b>91,7</b> | <b>90,4</b> |
| Kapitał własny                                      | 52,5        | 47,0        | 47,3        | 48,7        | 58,0        | 66,9        | 72,6        |
| <b>Zobowiązania długoterminowe</b>                  | <b>11,0</b> | <b>16,4</b> | <b>11,9</b> | <b>16,3</b> | <b>13,4</b> | <b>11,7</b> | <b>4,6</b>  |
| Zobowiązania finansowe                              | 3,9         | 8,6         | 5,2         | 9,2         | 6,8         | 6,6         | 0,0         |
| Zobowiązania z tytułu leasingu                      | 0,2         | 0,5         | 0,4         | 1,1         | 1,0         | 0,3         | 0,2         |
| Dotacje                                             | 6,0         | 6,9         | 6,2         | 5,9         | 5,4         | 4,7         | 4,3         |
| <b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>                 | <b>11,0</b> | <b>10,4</b> | <b>17,1</b> | <b>16,3</b> | <b>17,7</b> | <b>13,1</b> | <b>13,3</b> |
| Zobowiązania finansowe                              | 1,3         | 3,6         | 8,7         | 6,9         | 5,4         | 0,2         | 0,0         |
| 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         | 7,6         | 10,6        | 11,2        | 11,7        |
| <b>Pasywa razem</b>                                 | <b>74,4</b> | <b>73,8</b> | <b>76,3</b> | <b>81,3</b> | <b>89,0</b> | <b>91,7</b> | <b>90,4</b> |

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

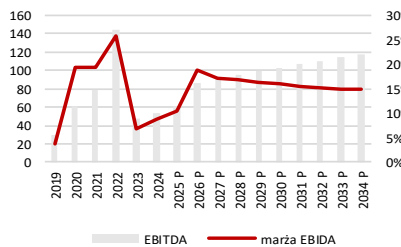
| Dynamiki [%] | 2022 | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P |
|--------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody    | 82%  | -67% | 13%  | 16%   | 42%   | 6%    | 4%    |
| EBITDA       | 141% | -91% | 45%  | 37%   | 154%  | -4%   | 2%    |
| Zysk netto   | 182% | -98% | -9%  | 188%  | 501%  | -4%   | 14%   |

| 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%  | 3,0%  | 12,7% | 11,4% | 12,1% |
| EPS                       | 6,7   | 0,1   | 0,1   | 0,4   | 2,2   | 2,1   | 2,4   |
| BPS                       | 12,1  | 11,2  | 11,3  | 11,6  | 13,8  | 15,9  | 17,3  |
| P/E                       | 1,9   | 91,9  | 100,7 | 35,0  | 5,8   | 6,1   | 5,3   |
| P/BV                      | 1,1   | 1,1   | 1,1   | 1,1   | 0,9   | 0,8   | 0,7   |
| EV/EBITDA                 | 1,2   | 20,3  | 14,5  | 10,5  | 4,0   | 3,5   | 3,1   |
| EV/EBIT                   | 1,3   | 89,6  | 51,7  | 24,1  | 5,4   | 4,8   | 4,0   |
| Dług netto                | -7,1  | 11,4  | 13,7  | 13,6  | 11,4  | 1,7   | -3,6  |
| DPS w okresie             | 0,5   | 0,5   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 1,1   |
| Stopa dywidendy           | 3,5%  | 3,9%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 8,2%  |
| ROE                       | 55%   | 1%    | 1%    | 3%    | 16%   | 13%   | 14%   |
| ROA                       | 39%   | 1%    | 1%    | 2%    | 10%   | 10%   | 11%   |
| FCF                       | 29,2  | -15,7 | -0,9  | 2,7   | 3,6   | 10,1  | 10,2  |

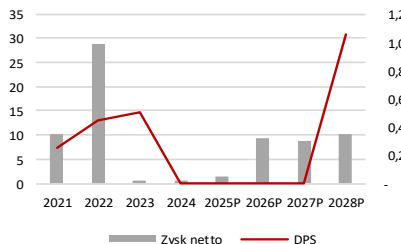
Udział produktów i towarów w sprzedaży [%]



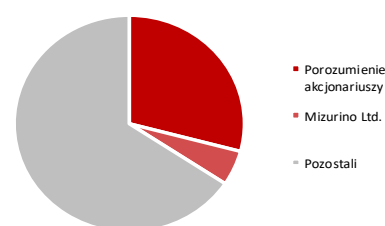
Marża EBITDA [%] na tle przychodów [mln PLN]



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 12,85 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 14,9 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 31,7 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 19,1 PLN.

### Podsumowanie wyceny

|                       | Waga | młn PLN     | PLN/akcję   | Potencjał    |
|-----------------------|------|-------------|-------------|--------------|
| Wycena DCF            | 75%  | 62,4        | 14,9        | 15,8%        |
| Wycena porównawcza    | 25%  | 132,8       | 31,7        | 146,5%       |
| <b>Wycena końcowa</b> |      | <b>80,0</b> | <b>19,1</b> | <b>48,5%</b> |

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 (5,4%, poprzednio 5,5%), 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

- Obniżamy nasze założenia wzrostu przychodów w 2025 r. Wprowadzenie nowego asortymentu trwa dłużej niż zakładaliśmy poprzednio, dlatego aktualnie szacujemy stopniowy wzrost sprzedaży, a nie jak poprzednio, skokowy wzrost po wprowadzeniu nowych produktów. Produkty z zakresu antybiotykoodporności, a szczególnie testy MIC w naszej ocenie mają duży potencjał rozwoju, dlatego podtrzymujemy założenie wzrostu w średnim i długim okresie. BioMaxima otrzymała dofinansowanie na prace nad nowymi bibułowymi krążkami antybiotykowymi, które mają charakteryzować się lepszą jakością, dłuższym okresem przechowywania oraz większą precyzją wyników mikrobiologicznych. W naszej ocenie produkty te mogą pojawić się w ofercie spółki w przeciągu 3-5 lat, co poprawia perspektywę średnioterminową.
- Podnosimy założenie marży na dystrybuowanych towarach do 50% (49% poprzednio). W ostatnich okresach spółka pokazała poprawę rentowności w tym obszarze i wydaje się, że poziom ten powinien zostać utrzymany. W naszej ocenie, wraz ze wzrostem sprzedaży produktów własnych z zakresu antybiotykoodporności, udział towarów w sprzedaży grupy powinien spaść do ok. 30% (vs. 44% w 2024 r.).
- W związku z niewielkimi nakładami inwestycyjnymi w 1H'25, obniżamy prognozę CAPEX na cały 2025 r. do ok. 1,5 młn PLN (vs. 5,0 młn PLN poprzednio).
- Koszty usług pracowniczych wzrosły do ok. 4,0 młn PLN kwartalnie. W 2026 r. wzrost płacy minimalnej będzie dużo niższy niż w poprzednich latach, dlatego zakładamy, że presja na wzrost wynagrodzeń nie będzie tak silna. Podtrzymujemy założenie wzrostu kosztów wynagrodzeń w średnim okresie o ok. 7% rocznie, co jest złożeniem wzrostu średniej pensji oraz liczby pracowników. W perspektywie długoterminowej zakładamy 5% wzrostu rocznie.
- W związku z wysokim udziałem kosztów stałych, wraz ze wzrostem przychodów prognozujemy poprawę rentowności spółki.

**Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 62,4 młn PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to wartość 14,9 PLN.**

#### Metoda DCF

|                                            | 2025        | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  | 2031  | 2032  | 2033  | 2034  |
|--------------------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży [mln PLN]           | 61,3        | 86,8  | 91,5  | 95,3  | 98,8  | 102,5 | 106,3 | 110,0 | 113,9 | 118,0 |
| EBIT [mln PLN]                             | 2,8         | 12,1  | 11,5  | 12,7  | 12,9  | 13,2  | 13,6  | 14,0  | 14,4  | 14,9  |
| Stopa podatkowa                            | 19,8%       | 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         | 2,3   | 2,2   | 2,4   | 2,4   | 2,5   | 2,6   | 2,7   | 2,7   | 2,8   |
| NOPLAT [mln PLN]                           | 2,2         | 9,8   | 9,3   | 10,3  | 10,4  | 10,7  | 11,0  | 11,3  | 11,7  | 12,1  |
| Amortyzacja [mln PLN]                      | 3,0         | 2,9   | 4,2   | 3,3   | 3,3   | 3,2   | 2,9   | 2,7   | 2,7   | 2,6   |
| CAPEX [mln PLN]                            | -1,5        | -1,9  | -1,2  | -2,2  | -2,3  | -2,3  | -2,4  | -2,4  | -2,5  | -2,6  |
| Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]    | -1,5        | -7,5  | -1,5  | -1,2  | -1,1  | -1,1  | -1,2  | -1,1  | -1,2  | -1,2  |
| FCF [mln PLN]                              | 2,2         | 3,4   | 10,9  | 10,3  | 10,4  | 10,4  | 10,4  | 10,4  | 10,6  | 10,9  |
| DFCF [mln PLN]                             | 2,2         | 2,9   | 8,3   | 6,9   | 6,1   | 5,4   | 4,7   | 4,2   | 3,7   | 3,3   |
| Suma DFCF [mln PLN]                        | 47,8        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Wartość rezydualna [mln PLN]               | 92,3        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]   | 28,4        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Wartość firmy EV [mln PLN]                 | 76,1        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Dług netto [mln PLN]                       | 13,7        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Wartość kapitału własnego [mln PLN]</b> | <b>62,4</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Ilość akcji [tys.]                         | 4,2         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Wartość kapitału na akcję [PLN]</b>     | <b>14,9</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |

wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: 2%

|                               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Przychody zmiana r/r          | 15,9%  | 41,6%  | 5,5%   | 4,1%   | 3,7%   | 3,7%   | 3,7%   | 3,5%   | 3,5%   | 3,5%   |
| EBIT zmiana r/r               | 114,2% | 333,0% | -4,9%  | 10,1%  | 1,4%   | 2,5%   | 3,2%   | 2,7%   | 2,9%   | 3,8%   |
| FCF zmiana r/r                | 41,4%  | 52,2%  | 224,5% | -5,6%  | 1,3%   | 0,0%   | -0,4%  | 0,6%   | 1,6%   | 2,4%   |
| Marża EBITDA                  | 9,4%   | 17,3%  | 17,2%  | 16,8%  | 16,4%  | 16,0%  | 15,5%  | 15,2%  | 15,0%  | 14,9%  |
| Marża EBIT                    | 4,6%   | 14,0%  | 12,6%  | 13,3%  | 13,0%  | 12,9%  | 12,8%  | 12,7%  | 12,6%  | 12,7%  |
| Marża NOPLAT                  | 3,7%   | 11,3%  | 10,2%  | 10,8%  | 10,6%  | 10,4%  | 10,4%  | 10,3%  | 10,2%  | 10,3%  |
| CAPEX / Przychody             | 2,4%   | 2,1%   | 1,3%   | 2,3%   | 2,3%   | 2,3%   | 2,2%   | 2,2%   | 2,2%   | 2,2%   |
| CAPEX / Amortyzacja           | 50,7%  | 64,8%  | 28,2%  | 65,8%  | 68,3%  | 73,4%  | 82,5%  | 90,8%  | 95,0%  | 100,0% |
| Zmiana KO / Przychody         | -2,5%  | -8,6%  | -1,6%  | -1,2%  | -1,1%  | -1,1%  | -1,1%  | -1,0%  | -1,0%  | -1,1%  |
| Zmiana KO / Zmiana przychodów | -17,9% | -29,4% | -30,8% | -30,8% | -30,8% | -30,8% | -30,8% | -30,8% | -30,8% | -30,8% |

Źródło: BDM S.A.

#### Kalkulacja WACC

|                                        | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  | 2031  | 2032   | 2033   | 2034   |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Stopa wolna od ryzyka                  | 5,4%  | 5,4%  | 5,4%  | 5,4%  | 5,4%  | 5,4%  | 5,4%  | 5,4%   | 5,4%   | 5,4%   |
| 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                | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0%  | 14,0%  | 14,0%  |
| Udział kapitału własnego               | 78,2% | 84,6% | 91,7% | 99,3% | 99,5% | 99,7% | 99,9% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu | 5,5%  | 5,6%  | 5,6%  | 5,6%  | 5,6%  | 5,6%  | 5,6%  | 5,6%   | 5,6%   | 5,6%   |
| Udział kapitału obcego                 | 21,8% | 15,4% | 8,3%  | 0,7%  | 0,5%  | 0,3%  | 0,1%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| WACC                                   | 12,1% | 12,7% | 13,3% | 13,9% | 13,9% | 13,9% | 13,9% | 14,0%  | 14,0%  | 14,0%  |

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 | 16,9                                      | 17,6  | 18,4 | 19,4 | 20,6 | 22,1 | 24,0 | 26,6 | 30,1 |
|      | 0,7 | 15,4                                      | 16,0  | 16,6 | 17,4 | 18,3 | 19,5 | 20,9 | 22,7 | 25,1 |
|      | 0,8 | 14,1                                      | 14,6  | 15,1 | 15,7 | 16,5 | 17,3 | 18,4 | 19,8 | 21,5 |
|      | 0,9 | 13,0                                      | 13,4  | 13,8 | 14,3 | 14,9 | 15,6 | 16,4 | 17,4 | 18,7 |
|      | 1,0 | 12,0                                      | 12,3  | 12,7 | 13,1 | 13,5 | 14,1 | 14,7 | 15,5 | 16,5 |
|      | 1,1 | 11,1                                      | 11,4  | 11,7 | 12,0 | 12,4 | 12,8 | 13,3 | 14,0 | 14,7 |
|      | 1,2 | 10,3                                      | 10,5  | 10,8 | 11,1 | 11,4 | 11,7 | 12,2 | 12,6 | 13,2 |

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%  | 16,6                                      | 17,3  | 18,1 | 19,1 | 20,2 | 21,6 | 23,5 | 25,9 | 29,2 |
|                  | 7,5%  | 15,3                                      | 15,8  | 16,5 | 17,2 | 18,1 | 19,2 | 20,6 | 22,4 | 24,7 |
|                  | 8,5%  | 14,1                                      | 14,5  | 15,0 | 15,6 | 16,4 | 17,2 | 18,3 | 19,6 | 21,3 |
|                  | 9,5%  | 13,0                                      | 13,4  | 13,8 | 14,3 | 14,9 | 15,6 | 16,4 | 17,4 | 18,7 |
|                  | 10,5% | 12,0                                      | 12,4  | 12,7 | 13,1 | 13,6 | 14,2 | 14,8 | 15,6 | 16,6 |
|                  | 11,5% | 11,2                                      | 11,5  | 11,8 | 12,1 | 12,5 | 12,9 | 13,5 | 14,1 | 14,9 |
|                  | 12,5% | 10,4                                      | 10,6  | 10,9 | 11,2 | 11,5 | 11,9 | 12,3 | 12,8 | 13,4 |

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%  | 29,4 | 26,5 | 24,1 | 22,0 | 20,2 | 18,7 | 8,8  | 16,1 | 15,0 |
|                  | 7,5%  | 27,1 | 24,2 | 21,8 | 19,8 | 18,1 | 16,6 | 16,7 | 14,2 | 13,2 |
|                  | 8,5%  | 25,1 | 22,3 | 20,0 | 18,0 | 16,4 | 15,0 | 14,9 | 12,7 | 11,7 |
|                  | 9,5%  | 23,4 | 20,6 | 18,3 | 16,5 | 14,9 | 13,5 | 13,3 | 11,4 | 10,5 |
|                  | 10,5% | 21,8 | 19,1 | 16,9 | 15,1 | 13,6 | 12,3 | 12,0 | 10,3 | 9,4  |
|                  | 11,5% | 20,5 | 17,8 | 15,7 | 13,9 | 12,5 | 11,3 | 10,9 | 9,3  | 8,5  |
|                  | 12,5% | 19,2 | 16,6 | 14,6 | 12,9 | 11,5 | 10,3 | 9,9  | 8,5  | 7,7  |

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 17.10.2025.

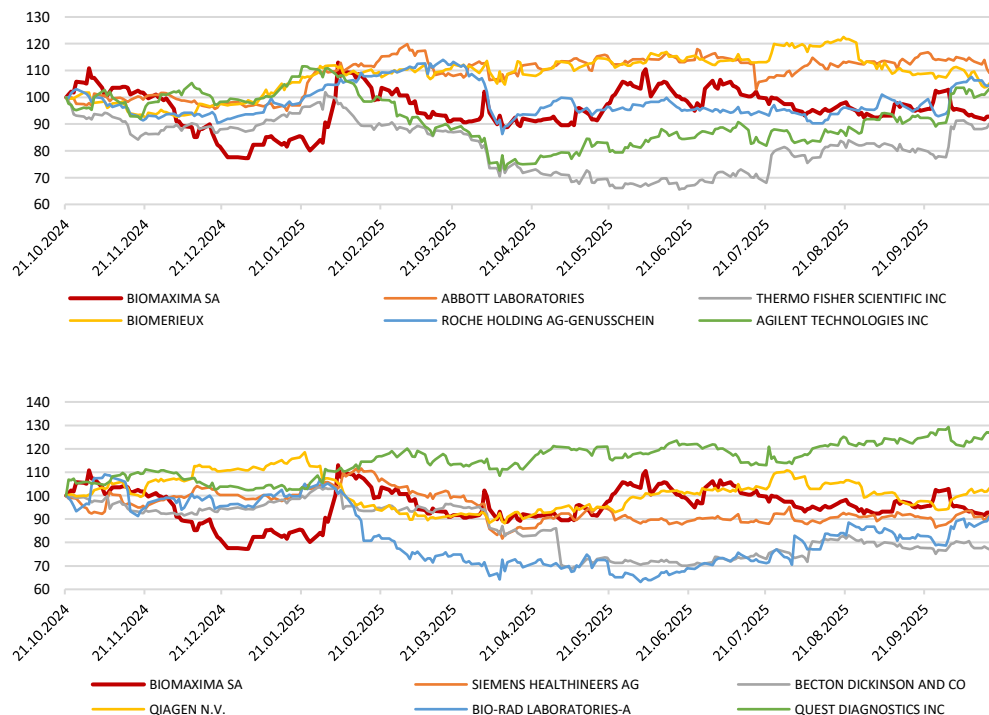
Porównując wyniki spółki BioMaxima ze wskaźnikami innych podmiotów otrzymaliśmy wartość jednej akcji na poziomie 31,7 PLN. W oparciu o cenę 1 akcji na poziomie 12,85 PLN (bieżąca cena rynkowa) spółka jest handlowana z wyraźnym dyskontem do zagranicznych konkurentów.

### Wycena porównawcza do spółek z sektora IVD

|                                   | P/E         |             |             | EV/EBITDA   |             |             | EV/EBIT     |             |             |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                   | 2025P       | 2026P       | 2027P       | 2025P       | 2026P       | 2027P       | 2025P       | 2026P       | 2027P       |
| ABBOTT LABORATORIES               | 24,8        | 22,5        | 20,4        | 19,1        | 17,3        | 15,3        | 22,0        | 19,4        | 17,2        |
| THERMO FISHER SCIENTIFIC INC      | 23,9        | 22,3        | 20,5        | 20,8        | 19,1        | 17,4        | 23,1        | 21,1        | 19,2        |
| BIOMERIEUX                        | 25,3        | 22,2        | 19,9        | 12,5        | 11,0        | 9,5         | 19,1        | 15,8        | 13,6        |
| ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN      | 14,6        | 13,9        | 13,4        | 10,2        | 9,5         | 8,8         | 11,3        | 10,6        | 9,8         |
| AGILENT TECHNOLOGIES INC          | 25,3        | 23,6        | 21,5        | 21,3        | 19,2        | 17,7        | 23,5        | 21,3        | 19,4        |
| SIEMENS HEALTHINEERS AG           | 20,5        | 19,3        | 17,1        | 13,8        | 12,7        | 11,2        | 16,8        | 15,8        | 13,8        |
| BECTON DICKINSON AND CO           | 13,1        | 12,7        | 11,7        | 11,3        | 10,2        | 9,0         | 13,1        | 12,4        | 10,8        |
| QIAGEN N.V.                       | 17,5        | 16,7        | 15,2        | 11,9        | 10,7        | 9,6         | 15,0        | 13,7        | 12,0        |
| BIO-RAD LABORATORIES-A            | 31,0        | 29,2        | 26,5        | 17,9        | 16,6        | 15,4        | 25,8        | 23,5        | 21,4        |
| QUEST DIAGNOSTICS INC             | 19,1        | 18,1        | 16,7        | 12,2        | 11,7        | 10,9        | 15,2        | 14,6        | 13,6        |
| <b>Mediana</b>                    | <b>22,2</b> | <b>20,8</b> | <b>18,5</b> | <b>13,1</b> | <b>12,2</b> | <b>11,1</b> | <b>17,9</b> | <b>15,8</b> | <b>13,7</b> |
| <b>BIOMAXIMA</b>                  | <b>35,0</b> | <b>5,8</b>  | <b>6,1</b>  | <b>10,5</b> | <b>4,0</b>  | <b>3,5</b>  | <b>24,1</b> | <b>5,4</b>  | <b>4,8</b>  |
| Premia/dyskonto grupa             | 58%         | -72%        | -67%        | -20%        | -67%        | -68%        | 34%         | -66%        | -65%        |
| <b>Wycena wg wskaźnika [PLN]</b>  | <b>8,2</b>  | <b>45,9</b> | <b>39,1</b> | <b>16,9</b> | <b>44,9</b> | <b>41,0</b> | <b>8,7</b>  | <b>43,1</b> | <b>37,3</b> |
| Waga roku                         | 33%         | 33%         | 33%         | 33%         | 33%         | 33%         | 33%         | 33%         | 33%         |
| <b>Wycena wg wskaźników [PLN]</b> |             | <b>31,0</b> |             |             | <b>34,2</b> |             |             | <b>29,7</b> |             |
| Waga wskaźnika                    |             | 33%         |             |             | 33%         |             |             | 33%         |             |
| <b>Wycena końcowa [PLN]</b>       | <b>31,7</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |

Źródło: BDM S.A., Bloomberg, wg cen z 17.10.2025

### Zachowanie kursu BioMaxima na tle spółek z grupy porównawczej



Źródło: Bloomberg

## WYNIKI 2Q'25

W 2Q'25 przychody ze sprzedaży wzrosły o +3,6% r/r do 12,9 mln PLN, jednak jest to wynik wyraźnie poniżej naszych prognoz, które zakładały wzrost do 15,4 mln PLN. Powodem była niższa sprzedaż dystrybucyjna, mimo dostawy jednego analizatora do identyfikacji bakterii i grzybów – przychody z tytułu sprzedaży towarów wyniosły 5,3 mln PLN, wobec 7,5 mln PLN ocz.

Koszty świadczeń pracowniczych wzrosły do 4,0 mln PLN (+15,1% r/r), czyli nieco więcej niż zakładaliśmy. Pozostałe koszty operacyjne okazały się niższe od naszych prognoz. Na poziomie EBIT spółka zanotowała -0,5 mln PLN straty, wobec 18 tys. PLN zysku rok wcześniej. Amortyzacja wzrosła powyżej 0,9 mln PLN, co przełożyło się na zysk EBITDA w wysokości 0,5 mln PLN (-43,6% r/r).

Strata na działalności finansowej negatywnie odbiła się na wyniku netto, który wyniósł -0,6 mln PLN (vs -0,4 mln PLN rok wcześniej). W całej 1H'25 spółka wypracowała 14 tys. PLN straty netto i 2,3 mln PLN zysku EBITDA (+18,7% r/r).

Spółka rozpoczęła działania sprzedażowe pasków gradientowych MIC. Produkt posiada rejestrację na terenie Polski i Arabii Saudyjskiej. Trwają procesy rejestracyjne m. in. w Argentynie, Australii, Kanadzie, Kuwejcie i Tunezji.

Wyniki 2Q'25 okazały się niższe od naszych prognoz. Różnica ta wynikała głównie z przeszacowania przychodów z tytułu sprzedaży towarów. Koszty operacyjne zaskoczyły lekko pozytywnie, z wyjątkiem wynagrodzeń i usług obcych. Pozytywnie odbieramy uruchomienie sprzedaży testów MIC, które w naszej ocenie powinny stanowić główny element wzrostu przychodów w kolejnych okresach. Aktualnie spółka prowadzi działania marketingowe w celu pozyskania nowych klientów, systematycznie biorąc udział w międzynarodowych targach. Spodziewamy się, że pierwsze znaczące efekty wprowadzenia do sprzedaży testów MIC zobaczymy w wynikach 4Q'25.

Sytuacja finansowa spółki wydaje się stabilna. Planowane są kolejne inwestycje w rozbudowę mocy produkcyjnych krążków dyfuzyjnych do oznaczania lekowrażliwości (AST), na które BioMaxima uzyskała w sierpniu'25 dofinansowanie w wysokości 1,1 mln PLN, co stanowi 60% wydatków kwalifikowanych.

### Wyniki za 2Q'25 [mln PLN]

|                        | 2Q'24 | 2Q'25 | r/r    | 2Q'25P BDM | różnica | 1H'24 | 1H'25 | r/r   |
|------------------------|-------|-------|--------|------------|---------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży | 12,5  | 12,9  | 3,6%   | 15,4       | -16,3%  | 24,0  | 28,2  | 17,5% |
| EBITDA                 | 0,8   | 0,5   | -43,6% | 1,3        | -62,9%  | 1,9   | 2,3   | 18,7% |
| EBIT                   | 0,0   | -0,5  | -      | 0,3        | -       | 0,3   | 0,5   | 57,2% |
| Zysk brutto            | -0,4  | -0,7  | -      | 0,1        | -       | -0,2  | 0,0   | -     |
| Zysk netto             | -0,4  | -0,6  | -      | 0,1        | -       | -0,2  | -0,0  | -     |
| Marża EBITDA           | 6,8%  | 3,7%  |        | 8,3%       |         | 8,1%  | 8,2%  |       |
| Marża EBIT             | 0,1%  | -3,5% |        | 2,0%       |         | 1,2%  | 1,7%  |       |
| Marża zysku netto      | -3,5% | -4,7% |        | 0,6%       |         | -0,8% | -0,1% |       |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka



## PROGNOZA NA 3Q'25

W 3Q'25 spółka kontynuowała prace nad rozwojem sprzedaży nowego asortymentu – testów MIC, które powinny być głównym driverem wzrostu w kolejnych okresach. Podpisała też dwie istotne umowy na dostawy analizatorów, przy czym jedna dotyczyła dzierżawy urządzenia i kontrybuuje do wyników od 3Q'25, natomiast druga dotyczyła dostawy, która ma odbyć się w październiku, dlatego wpłynie na wyniki 4Q'25. Większość przychodów 3Q'25 pochodziła zatem ze sprzedaży regularnej, rosnącej organicznie. Szacujemy, że wyniosły one ok. 15,3 mln PLN (+18% r/r).

W naszej ocenie, powinien zostać utrzymany stosunek sprzedaży produktów do towarów w proporcjach 60/40, co powinno skutkować utrzymaniem marży brutto na sprzedaży. W zakresie kosztów SG&A zakładamy utrzymanie poziomów z 2Q'25, co oznacza znaczną poprawę rentowności. Spodziewamy się ustabilizowania amortyzacji na poziomie ok. 0,9 mln PLN. Zysk operacyjny w 3Q'25 szacujemy na 0,5 mln PLN, natomiast wynik EBITDA na 1,5 mln PLN (wobec 0,8 mln PLN rok wcześniej). Na poziomie netto prognozujemy 0,3 mln PLN zysku, wobec -0,3 mln PLN straty w 3Q'24.

Wyniki kwartalne spółki w naszej ocenie powinny pokazywać stopniową poprawę. W kolejnych okresach spodziewamy się zwiększenia sprzedaży testów MIC. Przy okazji raportu półrocznego spółka informowała, że testy te są zarejestrowane w Polsce i na terenie UE oraz w Księstwie Arabii Saudyjskiej. Dodatkowo, są rejestrowane m.in. w Argentynie, Australii, Kanadzie, Kuwejcie i Tunezji. W ostatnim czasie w mediach społecznościowych spółki pojawiła się także informacja o wprowadzeniu produktu na rynek w Wielkiej Brytanii. Zakładamy, że każdy z tych rynków początkowo będzie odpowiadał za niewielką sprzedaż, jednak stopniowo powinna ona się rozwijać.

### Prognozy wyników za 3Q'25 [mln PLN]

|                        | 3Q'24 | 3Q'25P | r/r   | 2024 | 2025P | r/r    |
|------------------------|-------|--------|-------|------|-------|--------|
| Przychody ze sprzedaży | 13,0  | 15,3   | 18,0% | 52,9 | 61,3  | 15,9%  |
| EBITDA                 | 0,8   | 1,5    | 74,4% | 4,7  | 6,4   | 37,4%  |
| EBIT                   | 0,0   | 0,5    | -     | 1,3  | 2,8   | 114,2% |
| Zysk brutto            | -0,2  | 0,4    | -     | 0,3  | 1,9   | 527,4% |
| Zysk netto             | -0,3  | 0,3    | -     | 0,5  | 1,5   | 187,9% |
| Marża EBITDA           | 6,5%  | 9,6%   |       | 8,8% | 10,5% |        |
| Marża EBIT             | 0,0%  | 3,6%   |       | 2,5% | 4,6%  |        |
| Marża zysku netto      | -1,9% | 2,1%   |       | 1,0% | 2,5%  |        |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

## PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

### Prognozy wyników kwartalnych [mln PLN]

|                        | 1Q23 | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24 | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q'25 | 2Q'25 | 3Q'25P | 4Q'25P |
|------------------------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Przychody ze sprzedaży | 11,1 | 10,7  | 11,7  | 13,3  | 11,5 | 12,5  | 13,0  | 15,9  | 15,3  | 12,9  | 15,3   | 17,8   |
| EBIT                   | 0,5  | 0,9   | -0,6  | 0,0   | 0,3  | 0,0   | 0,0   | 1,0   | 0,9   | -0,5  | 0,5    | 1,8    |
| Amortyzacja            | 0,5  | 0,6   | 0,7   | 0,7   | 0,8  | 0,8   | 0,8   | 0,9   | 0,9   | 0,9   | 0,9    | 0,9    |
| EBITDA                 | 1,0  | 1,4   | 0,1   | 0,7   | 1,1  | 0,8   | 0,8   | 1,9   | 1,8   | 0,5   | 1,5    | 2,6    |
| Zysk brutto            | 0,5  | 0,4   | -0,4  | -0,3  | 0,3  | -0,4  | -0,2  | 0,7   | 0,7   | -0,7  | 0,4    | 1,5    |
| Zysk netto             | 0,5  | 0,4   | -0,4  | 0,1   | 0,3  | -0,4  | -0,3  | 1,0   | 0,6   | -0,6  | 0,3    | 1,2    |
| Marża EBITDA           | 9,0% | 13,3% | 0,7%  | 5,3%  | 9,5% | 6,8%  | 6,5%  | 11,9% | 11,9% | 3,7%  | 9,6%   | 14,9%  |
| Marża EBIT             | 4,2% | 8,1%  | -4,9% | -0,2% | 2,4% | 0,1%  | 0,0%  | 6,4%  | 6,1%  | -3,5% | 3,6%   | 10,0%  |
| Marża zysku netto      | 4,3% | 3,6%  | -3,1% | 0,7%  | 2,2% | -3,5% | -1,9% | 6,1%  | 3,9%  | -4,7% | 2,1%   | 6,9%   |

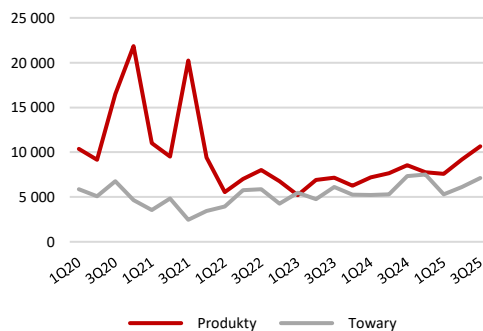
Źródło: BDM S.A.

### 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 | 61,3  | 86,8  | 91,5  | 95,3  |
| EBIT                   | -0,1  | 10,5  | 13,7  | 34,9  | 0,7  | 1,3  | 2,8   | 12,1  | 11,5  | 12,7  |
| Amortyzacja            | 1,3   | 1,4   | 1,7   | 2,0   | 2,5  | 3,4  | 3,6   | 4,2   | 4,2   | 3,3   |
| EBITDA                 | 1,2   | 11,9  | 15,3  | 36,9  | 3,2  | 4,7  | 6,4   | 16,3  | 15,7  | 16,0  |
| Zysk brutto            | -0,7  | 9,6   | 12,8  | 35,9  | 0,2  | 0,3  | 1,9   | 11,4  | 11,0  | 12,5  |
| Zysk netto             | -0,9  | 7,9   | 10,2  | 28,9  | 0,6  | 0,5  | 1,5   | 9,3   | 8,9   | 10,2  |
| Marża EBITDA           | 3,9%  | 19,4% | 19,4% | 25,6% | 6,9% | 8,8% | 10,5% | 18,8% | 17,2% | 16,8% |
| Marża EBIT             | -0,4% | 17,1% | 17,3% | 24,2% | 1,6% | 2,5% | 4,6%  | 14,0% | 12,6% | 13,3% |
| Marża zysku netto      | -3,0% | 13,0% | 13,0% | 20,1% | 1,3% | 1,0% | 2,5%  | 10,7% | 9,7%  | 10,7% |

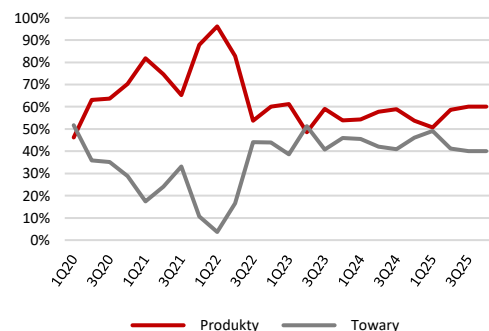
Źródło: BDM S.A.

### 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 20.05.2025 [mln PLN]

|              | 2025P      |        |        | 2026P      |        |        | 2027P      |        |        |
|--------------|------------|--------|--------|------------|--------|--------|------------|--------|--------|
|              | poprzednia | obecna | zmiana | poprzednia | obecna | zmiana | poprzednia | obecna | zmiana |
| Przychody    | 73,5       | 61,3   | -16,7% | 85,4       | 86,8   | 1,6%   | 91,6       | 91,5   | -0,1%  |
| EBITDA       | 11,3       | 6,4    | -43,3% | 14,6       | 16,3   | 12,2%  | 15,0       | 15,7   | 4,6%   |
| EBIT         | 7,6        | 2,8    | -63,1% | 10,6       | 12,1   | 14,0%  | 11,6       | 11,5   | -0,2%  |
| Wynik brutto | 6,8        | 1,9    | -71,9% | 9,9        | 11,4   | 15,8%  | 11,1       | 11,0   | -1,3%  |
| Wynik netto  | 5,5        | 1,5    | -72,2% | 8,0        | 9,3    | 15,8%  | 9,0        | 8,9    | -1,3%  |
| marża EBITDA | 15,4%      | 10,5%  |        | 17,0%      | 18,8%  |        | 16,4%      | 17,2%  |        |
| marża EBIT   | 10,3%      | 4,6%   |        | 12,5%      | 14,0%  |        | 12,6%      | 12,6%  |        |
| marża netto  | 7,5%       | 2,5%   |        | 9,4%       | 10,7%  |        | 9,8%       | 9,7%   |        |

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 | 50,2  | 49,4  | 46,4  | 45,2  | 43,9  | 42,8  | 42,0  | 41,5  | 40,9  | 40,5  |
| Rzeczowe aktywa trwałe                        | 50,6 | 50,6 | 48,9  | 46,7  | 43,8  | 42,6  | 41,3  | 40,2  | 39,4  | 38,9  | 38,3  | 37,9  |
| Aktywa niematerialne                          | 0,4  | 0,3  | 1,3   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,6   |
| 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 | 31,1  | 39,7  | 45,3  | 45,2  | 51,8  | 58,2  | 64,6  | 71,0  | 77,8  | 84,7  |
| Zapasy                                        | 12,8 | 13,5 | 15,1  | 21,0  | 22,2  | 23,1  | 23,9  | 24,8  | 25,7  | 26,6  | 27,6  | 28,6  |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | 8,6  | 11,0 | 11,7  | 16,3  | 17,2  | 17,9  | 18,6  | 19,2  | 20,0  | 20,7  | 21,4  | 22,1  |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty            | 1,5  | 0,9  | 4,2   | 2,3   | 5,9   | 4,2   | 9,2   | 14,1  | 18,9  | 23,7  | 28,7  | 33,9  |
| Aktywa razem                                  | 73,8 | 76,3 | 81,3  | 89,0  | 91,7  | 90,4  | 95,7  | 101,0 | 106,7 | 112,5 | 118,7 | 125,2 |
| Kapitał własny                                | 47,0 | 47,3 | 48,7  | 58,0  | 66,9  | 72,6  | 77,9  | 83,5  | 89,2  | 95,1  | 101,3 | 107,7 |
| 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 | 16,3  | 13,4  | 11,7  | 4,6   | 4,1   | 3,6   | 3,1   | 2,7   | 2,3   | 1,9   |
| Oprocentowane kredyty i pożyczki              | 8,6  | 5,2  | 9,2   | 6,8   | 6,6   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Zobowiązania z tytułu leasingu                | 0,5  | 0,4  | 1,1   | 1,0   | 0,3   | 0,2   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Zobowiązania krótkoterminowe                  | 10,4 | 17,1 | 16,3  | 17,7  | 13,1  | 13,3  | 13,7  | 14,0  | 14,3  | 14,7  | 15,1  | 15,6  |
| Oprocentowane kredyty i pożyczki              | 3,6  | 8,7  | 6,9   | 5,4   | 0,2   | 0,0   | 0,0   | 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   | 0,2   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Pasywa razem                                  | 73,8 | 76,3 | 81,3  | 89,0  | 91,7  | 90,4  | 95,7  | 101,0 | 106,7 | 112,5 | 118,7 | 125,2 |

| Rachunek wyników [mln PLN] | 2023 | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P | 2033P | 2034P |
|----------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży     | 46,8 | 52,9 | 61,3  | 86,8  | 91,5  | 95,3  | 98,8  | 102,5 | 106,3 | 110,0 | 113,9 | 118,0 |
| Produkty                   | 26,0 | 29,7 | 35,2  | 56,4  | 64,1  | 66,7  | 69,2  | 71,7  | 74,4  | 77,0  | 79,7  | 82,6  |
| Towary                     | 20,7 | 23,1 | 26,1  | 30,4  | 27,5  | 28,6  | 29,7  | 30,7  | 31,9  | 33,0  | 34,2  | 35,4  |
| Koszty operacyjne          | 47,5 | 52,4 | 59,4  | 75,7  | 81,1  | 83,8  | 87,2  | 90,5  | 94,0  | 97,4  | 100,9 | 104,4 |
| Zysk na sprzedaży          | -0,7 | 0,4  | 1,8   | 11,0  | 10,4  | 11,5  | 11,7  | 11,9  | 12,3  | 12,7  | 13,0  | 13,5  |
| EBIT                       | 0,7  | 1,3  | 2,8   | 12,1  | 11,5  | 12,7  | 12,9  | 13,2  | 13,6  | 14,0  | 14,4  | 14,9  |
| EBITDA                     | 3,2  | 4,7  | 6,4   | 16,3  | 15,7  | 16,0  | 16,2  | 16,4  | 16,5  | 16,7  | 17,1  | 17,6  |
| Zysk brutto                | 0,2  | 0,3  | 1,9   | 11,4  | 11,0  | 12,5  | 12,9  | 13,3  | 13,7  | 14,2  | 14,6  | 15,2  |
| Zysk netto                 | 0,6  | 0,5  | 1,5   | 9,3   | 8,9   | 10,2  | 10,4  | 10,7  | 11,1  | 11,5  | 11,9  | 12,3  |

| Cash Flow [mln PLN]                    | 2023  | 2024 | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P | 2033P | 2034P |
|----------------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przepływy z działalności operacyjnej   | 1,6   | -0,2 | 3,0   | 5,4   | 11,3  | 12,4  | 12,6  | 12,6  | 12,7  | 12,9  | 13,3  | 13,7  |
| Przepływy z działalności inwestycyjnej | -17,2 | -0,8 | -0,3  | -1,9  | -1,2  | -2,2  | -2,3  | -2,3  | -2,4  | -2,4  | -2,5  | -2,6  |
| Przepływy z działalności finansowej    | 4,3   | 0,3  | 0,6   | -5,4  | -6,5  | -11,9 | -5,3  | -5,4  | -5,5  | -5,7  | -5,7  | -5,9  |
| Przepływy pieniężne netto              | -11,4 | -0,6 | 3,2   | -1,9  | 3,6   | -1,7  | 5,0   | 4,9   | 4,8   | 4,8   | 5,1   | 5,2   |
| Środki pieniężne na początek okresu    | 12,9  | 1,5  | 0,9   | 4,2   | 2,3   | 5,9   | 4,2   | 9,2   | 14,1  | 18,9  | 23,7  | 28,7  |
| Środki pieniężne na koniec okresu      | 1,5   | 0,9  | 4,2   | 2,3   | 5,9   | 4,2   | 9,2   | 14,1  | 18,9  | 23,7  | 28,7  | 33,9  |

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% | 15,9%  | 41,6%  | 5,5%  | 4,1%  | 3,7%  | 3,7%  | 3,7%  | 3,5%  | 3,5%  | 3,5%   |
| EBITDA zmiana r/r             | -91,3% | 45,2% | 37,4%  | 154,5% | -3,7% | 2,0%  | 1,0%  | 1,0%  | 0,9%  | 1,1%  | 2,2%  | 3,0%   |
| EBIT zmiana r/r               | -97,9% | 79,7% | 114,2% | 333,0% | -4,9% | 10,1% | 1,4%  | 2,5%  | 3,2%  | 2,7%  | 2,9%  | 3,8%   |
| Zysk netto zmiana r/r         | -97,9% | 79,7% | 114,2% | 333,0% | -4,9% | 10,1% | 1,4%  | 2,5%  | 3,2%  | 2,7%  | 2,9%  | 3,8%   |
| Marża EBITDA                  | 6,9%   | 8,8%  | 10,5%  | 18,8%  | 17,2% | 16,8% | 16,4% | 16,0% | 15,5% | 15,2% | 15,0% | 14,9%  |
| Marża EBIT                    | 1,6%   | 2,5%  | 4,6%   | 14,0%  | 12,6% | 13,3% | 13,0% | 12,9% | 12,8% | 12,7% | 12,6% | 12,7%  |
| Marża brutto                  | 0,4%   | 0,6%  | 3,1%   | 13,2%  | 12,0% | 13,1% | 13,0% | 12,9% | 12,9% | 12,9% | 12,8% | 12,9%  |
| Marża netto                   | 1,3%   | 1,0%  | 2,5%   | 10,7%  | 9,7%  | 10,7% | 10,6% | 10,5% | 10,5% | 10,4% | 10,4% | 10,5%  |
| ROE                           | 1,2%   | 1,1%  | 3,2%   | 16,0%  | 13,3% | 14,0% | 13,4% | 12,9% | 12,5% | 12,1% | 11,7% | 11,5%  |
| ROA                           | 0,8%   | 0,7%  | 1,9%   | 10,4%  | 9,7%  | 11,2% | 10,9% | 10,6% | 10,4% | 10,2% | 10,0% | 9,9%   |
| Dług                          | 12,9   | 14,6  | 17,7   | 13,7   | 7,6   | 0,6   | 0,5   | 0,3   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0    |
| D / (D+E)                     | 21,5%  | 23,6% | 26,7%  | 19,1%  | 10,2% | 0,8%  | 0,6%  | 0,3%  | 0,1%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   |
| D / E                         | 27,4%  | 30,9% | 36,4%  | 23,6%  | 11,4% | 0,8%  | 0,6%  | 0,3%  | 0,1%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   |
| Dług netto                    | 11,4   | 13,7  | 13,6   | 11,4   | 1,7   | -3,6  | -8,7  | -13,8 | -18,7 | -23,7 | -28,7 | -33,9  |
| Dług netto / kapitał własny   | 0,2    | 0,3   | 0,3    | 0,2    | 0,0   | 0,0   | -0,1  | -0,2  | -0,2  | -0,2  | -0,3  | -0,3   |
| Dług netto / EBITDA           | 3,5    | 2,9   | 2,1    | 0,7    | 0,1   | -0,2  | -0,5  | -0,8  | -1,1  | -1,4  | -1,7  | -1,9   |
| Dług netto / EBIT             | 15,6   | 10,5  | 4,8    | 0,9    | 0,2   | -0,3  | -0,7  | -1,0  | -1,4  | -1,7  | -2,0  | -2,3   |
| EV                            | 65,2   | 67,6  | 67,4   | 65,3   | 55,6  | 50,3  | 45,2  | 40,1  | 35,1  | 30,2  | 25,2  | 20,0   |
| Dług / EV                     | 19,7%  | 21,6% | 26,3%  | 21,0%  | 13,7% | 1,2%  | 1,1%  | 0,7%  | 0,3%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   |
| CAPEX / Przychody             | 38,6%  | 4,3%  | 2,4%   | 2,1%   | 1,3%  | 2,3%  | 2,3%  | 2,3%  | 2,2%  | 2,2%  | 2,2%  | 2,2%   |
| CAPEX / Amortyzacja           | 726,6% | 67,5% | 50,7%  | 64,8%  | 28,2% | 65,8% | 68,3% | 73,4% | 82,5% | 90,8% | 95,0% | 100,0% |
| Amortyzacja / Przychody       | 5,3%   | 6,4%  | 5,9%   | 4,8%   | 4,6%  | 3,5%  | 3,3%  | 3,1%  | 2,7%  | 2,4%  | 2,3%  | 2,2%   |
| Zmiana KO / Przychody         | 0,8%   | 3,4%  | 2,5%   | 8,6%   | 1,6%  | 1,2%  | 1,1%  | 1,1%  | 1,1%  | 1,0%  | 1,0%  | 1,1%   |
| Zmiana KO / Zmiana Przychodów | -0,4%  | 30,1% | 17,9%  | 29,4%  | 30,8% | 30,8% | 30,8% | 30,8% | 30,8% | 30,8% | 30,8% | 30,8%  |
| Wskaźniki rynkowe             | 2023   | 2024  | 2025P  | 2026P  | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P | 2031P | 2032P | 2033P | 2034P  |
| MC/S*                         | 1,2    | 1,1   | 0,9    | 0,6    | 0,6   | 0,6   | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5    |
| P/E*                          | 91,9   | 100,7 | 35,0   | 5,8    | 6,1   | 5,3   | 5,2   | 5,0   | 4,8   | 4,7   | 4,5   | 4,4    |
| P/BV*                         | 1,1    | 1,1   | 1,1    | 0,9    | 0,8   | 0,7   | 0,7   | 0,6   | 0,6   | 0,6   | 0,5   | 0,5    |
| P/CE*                         | 17,5   | 13,8  | 12,0   | 4,4    | 4,1   | 4,0   | 3,9   | 3,9   | 3,8   | 3,8   | 3,7   | 3,6    |
| EV/EBITDA*                    | 20,3   | 14,5  | 10,5   | 4,0    | 3,5   | 3,1   | 2,8   | 2,5   | 2,1   | 1,8   | 1,5   | 1,1    |
| EV/EBIT*                      | 89,6   | 51,7  | 24,1   | 5,4    | 4,8   | 4,0   | 3,5   | 3,0   | 2,6   | 2,2   | 1,7   | 1,3    |
| EV/S*                         | 1,4    | 1,3   | 1,1    | 0,8    | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,4   | 0,3   | 0,3   | 0,2   | 0,2    |
| BVPS                          | 11,2   | 11,3  | 11,6   | 13,8   | 15,9  | 17,3  | 18,6  | 19,9  | 21,3  | 22,7  | 24,1  | 25,7   |
| EPS                           | 0,1    | 0,1   | 0,4    | 2,2    | 2,1   | 2,4   | 2,5   | 2,6   | 2,7   | 2,7   | 2,8   | 2,9    |
| CEPS                          | 0,7    | 0,9   | 1,1    | 2,9    | 3,1   | 3,2   | 3,3   | 3,3   | 3,3   | 3,4   | 3,5   | 3,6    |
| FCFPS                         | -3,9   | -0,6  | 0,4    | 0,8    | 2,4   | 2,4   | 2,5   | 2,4   | 2,5   | 2,5   | 2,6   | 2,6    |
| DPS w okresie                 | 0,5    | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 1,1   | 1,2   | 1,2   | 1,3   | 1,3   | 1,4   | 1,4    |
| DY                            | 3,9%   | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%  | 8,2%  | 9,4%  | 9,7%  | 10,0% | 10,3% | 10,7% | 11,0%  |
| 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 12,85 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:piotr.barcz@bdm.pl)

**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny  
e-mail: [andrzej.wodecki@bdm.pl](mailto:andrzej.wodecki@bdm.pl)

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW  
INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału  
tel. (022) 62-20-848  
e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854  
e-mail: [tomasz.grzeszczyk@bdm.pl](mailto:tomasz.grzeszczyk@bdm.pl)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851  
e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@bdm.pl)

**Historia rekomendacji BioMaxima**

| zalecenie    | cena docelowa | poprzednia rekomendacja | poprzednia cena docelowa | data               | godzina publikacji | kurs         | WIG               |
|--------------|---------------|-------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|--------------|-------------------|
| <b>Kupuj</b> | <b>19,1</b>   | <b>Kupuj</b>            | <b>20,4</b>              | <b>20.10.2025*</b> | <b>09:25 CEST</b>  | <b>12,85</b> | <b>108 586,33</b> |
| 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                                                     | 2      | 100% | 0                                                                                                                                                             | 0% |
| Akumuluj                                                  | 0      | 0%   | 0                                                                                                                                                             | 0% |
| Trzymaj                                                   | 0      | 0%   | 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 przekazywania 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: 2025-10-20.**

**Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-10-20 (09:25 CEST).**

**Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-10-20 (09:25 CEST).**

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 jakiegokolwiek 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 jakiegokolwiek 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 20.10.2025 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 świadomy, 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.