Raport został przygotowany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW (PWPA 5.0)

Dom Maklerski BDM S.A.

BIOMAXIMA

RAPORT ANALITYCZNY

TRZYMAJ

(POPRZEDNIO: AKUMULUJ)

WYCENA 9,77 PLN

27 PAŹDZIERNIK 2026, 18:42 CET/CEST

Wydajemy rekomendację Trzymaj dla walorów BioMaxima i jednocześnie obniżamy cenę docelową do 9,77 PLN/akcję (poprzednio 12,10 PLN). Zgodnie z przyjętymi prognozami na lata 2026-2027 BioMaxima jest obecnie wyceniana przy mnożnikach EV/Przychody na poziomie 0,9x i 0,8x oraz skor. EV/EBITDA na poziomie 13,1x i 8,2x. Spółka obecnie notowana jest z blisko 30% dyskontem wobec bioMérieux (według EV/EBITDA).

Prezes BioMaximy w komentarzu do wyników za Q2 2026 wskazał, że kolejne okresy powinny przynieść efekty inicjatyw związanych z rozwojem eksportu oraz zwiększaniem sprzedaży produktów własnych. Jak podkreślił: „Dotychczasowe postępy dają solidne podstawy do optymizmu. Naszym zadaniem jest przełożenie ich na trwałą rentowność i lepsze przepływy pieniężne". Przypominamy, że BioMaxima w ostatnich okresach zrealizowała istotne inwestycje w aktywa produkcyjne, m.in. z wykorzystaniem dotacji. Obecnie spółka dysponuje szeroką ofertą produktów do oznaczania lekowrażliwości (AST). Wśród kluczowych produktów znajdują się m.in. krążki antybiotykowe i antygrzybicze, paski gradientowe MIC, pożywki do badań lekowrażliwości, podłoża chromogenne do wykrywania mechanizmów oporności oraz szczepy referencyjne.

Spodziewamy się, że najbliższe kwartały 2027 roku pozwolą lepiej ocenić potencjał wzrostu przychodów w dwóch kluczowych kategoriach produktów własnych w segmencie mikrobiologii. W naszej ocenie BioMaxima charakteryzuje się wysokim potencjałem dźwigni operacyjnej, co powinno być szczególnie widoczne w przypadku wzrostu sprzedaży nowych kategorii produktowych.

Przy założonej strukturze przychodów prognozujemy wzrost skor. EBITDA do 4,2 mln PLN w 2026 roku, wobec 3,1 mln PLN w 2025 roku. W latach 2027–2028 oczekujemy dalszej poprawy skor. EBITDA, do odpowiednio 6,4 mln PLN i 8,2 mln PLN. Raportowaną EBITDA w 2026 roku prognozujemy na poziomie 6,5 mln PLN, natomiast w latach 2027–2028 zakładamy jej wzrost do odpowiednio 7,5 mln PLN i 9,0 mln PLN.

W porównaniu do założeń zawartych w raporcie analitycznym z 2026-05-20 obniżyliśmy zakładane przychody na lata 2026-2028 o około 20%. W bieżącej prognozie nasze oczekiwania dla EBITDA za 2026 rok zostały zredukowane z 9,9 mln PLN do 6,5 mln PLN. Na lata 2027-2028 obecne założenia są również niższe i rewizja in minus na poziomie EBITDA wynosi odpowiednio 6,8 mln PLN i 5,6 mln PLN.

Zwracamy równocześnie uwagę na poprawę sentymentu do podmiotów z grupy porównawczej BioMaxima. W ujęciu ostatnich 3M mediana stopy zwrotu dla analizowanej grupy spółek wynosi +20% (licząc w walucie lokalnej). Jednocześnie indeks STOXX Europe 600 Health Care w ujęciu 3M wykazuje wzrost o ok 4%.

Wycena końcowa [PLN]	**9,77**
Potencjał do wzrostu / spadku	**+0,2%**
Cena rynkowa [PLN]	9,75
Kapitalizacja [PLN m]	41
Ilość akcji [m]	4,19

	(1)	(2)
Stopa zwrotu [%]	(1)	(2)
3M stopa zwrotu	-2,6	-12,6
6M stopa zwrotu	-17,0	-39,3
YTD stopa zwrotu	-19,2	-54,5
12M stopa zwrotu	-26,2	-68,4

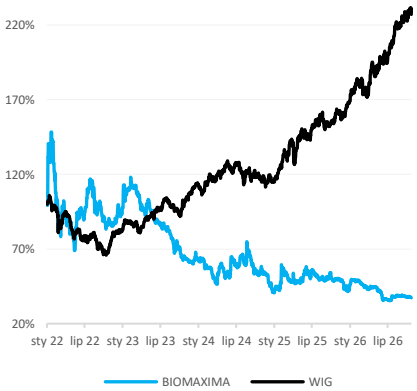
(1) - absolutna stopa zwrotu
(2) - stopa zwrotu względem WIG

Akcjonariat (% kapitału):	
Porozumienie akcjonariuszy	30,04%
Mizurino	5,21%

Jakub Zamorski
jakub.zamorski@bdm.pl

Maciej Bobrowski
Dom Maklerski BDM S.A.
ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Przychody [PLN tys.]	52 851	60 904	60 742	67 764	73 277	79 255
EBITDA [PLN tys.]	4 671	4 941	6 471	7 454	9 032	10 710
skor. EBITDA [PLN tys.]	**3 795**	**3 135**	**4 247**	**6 429**	**8 232**	**10 010**
EBIT [PLN tys.]	1 308	1 235	2 500	3 597	5 155	7 034
Wynik netto [PLN tys.]	535	105	1 082	1 967	3 444	5 045
EPS [PLN]	0,1	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2
P/BV [x]	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	0,7
P/E [x]	104,5	536,1	37,8	20,8	11,9	8,1
skor. EV/EBITDA [x]	**18,3**	**22,0**	**13,1**	**8,2**	**6,0**	**4,6**
DPS [PLN]	0	0	0	0	0,2	0,3
Rentowność dywidendy [%]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	3,1%



Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

SPIS TREŚCI

WYCENA I PODSUMOWANIE 2
WYBRANE CZYNNIKI RYZYKA 5
WYCENA DCF 5
WYCENA MNOŻNIKOWA 7
WYNIKI ZA Q2 2026 8
PROGNOZA Q3 2026 11
PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY 12
DANE FINANSOWE ORAZ WSKAŹNIKI 15

WYCENA I PODSUMOWANIE

Wydajemy rekomendację Trzymaj dla walorów BioMaxima i jednocześnie obniżamy cenę docelową do 9,77 PLN/akcję (poprzednio 12,10 PLN). Zgodnie z przyjętymi prognozami na lata 2026-2027 BioMaxima jest obecnie wyceniana przy mnożnikach EV/Przychody na poziomie 0,9x i 0,8x oraz skor. EV/EBITDA na poziomie 13,1x i 8,2x. Spółka obecnie notowana jest z blisko 30% dyskontem wobec bioMérieux (według EV/EBITDA).

Podsumowanie wyceny BioMaxima

A	Wycena DCF [PLN]	9,76
B	Wycena mnożnikowa [PLN]	9,78
C = A*0,5+B*0,5	**Wycena na 1 akcję [PLN]**	**9,77**
	Aktualna cena rynkowa [PLN]	9,75
	Potencjał dla zmiany bieżącego kursu rynkowego	**+0,2%**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Sporządzona przez nas wycena opiera się na dwóch metodach: DCF oraz wycenie mnożnikowej, którym przypisaliśmy równe wagi. Metoda DCF sugeruje wartość equity spółki na poziomie 9,76 PLN na akcję, natomiast wycena porównawcza wskazuje na 9,78 PLN na akcję. Finalnie otrzymujemy wartość wynoszącą 9,77 PLN/akcję.

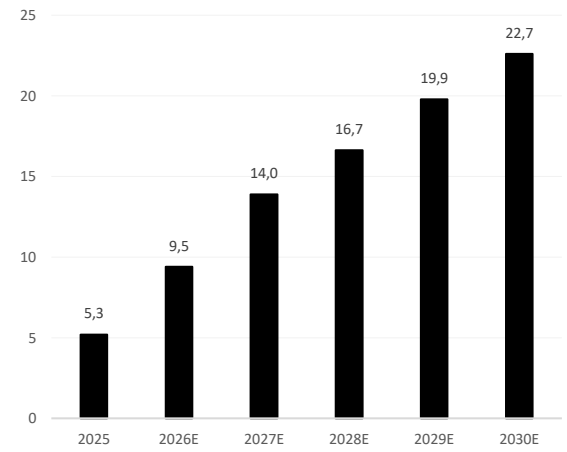
Prezes BioMaximy w komentarzu do wyników za Q2 2026 wskazał, że kolejne okresy powinny przynieść efekty inicjatyw związanych z rozwojem eksportu oraz zwiększaniem sprzedaży produktów własnych. Jak podkreślił: „Dotychczasowe postępy dają solidne podstawy do optymizmu. Naszym zadaniem jest przełożenie ich na trwałą rentowność i lepsze przepływy pieniężne".

Przypominamy, że BioMaxima w ostatnich okresach zrealizowała istotne inwestycje w aktywa produkcyjne, m.in. z wykorzystaniem dotacji. Obecnie spółka dysponuje szeroką ofertą produktów do oznaczania lekowrażliwości (AST). Wśród kluczowych produktów znajdują się m.in. krążki antybiotykowe i antygrzybicze, paski gradientowe MIC, pożywki do badań lekowrażliwości, podłoża chromogenne do wykrywania mechanizmów oporności oraz szczepy referencyjne.

Spodziewamy się, że najbliższe kwartały 2027 roku pozwolą lepiej ocenić potencjał wzrostu przychodów w dwóch kluczowych kategoriach produktów własnych w segmencie mikrobiologii. W naszej ocenie BioMaxima charakteryzuje się wysokim potencjałem dźwigni operacyjnej, co powinno być szczególnie widoczne w przypadku wzrostu sprzedaży nowych kategorii produktowych.

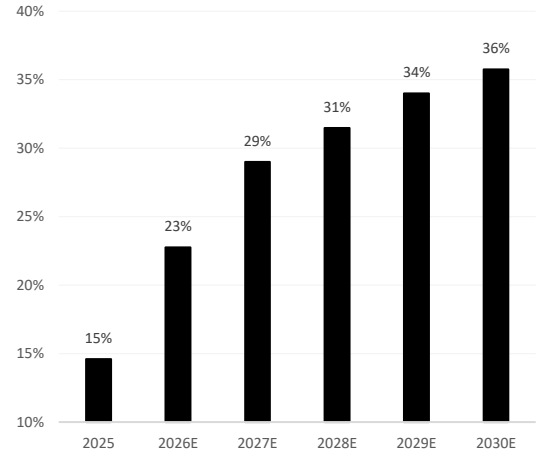
Przychody ze sprzedaży krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC w H1 2026 wyniosły łącznie około 4,3 mln PLN. W naszym scenariuszu bazowym na H2 2026 prognozujemy przychody z tych dwóch kategorii na poziomie niespełna 5,3 mln PLN. W 2027 roku zakładamy wzrost ich sprzedaży do blisko 14 mln PLN, co oznacza przyrost o około 4,5 mln PLN względem 2026 roku. W latach 2028–2029 model uwzględnia dalszy wzrost przychodów z tych dwóch kategorii do około 20 mln PLN, co odpowiada prognozowanej średniorocznej dynamice sprzedaży na poziomie około 19% w tym okresie.

Przychody z krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

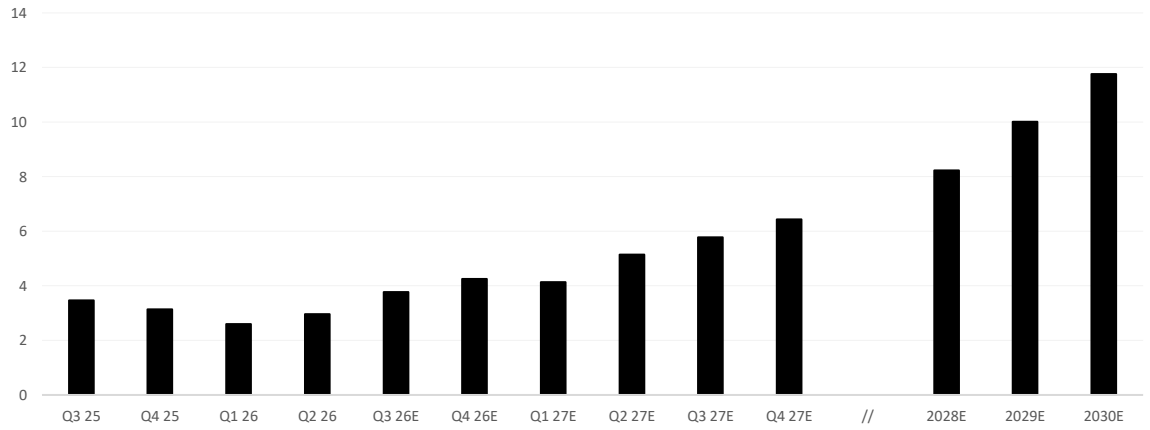
Udział krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC w przychodach z produktów ogółem (bez towarów)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Przy założonej strukturze przychodów prognozujemy wzrost skor. EBITDA do 4,2 mln PLN w 2026 roku, wobec 3,1 mln PLN w 2025 roku. W latach 2027–2028 oczekujemy dalszej poprawy skor. EBITDA, do odpowiednio 6,4 mln PLN i 8,2 mln PLN. Raportowaną EBITDA w 2026 roku prognozujemy na poziomie 6,5 mln PLN, natomiast w latach 2027–2028 zakładamy jej wzrost do odpowiednio 7,5 mln PLN i 9,0 mln PLN. Według naszych szacunków wskaźnik ROIC spółki wyniósł w 2025 roku około -1%. W latach 2026–2028 prognozujemy jego stopniową poprawę do odpowiednio 0%, 3,1% i 5,4%.

Zakładana w modelu ścieżka wzrostu skor. EBITDA LTM [PLN m]



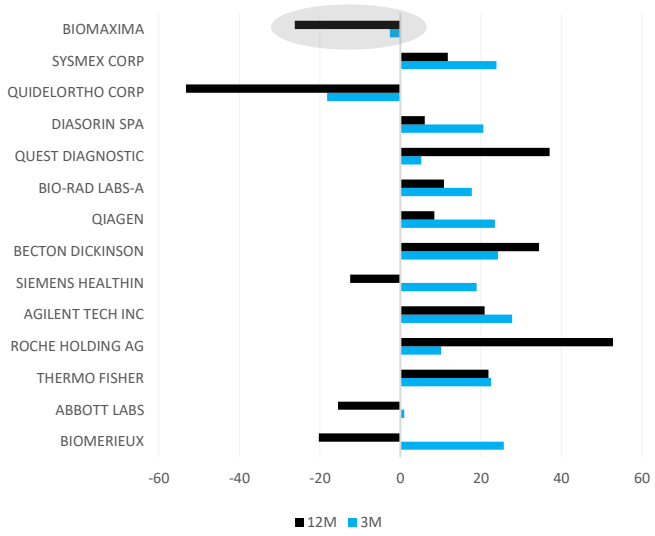
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W scenariuszu pesymistycznym, zakładającym brak oczekiwanych impulsów wzrostowych w sprzedaży produktów własnych w 2027 roku, oceniamy, że spółka może stanąć przed koniecznością przeglądu struktury kosztów organizacji.

Zwracamy równocześnie uwagę na poprawę sentymentu do podmiotów z grupy porównawczej BioMaxima. W ujęciu ostatnich 3M mediana stopy zwrotu dla analizowanej grupy akcji wynosi +20% (licząc w walucie lokalnej). Jednocześnie indeks STOXX Europe 600 Health Care w ujęciu 3M wykazuje wzrost o ok 4%.

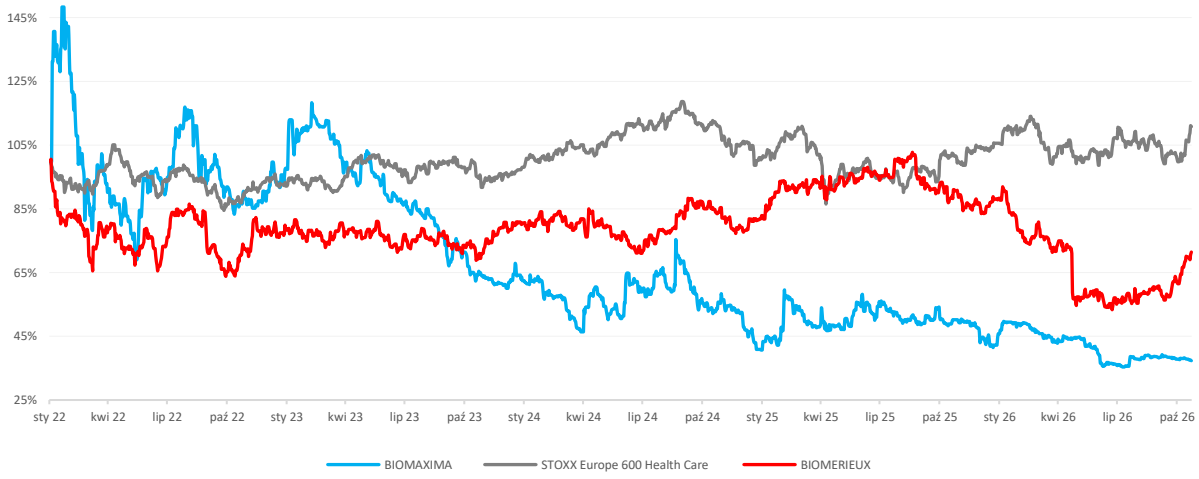
Stopy zwrotu wybranych podmiotów w ujęciu 3, 6, YTD i 12 miesięcy [%; waluta lokalna] – stan na koniec sesji 2026-10-26

	3M	6M	YTD	12M
BIOMERIEUX	25,7	26,3	-18,3	-20,3
ABBOTT LABS	1,0	14,5	-14,2	-15,5
THERMO FISHER	22,5	46,6	18,5	21,9
ROCHE HOLDING	10,1	23,4	24,5	52,8
AGILENT TECH	27,8	52,7	30,3	20,9
SIEMENS HEALTHIN	18,9	18,9	-3,6	-12,5
BECTON DICKINSON	24,3	32,4	28,9	34,5
QIAGEN	23,5	39,4	16,8	8,4
BIO-RAD LABS	17,7	29,6	22,9	10,8
QUEST DIAGNOSTIC	5,2	24,5	42,4	37,0
DIASORIN	20,6	37,7	20,1	6,0
QUIDELORTHO	-18,2	12,0	-51,8	-53,3
SYSMEX	23,9	42,1	30,8	11,8
BIOMAXIMA	**-2,6**	**-17,0**	**-19,2**	**-26,2**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zachowanie kursu BioMaxima oraz bioMérieux tle indeksu STOXX Europe 600 Health Care



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYBRANE CZYNNIKI RYZYKA

Istotnym założeniem sporządzonej przez nas wyceny BioMaximy jest poprawa komercjalizacji produktów własnych w segmencie mikrobiologii, w szczególności krążków AST oraz pasków MIC. W naszym modelu zakładamy stopniowy wzrost wolumenów sprzedaży tych produktów oraz dalszy rozwój eksportu. Ewentualne opóźnienia w procesach rejestracyjnych, pozyskiwaniu nowych odbiorców oraz wdrażaniu produktów przez laboratoria mogą negatywnie wpłynąć na prognozowane przychody i rentowność spółki.

W naszych prognozach zakładamy wzrost przychodów, przy jednoczesnym utrzymaniu dyscypliny kosztowej. Tym samym uwzględniamy efekt dodatniej dźwigni operacyjnej i stopniową poprawę marż. Istotnym czynnikiem wspierającym rentowność powinien być także rosnący udział produktów własnych w strukturze sprzedaży. Ewentualna presja płacowa, wzrost kosztów materiałów i produkcji lub niższe od zakładanych wykorzystanie mocy produkcyjnych mogą ograniczyć skalę oczekiwanej poprawy wyników finansowych.

Zwracamy również uwagę na rosnące znaczenie rynków zagranicznych w strukturze przychodów BioMaximy. Wyniki spółki pozostają wrażliwe na sytuację geopolityczną, zmiany kursów walutowych oraz uwarunkowania regulacyjne na poszczególnych rynkach eksportowych. Potencjalne zakłócenia w realizacji zamówień, opóźnienia w rejestracji produktów lub pogorszenie sytuacji finansowej odbiorców mogą negatywnie wpływać na dynamikę sprzedaży. Dodatkowym czynnikiem ryzyka pozostają ograniczenia finansowe polskiego systemu ochrony zdrowia, mogące wpływać na popyt ze strony krajowych placówek medycznych.

WYCENA DCF

Wyceny metodą DCF dokonaliśmy na podstawie 10 letniej prognozy free cash flow (FCFF). Koszt kapitału własnego w naszym modelu opiera się na zmodyfikowanym modelu CAPM. Stopa wolna od ryzyka przyjęta w modelu wynosi 6,4%. Beta odlewarowana została w wycenie ustalona na poziomie 1,0 i następnie w poszczególnych okresach prognozy stosujemy betę lewarowaną w oparciu o symulację naszego modelu. Premię za ryzyko rynkowe ustaliliśmy na poziomie 6,5%. Finalny koszt kapitału własnego uwzględnia dodatkową premię w wysokości 3,0% wymaganą przez nas w inwestycję w podmiot o niższej kapitalizacji i ograniczonej płynności jakim jest BioMaxima.

Po okresie szczegółowej prognozy, w okresie rezydualnym przyjęliśmy założenie o wzroście przepływów o 3% r/r i w obliczeniach zastosowaliśmy WACC równy 15,2%.

Finalnie metoda DCF sugeruje wartość equity na 9,76 PLN/akcję. Wycena została sporządzona na dzień 2026-11-30.

Wrażliwość wyceny na przyjęte parametry w okresie rezydualnym (po okresie szczegółowej prognozy)

		wzrost FCFF w okresie rezydualnym						
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
WACC	10,7%	11,4	11,8	12,3	12,8	13,3	14,0	14,8
	12,2%	10,5	10,8	11,1	11,4	11,8	12,3	12,8
	13,7%	9,8	10,0	10,2	10,5	10,8	11,1	11,4
	15,2%	9,2	9,4	9,6	**9,76**	10,0	10,2	10,5
	16,7%	8,7	8,9	9,0	9,2	9,4	9,6	9,8
	18,2%	8,4	8,5	8,6	8,7	8,9	9,0	9,2
	19,7%	8,1	8,2	8,3	8,4	8,5	8,6	8,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Model DCF

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
NOPAT [PLN m]	0,01	2,1	3,5	5,2	6,7	7,9	8,9	9,7	10,3	10,8
Amortyzacja [PLN m]	4,0	3,9	3,9	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Zmiana kapitału obrotowego [PLN m]	-3,1	-0,6	-1,2	-1,3	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-0,9
CAPEX + inwestycje kapitałowe [PLN m]	1,5	-1,4	-1,5	-2,0	-2,1	-2,7	-3,3	-3,5	-4,1	-4,3
FCFF [PLN m]	2,5	3,9	4,8	5,6	6,6	7,2	7,6	8,4	8,5	9,0
Suma PV FCFF [PLN m]	32,1									
Zdyskontowana wart. rezydualna [PLN m]	21,5									
Wartość firmy EV [PLN m]	53,6									
Dług netto + inne korekty [PLN m]	12,7									
			wzrost / spadek FCFF w okresie rezydualnym:				+3,0%			
Wartość kapitału [PLN m]	**40,9**		WACC w okresie rezydualnym: 15,2%							
Ilość akcji [m]	4,2									
Wartość kapitału na akcję [PLN]	**9,76**									

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
NOPAT y/y			70,2%	45,2%	30,0%	18,4%	12,0%	9,3%	6,3%	4,6%
Marża NOPAT	0,0%	3,1%	4,8%	6,5%	7,9%	8,8%	9,4%	9,8%	10,0%	10,0%
CAPEX / Przychody	-2,5%	2,1%	2,0%	2,5%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	4,0%	4,0%
D / E	38%	34%	30%	27%	23%	19%	19%	19%	19%	19%
E / (E+D)	72%	75%	77%	79%	81%	84%	84%	84%	84%	84%
D / (E+D)	28%	25%	23%	21%	19%	16%	16%	16%	16%	16%
Stopa wolna od ryzyka	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Beta nielewarowana	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Beta lewarowana	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
WACC	14,6%	14,7%	14,8%	14,9%	15,0%	15,1%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYCENA MNOŻNIKOWA

Wycenę metodą wskaźnikową oparliśmy na mnożniku skor. EV/EBITDA na lata 2027–2028 na poziomie 7,0x, uwzględniającym około 30-procentowe dyskonto względem mnożników, przy których rynek wycenia obecnie bioMérieux. Przeprowadzona przez nas symulacja wskazuje na wartość godziwą akcji BioMaxima na poziomie 9,78 PLN na akcję.

Zgodnie z przyjętymi prognozami na lata 2026-2027 BioMaxima jest aktualnie wyceniana przy mnożnikach EV/Przychody na poziomie 0,9x i 0,8x oraz skor. EV/EBITDA na poziomie 13,1x i 8,2x. Zwracamy uwagę, że spółka zakończyła proces istotnych inwestycji w zaplecze produkcyjne, a najbliższe kwartały powinny odpowiedzieć jakie są efekty wzrostu przychodów związane z wprowadzeniem nowych produktów własnych w segmencie mikrobiologii. Według naszych szacunków spółka osiągnęła wskaźnik ROIC w 2025 roku na poziomie około -1%. W latach 2026–2028 prognozujemy jego stopniową poprawę do odpowiednio 0%, 3,1% i 5,4%.

Wycena mnożnikowa (w oparciu o docelowy pułap EV/EBITDA)

	Analiza wrażliwości; EV/EBITDA 2027E-2028E						
	5,50	6,00	6,50	**7,0**	7,50	8,00	8,50
Sugerowana wycena [PLN/akcję]	7,2	8,0	8,9	**9,78**	10,7	11,5	12,4

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Mediana mnożnika EV/Przychody dla spółek uwzględnionych w analizie porównawczej wynosi odpowiednio blisko 3,7x i 3,6x dla lat 2026–2027. Z kolei mediana mnożnika EV/EBITDA kształtuje się na poziomie odpowiednio 13,2x i 12,2x. W przypadku bioMérieux konsensus rynkowy wskazuje na wycenę przy mnożnikach EV/Przychody na poziomie około 2,5x i 2,4x oraz EV/EBITDA na poziomie 10,5x i 9,7x, odpowiednio dla lat 2026–2027.

Mnożniki rynkowe wybranych podmiotów

	EV/EBITDA		EV/Przychody	
	2026E	2027E	2026E	2027E
ABBOTT LABS	16,1	14,2	4,1	3,8
THERMO FISHER	22,7	20,9	5,9	5,6
BIOMERIEUX	**10,5**	**9,7**	**2,5**	**2,4**
ROCHE HOLDING	13,7	12,7	5,4	5,2
AGILENT TECH	22,8	21,0	6,7	6,3
SIEMENS HEALTHIN	12,7	12,0	2,5	2,4
BECTON DICKINSON	11,8	11,7	3,6	3,6
QIAGEN	12,4	11,7	4,6	4,4
BIO-RAD	24,0	23,3	3,7	3,6
QUEST DIAGNOSTIC	13,7	12,7	2,7	2,6
DIASORIN SPA	13,2	12,2	4,3	4,0
QUIDELORTHO	6,9	6,7	1,5	1,5
SYSMEX	10,8	9,6	2,2	2,0
BIOMAXIMA	**13,1**	**8,2**	**0,9**	**0,8**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI ZA Q2 2026

Wyniki Q2 2026 [PLN tys.]

	Q2 25	Q2 26	r/r	Q2 25 LTM	Q2 26 LTM	r/r	Q2 26E	realizacja
Przychody	12 905	13 802	7,0%	57 046	60 638	6,3%	15 867	87%
Koszty operacyjne	-13 573	-14 374	5,9%	-56 286	-60 984	8,3%	-15 441	93%
Amortyzacja	-932	-1 005	7,8%	-3 554	-3 839	8,0%	-975	103%
Inne koszty poza amortyzacją	-12 641	-13 369	5,8%	-52 732	-57 145	8,4%	-14 466	92%
Pozostałe saldo operacyjne	213	1 342	530,0%	719	2 422	236,9%	260	516%
EBITDA	**477**	**1 775**	**272,1%**	**5 033**	**5 915**	**17,5%**	**1 661**	**107%**
EBIT	-455	770		1 479	2 076	40,4%	686	112%
Saldo finansowe	-229	-368	60,7%	-1 013	-1 092	7,8%	-140	263%
Wynik brutto	-684	402		466	984	111,2%	546	74%
Podatek dochodowy	80	-38		235	-172		-109	35%
Wynik netto	-604	362		701	810	15,5%	437	83%
przypadający akcjonariuszom	**-604**	**362**		**701**	**810**	**15,5%**	**437**	**83%**
Przychody	12 905	13 802	7,0%	57 046	60 638	6,3%	15 867	87%
Mikrobiologia	9 408	9 542	1,4%	35 351	39 355	11,3%	10 236	93%
Analityka	3 250	3 873	19,2%	20 032	19 659	-1,9%	5 122	76%
Inne	247	387	56,7%	1 663	1 624	-2,3%	510	76%
marża EBITDA	3,7%	12,9%	9,2 pp	8,8%	9,8%	0,9 pp	10%	
marża EBIT	-3,5%	5,6%	9,1 pp	2,6%	3,4%	0,8 pp	4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Struktura przychodów

Przychody BioMaximy w Q2 2026 wyniosły 13,8 mln PLN, co oznacza wzrost o 7,0% r/r. Segment mikrobiologii wygenerował 9,54 mln PLN przychodów (+1,4% r/r), natomiast przychody segmentu analityki wyniosły 3,87 mln PLN (+19,2% r/r).

W ujęciu H1 2026 zwracamy uwagę na dalszą zmianę struktury sprzedaży w kierunku produktów własnych. Ich sprzedaż wzrosła o 19,9% r/r do 18,37 mln PLN, a udział w przychodach zwiększył się do 65,8% z 54,4% rok wcześniej. Jednocześnie sprzedaż eksportowa wzrosła o 32,8% r/r do 11,41 mln PLN i odpowiadała za 40,8% przychodów.

W Q2 2026 szacowana przez nas sprzedaż testów MIC wyniosła tylko 94 tys. PLN. Przypominamy, że w Q1 2026 sprzedaż MIC była na poziomie 470 tys. PLN. Jednocześnie Prezes spółki w komentarzu wskazuje, że w odniesieniu do MIC „…realizowano komercyjne dostawy do dystrybutorów w 19 krajach a także do rosnącej liczby odbiorców krajowych. Kontynuujemy rozwój sieci dystrybucji i rejestracje MIC na kolejnych rynkach. Poszerza to możliwości sprzedaży, przy czym tempo ich wykorzystania zależy od lokalnych procedur, oceny produktów przez laboratoria i aktywności dystrybutorów…".

EBITDA i EBIT

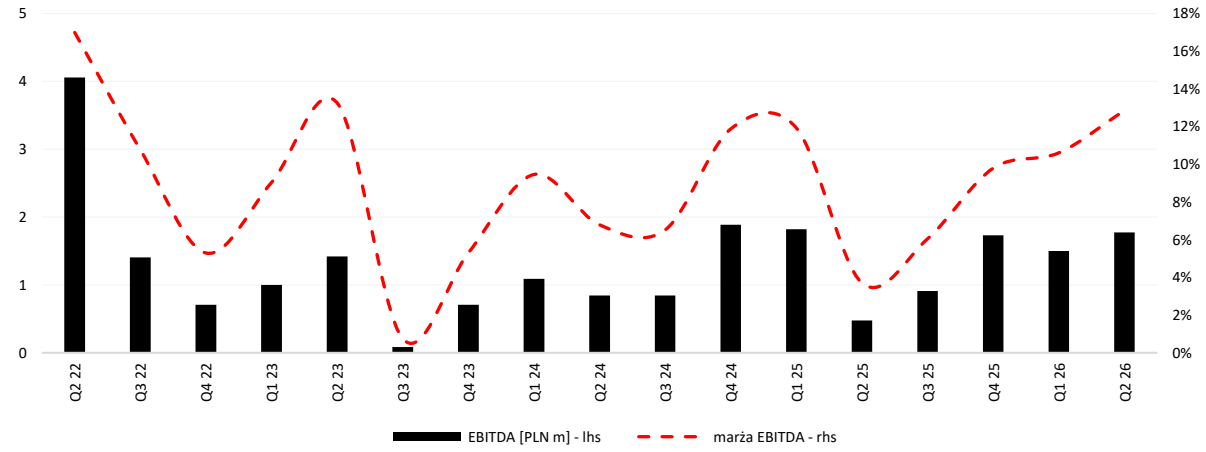
W Q2 2026 spółka wypracowała EBITDA na poziomie 1,78 mln PLN wobec 0,48 mln PLN w Q2 2025. Marża EBITDA wzrosła do 12,9% wobec 3,7% rok wcześniej. EBIT w Q2 2026 wyniósł 0,77 mln PLN wobec straty operacyjnej na poziomie 0,46 mln PLN w Q2 2025.

Nominalnie EBIT w Q2 2026 wzrósł o 1,224 mln PLN w relacji do Q2 2025. Zwracamy uwagę, że istotny wpływ na poprawę EBIT miały pozostałe przychody operacyjne, które w minionym kwartale były wyższe o 1,11 mln PLN w relacji do Q2 2025. W Q1 2026 saldo pozostałych przychodów operacyjnych wyniosło 0,237 mln PLN, a w Q2 2026 wzrosło do 1,392 mln PLN (w Q2 2025 było to 0,279 mln PLN). Wpływ na wyższe saldo pozostałych przychodów w Q2 2026 miały ujęte dotacje rozliczane w czasie oraz ujęcie zysku ze zbycia środków trwałych w związku z leasingiem zwrotnym (kwota ok 0,643 mln PLN za H1 2026).

Koszty finansowe i wynik netto

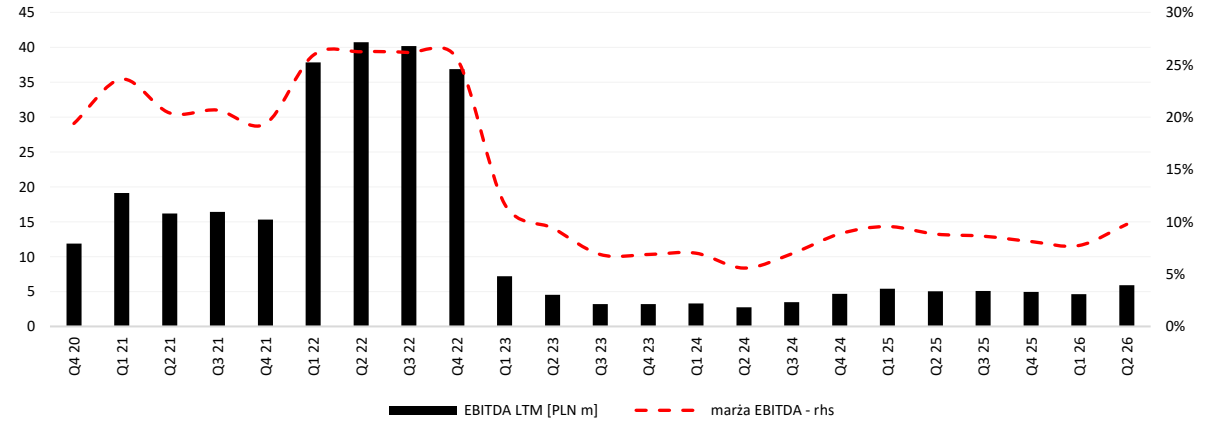
Saldo finansowe w Q2 2026 wyniosło -0,37 mln PLN. W rezultacie wynik brutto ukształtował się na poziomie 0,40 mln PLN. Zysk netto w Q2 2026 był finalnie na poziomie 0,36 mln PLN wobec straty 0,60 mln PLN w analogicznym okresie ubiegłego roku. Po odczycie za Q2 2026 w ujęciu LTM wynik netto był w okolicy 0,81 mln PLN (+15,5% r/r).

Kwartalna EBITDA [PLN m] oraz marża EBITDA [%]



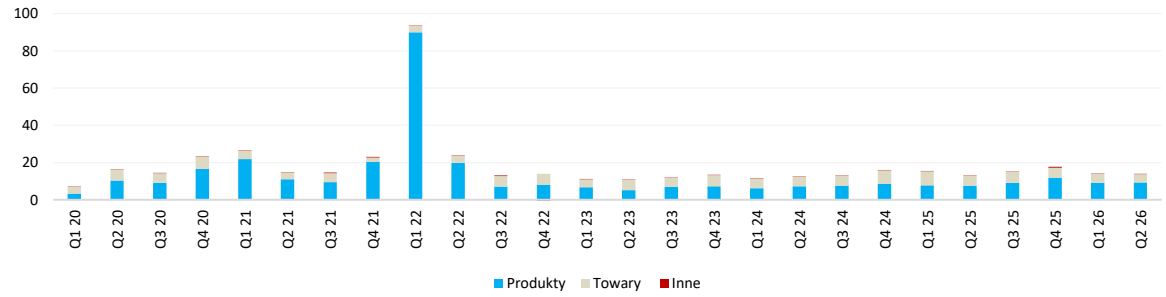
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

EBITDA LTM [PLN m] oraz marża EBITDA LTM [%]



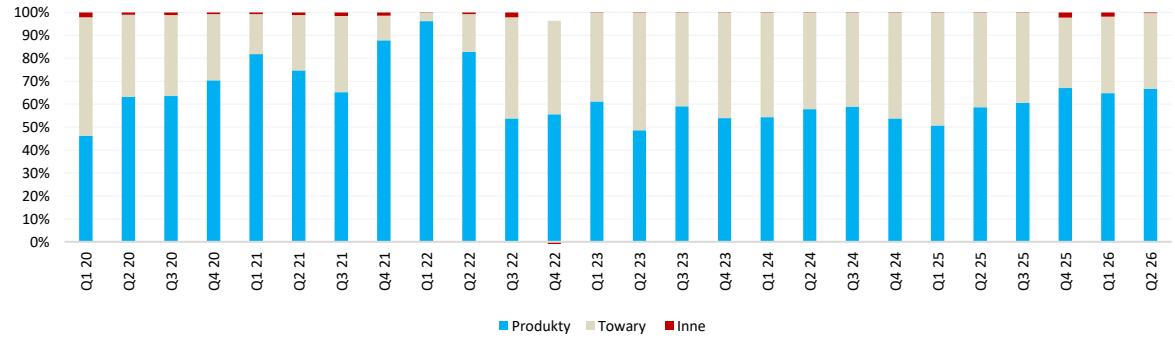
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Przychody kwartalne według asortymentu [PLN m]



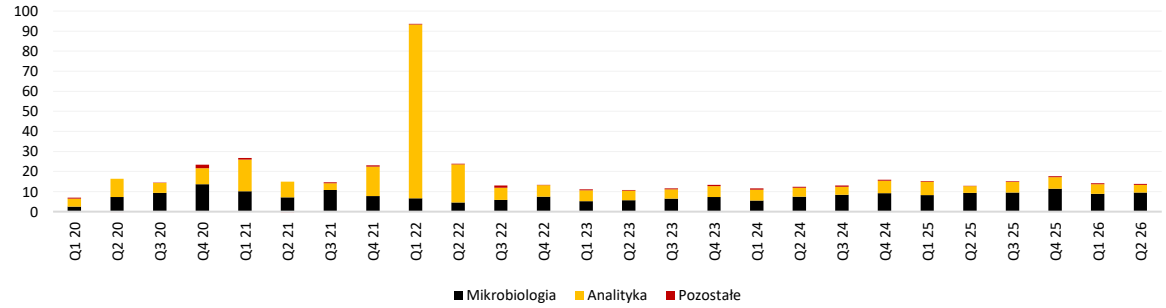
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Struktura przychodów kwartalnych według asortymentu [%]



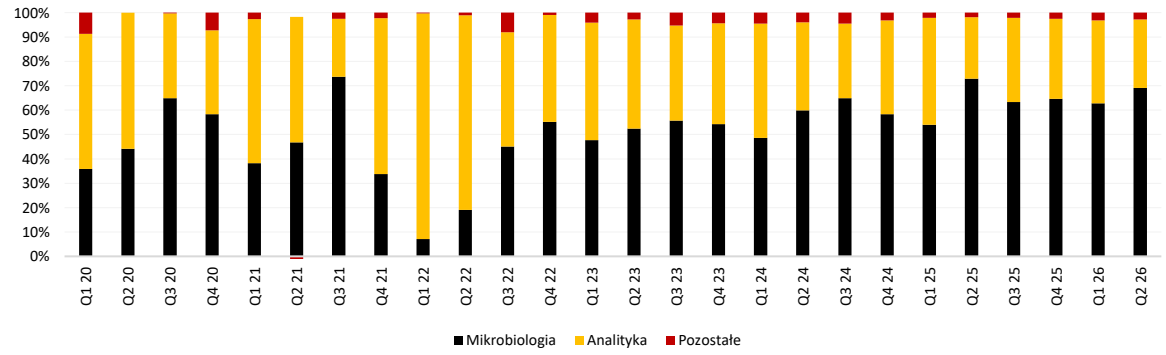
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Przychody kwartalne według segmentu [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Struktura przychodów kwartalnych według segmentów [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZA Q3 2026

Prognoza na Q3 2026 [PLN tys.]

	Q3 25	Q3 26E	r/r	Q3 25 LTM	Q3 26E LTM	r/r
Przychody	**15 037**	**14 618**	**-2,8%**	**59 112**	**60 219**	**1,9%**
Koszty operacyjne	-15 552	-14 725	-5,3%	-58 707	-60 157	-2,5%
Amortyzacja	-933	-1 012	8,5%	-3 640	-3 918	-7,6%
Inne koszty poza amortyzacją	-14 619	-13 713	-6,2%	-55 067	-56 239	-2,1%
Pozostałe saldo operacyjne	492	310	-37,0%	1 052	2 240	112,9%
adj. EBITDA	**58**	**865**		**3 468**	**3 765**	**8,6%**
EBITDA	910	1 215	33,6%	5 097	6 220	22,0%
EBIT	**-23**	**203**		**1 457**	**2 302**	**58,0%**
Saldo finansowe	-189	-311	-64,5%	-961	-1 214	-26,3%
Wynik brutto	-212	-107	49,3%	496	1 089	119,5%
Podatek dochodowy	-92	-55	40,2%	152	-135	
Wynik netto	-304	-162	46,6%	648	954	47,2%
przypadający akcjonariuszom	**-304**	**-162**	**46,6%**	**648**	**954**	**47,2%**
Przychody	15 036	14 618	-2,8%	59 110	60 220	1,9%
Mikrobiologia	9 512	10 082	6,0%	36 438	39 925	9,6%
Analityka	5 203	4 206	-19,2%	21 267	18 662	-12,2%
Inne	321	330	2,8%	1 405	1 633	16,2%
marża adj. EBITDA	0,4%	5,9%	5,5 pp	5,9%	6,3%	0,4 pp
marża EBIT	-0,2%	1,4%	1,5 pp	2,5%	3,8%	1,4 pp

** Szacowany wynik skor. EBITDA obliczony przez BDM może różnić się od odczytów EBITDA jakie podaje BioMaxima w raportach okresowych. Odczyt skor. EBITDA obliczony przez BDM liczony jest m.in. bez wpływu rozliczenia dotacji i wyniku na sprzedaży aktywów.*

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W Q3 2026 prognozujemy przychody BioMaximy na poziomie około 14,62 mln PLN (-2,8% r/r). W segmencie mikrobiologii oczekujemy wzrostu sprzedaży do 10,08 mln PLN (+6,0% r/r). Szacujemy, że w Q3 2026 przychody ze sprzedaży krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC wyniosą blisko 2,5 mln PLN (przypominamy, że w Q1 i Q2 2026 było to odpowiednio 2,2 mln PLN i 2,1 mln PLN). W segmencie analityki zakładamy spadek przychodów do około 4,2 mln PLN, wynikający z prognozowanej niższej sprzedaży towarów. Łączne przychody ze sprzedaży produktów w Q3 2026 szacujemy na 10,25 mln PLN (+12,6% r/r), natomiast przychody ze sprzedaży towarów na około 4,35 mln PLN (-26,4% r/r).

Zakładamy, że przy prognozowanej strukturze przychodów spółka wykaże wzrost skor. EBITDA do 0,865 mln PLN (w Q3 2025 szacujemy ją na niespełna 0,1 mln PLN). W ujęciu LTM po Q3 2026 skor. EBITDA powinna wynieść około 3,765 mln PLN (+8,6%). Na poziomie EBIT oczekujemy zysku w wysokości około 0,2 mln PLN (wobec straty 0,023 mln PLN w Q3 2025). W ujęciu LTM po Q3 2026 prognozujemy EBIT na poziomie około 2,3 mln PLN (+58% r/r). Zgodnie z naszą symulacją saldo z działalności finansowej może wynieść -0,3 mln PLN. Ostatecznie w Q3 2026 spodziewamy się straty netto w wysokości około 0,16 mln PLN. W ujęciu LTM prognozujemy zysk netto na poziomie 0,954 mln PLN.

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

Prezes BioMaximy w komentarzu do wyników za Q2 2026 wskazał, że kolejne okresy powinny przynieść efekty inicjatyw związanych z rozwojem eksportu oraz zwiększaniem sprzedaży produktów własnych. Jak podkreślił: „Dotychczasowe postępy dają solidne podstawy do optymizmu. Naszym zadaniem jest przełożenie ich na trwałą rentowność i lepsze przepływy pieniężne".

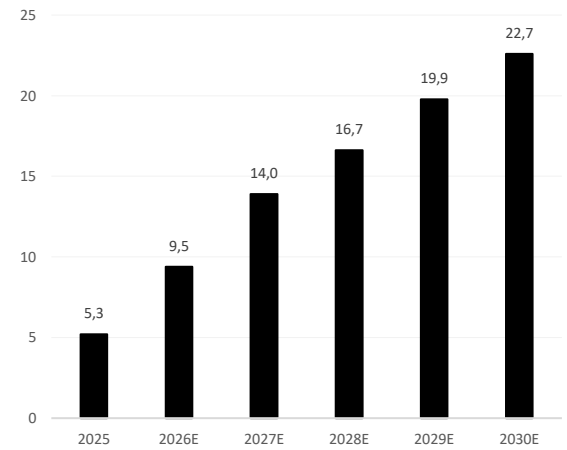
Przypominamy, że BioMaxima w ostatnich okresach zrealizowała istotne inwestycje w aktywa produkcyjne, m.in. z wykorzystaniem dotacji. Obecnie spółka dysponuje szeroką ofertą produktów do oznaczania lekowrażliwości (AST). Wśród kluczowych produktów znajdują się m.in. krążki antybiotykowe i antygrzybicze, paski gradientowe MIC, pożywki do badań lekowrażliwości, podłoża chromogenne do wykrywania mechanizmów oporności oraz szczepy referencyjne.

Spodziewamy się, że najbliższe kwartały 2027 roku pozwolą lepiej ocenić potencjał wzrostu przychodów w dwóch kluczowych kategoriach produktów własnych w segmencie mikrobiologii. W naszej ocenie BioMaxima charakteryzuje się wysokim potencjałem dźwigni operacyjnej, co powinno być szczególnie widoczne w przypadku wzrostu sprzedaży nowych kategorii produktowych.

Na 2026 rok prognozujemy przychody spółki na poziomie około 61 mln PLN, w tym blisko 41,8 mln PLN ze sprzedaży produktów własnych oraz niespełna 19 mln PLN ze sprzedaży towarów. W porównaniu z 2025 rokiem zakładamy stabilizację łącznych przychodów, przy jednoczesnej istotnej zmianie ich struktury. Nasza prognoza uwzględnia wzrost przychodów ze sprzedaży produktów własnych o około 5,5 mln PLN oraz zbliżony spadek przychodów ze sprzedaży towarów. W latach 2027–2028 oczekujemy pojawienia się impulsów wzrostowych w sprzedaży produktów własnych. W 2027 roku zakładamy wzrost przychodów z tej kategorii o 6,5 mln PLN względem 2026 roku, natomiast w 2028 roku prognozujemy dalszy wzrost o blisko 5 mln PLN.

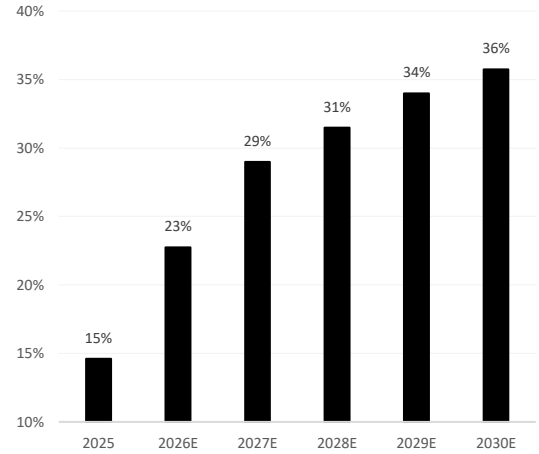
Przychody ze sprzedaży krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC w H1 2026 wyniosły łącznie około 4,3 mln PLN. W naszym scenariuszu bazowym na H2 2026 prognozujemy przychody z tych dwóch kategorii na poziomie niespełna 5,3 mln PLN. W 2027 roku zakładamy wzrost ich sprzedaży do blisko 14 mln PLN, co oznacza przyrost o około 4,5 mln PLN względem 2026 roku. W latach 2028–2029 nasz model uwzględnia dalszy wzrost przychodów z tych dwóch kategorii do około 20 mln PLN, co odpowiada prognozowanej średniorocznej dynamice sprzedaży na poziomie około 19% w tym okresie.

Przychody z krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC [PLN m]



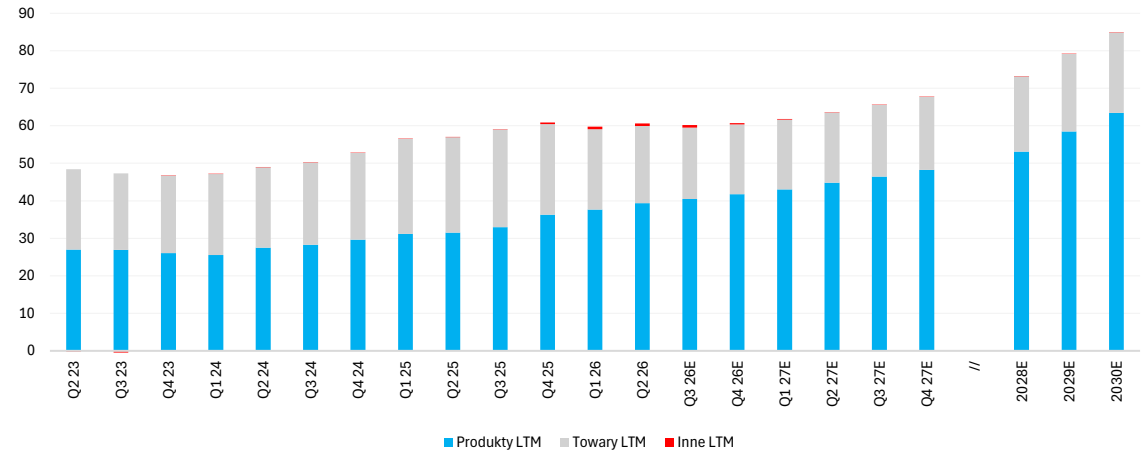
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Udział krążków dyfuzyjnych AST i pasków gradientowych MIC w przychodach z produktów ogółem (bez towarów)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zakładana w modelu ścieżka przychodów LTM w podziale na produkty i towary [PLN m]

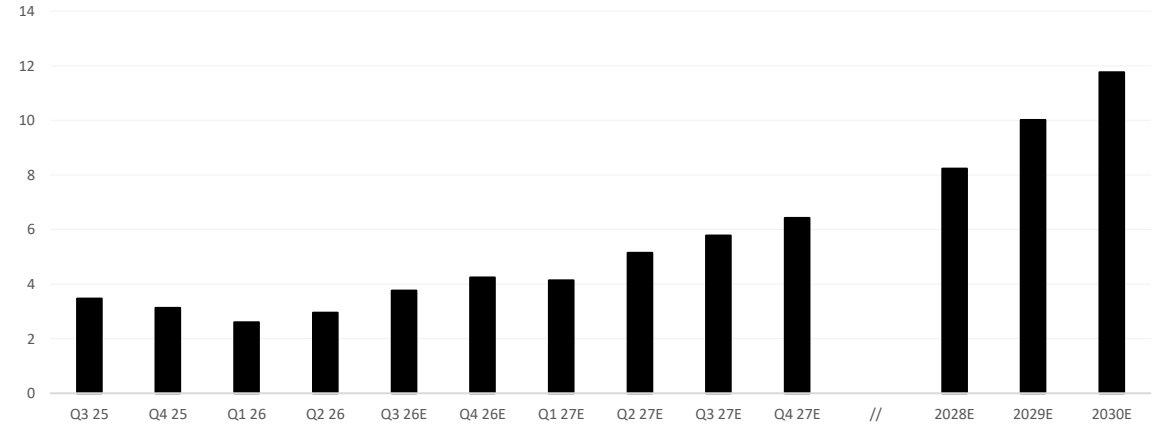


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Przy założonej strukturze przychodów prognozujemy wzrost skor. EBITDA do 4,2 mln PLN w 2026 roku, wobec 3,1 mln PLN w 2025 roku. W latach 2027–2028 oczekujemy dalszej poprawy skor. EBITDA, do odpowiednio 6,4 mln PLN i 8,2 mln PLN, przy zakładanej strukturze sprzedaży. Raportowaną EBITDA w 2026 roku prognozujemy na poziomie 6,5 mln PLN, natomiast w latach 2027–2028 zakładamy jej wzrost do odpowiednio 7,5 mln PLN i 9,0 mln PLN. Według naszych szacunków wskaźnik ROIC spółki wyniósł w 2025 roku około -1%. W latach 2026–2028 prognozujemy jego stopniową poprawę do odpowiednio 0%, 3,1% i 5,4%.

W scenariuszu pesymistycznym, zakładającym brak oczekiwanych impulsów wzrostowych w sprzedaży produktów własnych w 2027 roku, oceniamy, że spółka może stanąć przed koniecznością przeglądu struktury kosztów operacyjnych.

Zakładana w modelu ścieżka wzrostu skor. EBITDA LTM [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Prognoza na kolejne kwartały [PLN m]

	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26E	Q4 26E	Q1 27E	Q2 27E	Q3 27E	Q4 27E	2025	2026E	2027E
Przychody	15,0	17,7	14,1	13,8	14,6	18,2	15,2	15,7	16,6	20,3	60,9	60,7	67,8
Koszty operacyjne	-15,6	-17,3	-13,7	-14,4	-14,7	-17,4	-15,0	-15,2	-16,0	-18,8	-61,0	-60,2	-65,0
Amortyzacja	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-3,7	-4,0	-3,9
Inne koszty poza amortyzacją	-14,6	-16,4	-12,8	-13,4	-13,7	-16,4	-14,0	-14,2	-15,1	-17,9	-57,3	-56,2	-61,1
Pozostałe saldo operacyjne	0,5	0,4	0,1	1,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	1,4	2,0	0,8
adj. EBITDA	**0,1**	**1,2**	**1,3**	**0,4**	**0,9**	**1,7**	**1,2**	**1,4**	**1,5**	**2,3**	**3,1**	**4,2**	**6,4**
EBITDA	0,9	1,7	1,5	1,8	1,2	2,0	1,5	1,7	1,7	2,6	4,9	6,5	7,5
EBIT	**0,0**	**0,8**	**0,5**	**0,8**	**0,2**	**1,0**	**0,5**	**0,7**	**0,8**	**1,6**	**1,2**	**2,5**	**3,6**
Saldo finansowe	-0,2	-0,4	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-1,1	-1,1
Wynik brutto	-0,2	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,7	0,2	0,4	0,5	1,4	0,2	1,4	2,5
Podatek dochodowy	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,5
Wynik netto	-0,3	0,4	0,3	0,4	-0,2	0,6	0,1	0,3	0,4	1,1	0,1	1,1	2,0
przypadający akcjonariuszom	**-0,3**	**0,4**	**0,3**	**0,4**	**-0,2**	**0,6**	**0,1**	**0,3**	**0,4**	**1,1**	**0,1**	**1,1**	**2,0**
Przychody	**15,0**	**17,7**	**14,1**	**13,8**	**14,6**	**18,2**	**15,2**	**15,7**	**16,6**	**20,3**	**60,9**	**60,7**	**67,8**
Mikrobiologia	9,5	11,4	8,9	9,5	10,1	12,7	10,2	11,0	11,7	14,5	38,6	41,2	47,3
Analityka	5,2	5,8	4,8	3,9	4,2	5,2	4,6	4,4	4,6	5,5	20,9	18,0	19,1
Inne	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,5	1,3

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W porównaniu do założeń zawartych w raporcie analitycznym z 2026-05-20 obniżyliśmy zakładane przychody na lata 2026-2028 o około 20%. W bieżącej prognozie nasze oczekiwania dla EBITDA za 2026 rok zostały zredukowane z 9,9 mln PLN do 6,5 mln PLN. Na lata 2027-2028 obecne założenia są również niższe i rewizja in minus na poziomie EBITDA wynosi odpowiednio 6,8 mln PLN i 5,6 mln PLN.

Zmiany w prognozach w porównaniu do raportu analitycznego z 2026-05-20 [PLN m]

	obecnie 2026E	obecnie 2027E	obecnie 2028E	było 2026E	było 2027E	było 2028E	zmiana % 2026E	zmiana % 2027E	zmiana % 2028E
Przychody	60,7	67,8	73,3	76,8	86	90	-20,9%	-21,2%	-18,6%
EBITDA	6,5	7,5	9,0	9,9	14,3	14,6	-34,6%	-47,9%	-38,1%
EBIT	2,5	3,6	5,2	5,8	9,9	10,4	-56,9%	-63,7%	-50,4%
Wynik brutto	1,4	2,5	4,3	4,7	8,7	10,2	-70,8%	-71,8%	-58,3%
Wynik netto	1,1	2,0	3,4	3,7	7,1	8,3	-70,8%	-72,3%	-58,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

DANE FINANSOWE ORAZ WSKAŹNIKI

Wybrane dane historyczne z rachunku wyników i założenia modelu na kolejne lata [PLN m]

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Przychody	52,9	60,9	60,7	67,8	73,3	79,3	84,9
EBITDA	4,7	4,9	6,5	7,5	9,0	10,7	12,3
skor. EBTIDA	**3,8**	**3,1**	**4,2**	**6,4**	**8,2**	**10,0**	**11,8**
EBIT	1,3	1,2	2,5	3,6	5,2	7,0	8,7
Saldo finansowe	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7
Wynik brutto	0,3	0,2	1,4	2,5	4,3	6,2	8,0
Wynik netto	0,5	0,1	1,1	2,0	3,4	5,0	6,5
Wynik netto dla akcjonariuszy	**0,5**	**0,1**	**1,1**	**2,0**	**3,4**	**5,0**	**6,5**
Przychody y/y	13,0%	15,2%	-0,3%	11,6%	8,1%	8,2%	7,2%
Przychody produkty y/y	13,9%	22,3%	15,1%	15,6%	10,1%	10,0%	8,6%
Przychody towary y/y	11,9%	4,5%	-22,9%	4,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Przychody z produktów / Przychody	56,1%	59,6%	68,7%	71,2%	72,5%	73,8%	74,7%
Przychody Mikrobiologia / Przychody	58,2%	63,4%	67,8%	69,9%	71,1%	72,3%	73,2%
Przychody Analityka / Przychody	37,8%	34,4%	29,7%	28,2%	27,0%	25,8%	24,8%
EBITDA / Przychody	8,8%	8,1%	10,7%	11,0%	12,3%	13,5%	14,4%
skor. EBITDA / Przychody	7,2%	5,1%	7,0%	9,5%	11,2%	12,6%	13,8%
EBIT / Przychody	2,5%	2,0%	4,1%	5,3%	7,0%	8,9%	10,3%
NOPAT / Przychody	0,8%	-1,1%	0,0%	3,1%	4,8%	6,5%	7,9%
Wynik netto / Przychody	1,0%	0,2%	1,8%	2,9%	4,7%	6,4%	7,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wybrane wskaźniki rynkowe

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Kurs do obliczeń [PLN]	13,34	13,43	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75
Liczba akcji	4,19	4,19	4,19	4,19	4,19	4,19	4,19
Mkt Cap	55,93	56,29	40,88	40,88	40,88	40,88	40,88
Dług netto	13,71	12,72	14,62	11,83	8,81	5,30	1,09
EV	69,64	69,01	55,51	52,71	49,70	46,18	41,97
EPS	0,13	0,03	0,26	0,47	0,82	1,20	1,55
BVPS	11,29	11,47	11,62	12,09	12,71	13,61	14,77
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	0,30	0,40
Rentowność dywidendy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	3,1%	4,1%
P/E	104,5	536,1	38,1	20,9	12,0	8,2	6,3
EV/EBITDA	14,9	14,0	8,6	7,1	5,5	4,3	3,4
skor. EV/EBITDA	18,3	22,0	13,1	8,2	6,1	4,6	3,6
EV/EBIT	53,2	55,9	22,3	14,7	9,7	6,6	4,8
P/BV	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
ROA	0,7%	0,1%	1,4%	2,5%	4,3%	6,1%	7,5%
ROE	1,1%	0,2%	2,2%	3,9%	6,5%	8,8%	10,5%
ROIC	0,6%	-1,0%	0,0%	3,1%	5,4%	7,9%	10,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wybrane dane historyczne z bilansu oraz CF i założenia modelu na kolejne lata [PLN m]

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Aktywa trwałe	50,9	51,4	49,5	47,0	44,6	42,9	41,5
Rzeczowe aktywa trwałe	50,6	50,4	48,1	45,7	43,4	41,7	40,3
Wartości niematerialne	0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Aktywa obrotowe	25,4	26,0	28,5	32,0	35,6	40,2	45,2
Zapasy	13,5	13,6	14,6	15,6	16,4	17,6	18,9
Należności handlowe	11,0	10,7	12,8	14,2	15,6	16,8	18,0
Środki pieniężne	0,9	1,7	1,1	2,1	3,7	5,7	8,4
Aktywa	76,3	77,5	78,0	79,0	80,2	83,1	86,8
Kapitał własny razem	47,3	48,1	48,7	50,7	53,3	57,1	61,9
Razem zobowiązania	29,0	29,4	29,3	28,3	26,9	26,0	24,8
krótkoterminowe	17,1	15,0	17,4	17,4	16,9	16,6	16,0
długoterminowe	11,9	14,4	11,9	10,9	10,1	9,4	8,9
Pasywa	76,3	77,5	78,0	79,0	80,2	83,1	86,8
Dług netto	13,7	12,7	14,6	11,8	8,8	5,3	1,1
Dług % / Kapitał własny	30,9%	30,1%	32,4%	27,6%	23,4%	19,2%	15,3%
Aktywa obrotowe / Przychody	48,1%	42,8%	46,9%	47,2%	48,6%	50,7%	53,3%
Aktywa trwałe / Przychody	96,3%	84,4%	81,5%	69,4%	60,9%	54,2%	48,9%
Aktywa / Przychody	144,4%	127,2%	128,4%	116,6%	109,5%	104,8%	102,1%
Zobowiązania kr. / Przychody	32,4%	24,6%	28,6%	25,7%	23,0%	21,0%	18,8%
Zobowiązania dł. / Przychody	22,5%	23,7%	19,6%	16,0%	13,7%	11,8%	10,4%
Zobowiązania / Pasywa	38,0%	37,9%	37,5%	35,8%	33,6%	31,3%	28,6%
Kapitał własny / Pasywa	62,0%	62,1%	62,5%	64,2%	66,4%	68,7%	71,4%

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
CF operacyjny	-0,2	3,4	-0,1	5,3	6,2	7,6	8,7
CF inwestycyjny	-0,8	1,3	1,5	-1,4	-1,5	-2,0	-2,1
CF finansowy	0,3	-3,8	-2,1	-2,9	-3,2	-3,6	-3,9
CF netto	-0,6	0,8	-0,6	1,0	1,5	2,0	2,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYDZIAŁ ANALIZ i INFORMACJI:

Maciej Bobrowski
Dyrektor Wydziału, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
strategia, przemysł, media/rozrywka/telekomunikacja

Krzysztof Pado
Zastępca Dyrektora, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy

Anna Tobiasz
Analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Jakub Zamorski
Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 39
e-mail: jakub.zamorski@bdm.pl

Krystian Grzegorczyk
Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 35
e-mail: krystian.grzegorczyk@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Tomasz Grzeszczyk
tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Tomasz Figiel
tel. (022) 62-20-855
e-mail: tomasz.figiel@bdm.pl

Piotr Komorowski
tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Historia rekomendacji spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Trzymaj	9,77	Akumuluj	12,1	2026-10-27	18:42	9,75	160 194
Akumuluj	12,1	Kupuj	17,0	2026-05-20	14:30	11,18	132 803
Kupuj	17,0	Kupuj	19,1	18.12.2025*	08:00	11,10	114 381
Kupuj	19,1	Kupuj	20,4	20.10.2025*	09:25	12,85	108 586
Kupuj	20,4	Kupuj	20,7	20.05.2025*	10:45	13,20	102 617
Kupuj	20,7	Kupuj	20,2	30.01.2025*	12:45	11,40	86 918
Kupuj	20,2	Kupuj	22,9	06.11.2024*	07:15	13,95	80 271
Kupuj	22,9	Kupuj	22,9	12.07.2024*	17:15	15,30	88 693
Kupuj	22,9	Kupuj	26,4	05.06.2024*	08:55	14,55	84 978
Kupuj	26,4	Kupuj	38,7	15.09.2023*	08:55	19,20	67 199
Kupuj	38,7	---	---	25.04.2022	08:50	24,80	62 642

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

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).

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelowa, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkowa (przynajmniej +15%);

Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelowa, która przekracza bieżącą cenę rynkowa (w przedziale +5 do +14,99%);

Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);

Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelowa, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);

Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelowa, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).

Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkowa wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.

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.

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q4 2026*:			**, 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	67%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	2	50%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

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

Materiał analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) w ramach Giełdowego 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: 2026-10-20

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-10-20 (18:42 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-10-20 (18:42 CET/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.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiejkolwiek 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 jakakolwiek 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 jakakolwiek 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 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 niemniejszym 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 WPŁYWAĆ 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.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. 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 analityka) 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 2026-10-27:
•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 jakiejkolwiek 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 29 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 jakiejkolwiek 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 (PWPA 5.0).

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.