

Scope Fluidics

Krok po kroku w kierunku sprzedaży BacterOMIC

W tym raporcie aktualizujemy naszą rekomendację dla Scope Fluidics. Podwyższamy naszą wartość godziwą do 232.5 PLN, ale ponieważ nowa FV implikuje 35% potencjał wzrostu w stosunku do bieżącej ceny akcji to utrzymujemy naszą rekomendację Kupuj. Scope wyłamał się z polityki dywidendowej i najprawdopodobniej nie wypłaci dywidendy w 2025 roku, za to spodziewamy się pozytywnych informacji o rejestracji IVDR BacterOMIC w EU do końca roku. Równocześnie powinien wystartować proces rejestracyjny w USA, który powinien potrwać około dwa lata. Pomimo obecnie niezbyt sprzyjającego momentu rynkowego, bez zmian zakładamy w modelu sprzedaż BacterOMIC w 2026 roku, na etapie badania rejestracyjnego wymaganego przez FDA. Sprzedaż powinna poprzedzić informacja o wyborze doradcy transakcyjnego, liczymy, że wydarzy się to pod koniec 2025 lub na początku 2026.

Rejestracja BacterOMIC w EU do końca roku. Trwa europejska rejestracja urządzenia BacterOMIC z podstawowym interpreterem i panelem UNI. Zakładamy, że spółka uzyska certyfikację IVDR do końca 2025 roku, dzięki czemu będzie mogła rozpocząć sprzedaż na wybranych rynkach. Równocześnie trwają prace R&D nad szybkim interpreterem i panelem UNI Fast, które docelowo mają być podstawową wersją sprzętu. Scope nieco przeorientował swoje podejście do rynku, większą szansę rynkową widzi w obszarze szybkich testów przy zachowaniu przewagi kosztowej m.in. nad konkurencyjnym Selux Dx. Po ukończeniu prac R&D nad wersją Fast powinien wystartować proces rejestracyjny w FDA, oraz nastąpić rejestracja nowej wersji w standardzie IVDR. Nasza wycena BacterOMIC wynosi PLN 496m lub PLN 182 na akcję.

Brak dywidendy – co w zamian? Zakładaliśmy, że zgodnie ze swoją polityką dywidendową Scope Fluidics wypłaci w 2025 roku dywidendę 22,3 PLN na akcję odpowiadającą połowie otrzymanej płatności od Bio-Rad w listopadzie 2024. Jednak Zarząd w porozumieniu z Radą Nadzorczą zdecydował się rekomendować zatrzymanie zysków w spółce. Scope na koniec marca miał 138 mln PLN gotówki netto co daje finansowanie na 4-4,5 roku działalności, w tym na dokończenie procesu R&D, rejestrację BacterOMIC w Europie (IVDR) i w Stanach Zjednoczonych oraz zdecydowanie bardziej komfortową pozycję w negocjacjach z potencjalnymi partnerami. O ile z punktu widzenia krótkoterminowego to informacja negatywna dla kursu, o tyle w dłuższym terminie wydaje się korzystna dla biznesu i eliminuje ryzyko emisji akcji w 2026 roku.

Rekomendacja i wycena. Podwyższamy naszą FV do PLN 232.5 z PLN 215.6, a ponieważ nowa FV implikuje 35% wzrost w porównaniu z obecną ceną, utrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics podsumowanie prognoz

PLN m	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.4	0.5	0.1	0.1	0.1	0.0
EBITDA	-24.2	-27.6	78.6	-37.4	-65.5	-59.8
EBIT	-24.8	-28.7	77.1	-39.3	-68.0	-62.8
Zysk netto	318.5	-18.8	65.4	-37.0	359.2	84.0
EPS (PLN)	117.7	-6.9	24.0	-13.6	131.8	30.8
DPS (PLN)	0.0	85.6	0.0	0.0	0.0	98.5
Stopa uFCF (%)	58.7%	-2.3%	14.0%	-3.8%	75.7%	17.4%
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	3.8	n.m.	n.m.	n.m.
P/E (x)	1.8	n.m.	6.8	n.m.	1.3	5.6

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Ochrona zdrowia

Scope Fluidics

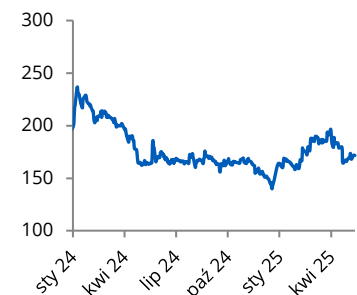
KUPUJ

FV PLN 232.5 poprz PLN 215.6

35% potencjału wzrostu

Cena z dnia 15 maja 2025 PLN 171.8

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2.7
Kapitalizacja (EUR m)	110
12M śr. dzienny wolumen (k)	2.2
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.1
12M max/min (PLN)	204.5/138.0
Waga w WIG (%)	0.05
Reuters	SCP.WA
Bloomberg	SCP.PW

Stopa zwrotu

1M	-6.4%
3M	-2.4%
12M	4.9%

Akcjonariusze (% akcji)

TOTAL FIZ	16.5%
Piotr Garstecki	13.5%
Marcin Izydorczak	13.1%

Analitik

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

SCOPE FLUIDICS

KUPUJ

FV PLN 232.5

Kapitalizacja EUR 110m

Potencjał wzrostu: 35%

Wskaźniki wyceny	2023	2024	2025P	2026P	2027P
P/E (x)	n.m.	6.8	-12.7	1.3	5.6
EV/EBITDA (x)	n.m.	3.8	n.m.	n.m.	n.m.
EV/Sales (x)	871	2,271	4,494	n.m.	n.m.
P/BV (x)	6.60	3.05	4.29	1.00	1.65
Stopa uFCF (%)	-2%	14%	-4%	76%	17%
Stopa dywidendy (%)	44%	0%	0%	0%	57%

Na akcję	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Liczba akcji (m)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EPS (PLN)	-6.9	24.0	-13.6	131.8	30.8
BVPS (PLN)	29.7	53.7	40.1	171.9	104.2
uFCFPS (PLN)	-4.4	23.0	-6.6	130.1	30.0
DPS (PLN)	85.6	0.0	0.0	0.0	98.5

Zmiana r/r (%)	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	27.7%	-74.6%	-38.9%	20.0%	-100.0%
EBITDA	14.2%	n.m.	n.m.	74.9%	-8.6%
Skor. EBITDA	14.2%	n.m.	n.m.	74.9%	-8.6%
EBIT	15.6%	n.m.	n.m.	73.2%	-7.7%
Zysk netto	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Dźwignia i marża	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Marża EBITDA (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża skor. EBITDA (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża EBIT (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża netto (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Dług netto / EBITDA (x)	3.1	-1.9	2.9	7.1	4.6
Dług netto / KW (x)	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Dług netto / Aktywa (x)	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9
ROE (%)	-9.1%	57.6%	-28.9%	124.3%	22.3%
ROA (%)	-8.4%	47.7%	-23.8%	113.0%	20.7%

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

RACHUNEK WYNIKÓW (PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.4	0.5	0.0	0.0	0.1	1.0
Koszty	25.2	29.1	32.6	39.3	68.1	62.8
Pozostała działalność operacyjna	0.0	-0.1	109.5	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-24.2	-27.6	78.6	-37.4	-65.5	-59.8
Skor. EBITDA	-24.2	-27.6	78.6	-37.4	-65.5	-59.8
EBIT	-24.8	-28.7	77.1	-39.3	-68.0	-62.8
Przychody (koszty) finansowe	419.9	10.0	8.3	2.3	511.4	166.5
Zysk brutto	395.1	-18.7	85.4	-37.0	443.4	103.7
Podatek	69.1	0.1	20.0	0.0	84.2	19.7
Zysk netto	318.5	-18.8	65.4	-37.0	359.2	84.0

BILANS (PLNm)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	9.5	11.0	16.4	19.3	22.0	24.5
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	6.1	6.4	9.7	9.7	9.7	9.7
Rzeczowe aktywa trwałe	0.3	1.9	4.9	7.7	10.4	13.0
Aktywa z tytułu prawa do użytk.	2.4	2.2	1.3	1.3	1.3	1.3
Pozostałe	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aktywa obrotowe	336.7	90.5	156.5	118.3	476.1	288.8
Zapasy	0.7	0.7	1.8	1.8	1.8	1.8
Należności handlowe	4.4	2.6	3.5	4.3	7.4	6.8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	331.6	66.3	129.0	112.3	467.0	280.2
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	20.9	22.2	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	346.2	101.5	172.9	137.6	498.1	313.3
Kapitał własny	333.0	80.9	146.4	109.4	468.6	284.0
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	8.2	14.4	15.2	16.5	16.5	16.5
Kredyty i pożyczki	1.9	1.5	0.6	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długoterm.	6.3	12.9	14.5	14.5	14.5	14.5
Zobowiązania krótkoterm.	4.9	6.2	11.4	11.7	13.0	12.8
Zobowiązania handlowe	0.5	1.5	1.5	1.9	3.2	3.0
Kredyty i pożyczki	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Pozostałe zobow. krótkoterm.	3.8	3.8	8.9	8.9	8.9	8.9
Pasywa	346.2	101.5	172.9	137.6	498.1	313.3
Cykl konwersji gotówki (w dn.)	2527.4	2486.3	8540.1	17774.0	22134.3	n.m.
Dług brutto (PLN m)	2.5	2.4	1.6	2.9	2.9	2.9
Dług netto (PLN m)	-329.1	-84.8	-149.6	-109.4	-464.1	-277.3

PRZEPŁYWY PIEN. (PLNm)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	-28.2	-19.1	-25.1	23.6	0.8	3.3
Zysk netto	318.5	-18.8	65.4	-37.0	359.2	84.0
Amortyzacja	0.6	1.1	1.5	1.8	2.5	2.9
Zmiana kapitału obrotowego	-9.1	8.4	1.7	-0.4	-1.8	0.3
Pozostałe	-338.2	-9.8	-93.8	59.2	-359.2	-84.0
Przepływy inwestycyjne	371.1	-12.0	88.9	-41.6	353.9	78.5
Capex	-0.2	-1.9	-3.2	-4.7	-5.2	-5.5
Pozostałe	371.3	-10.1	92.1	-37.0	359.2	84.0
Przepływy finansowe	-30.3	-234.2	-1.1	1.4	0.0	-268.6
Zmiana kapitału własnego	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana długu	-18.9	0.0	-0.8	1.4	0.0	0.0
Dywidenda	0.0	-233.3	0.0	0.0	0.0	-268.6
Pozostałe	-11.4	-0.9	-0.3	0.0	0.0	0.0
Zmiana stanu gotówki	312.7	-265.3	62.7	-16.7	354.7	-186.8
Gotówka na koniec okresu	331.6	66.3	129.0	112.3	467.0	280.2

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Spis treści

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

Wycena

Scope Fluidics wyceniamy metodą sumy części składowych. Projekty PCR|ONE i BacterOMIC wyceniamy metodą rNPV (risk-adjusted net present value) ważąc prawdopodobieństwo ich kolejnych faz. W oparciu o nasze prognozy otrzymujemy wartość godziwą na poziomie 232.5 PLN na akcję, tj. 35% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics: podsumowanie wyceny (PLNm)

	PLNm	PLN/akcję
BacterOMIC - wycena rNPV (EV)	495.9	181.9
Enterprise value	495.9	181.9
Gotówka (1Q25)	138.0	50.6
Wartość godziwa	633.9	232.5

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Wycena rNPV – BacterOMIC

Tabela 2. Scope Fluidics BacterOMIC: założenia wyceny

Faza	Rok	Prawdopodobieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodobieństwo	Płatność (USD mln)
Sprzedaż projektu	2026	100%	100%	160.0
Badania kliniczne	2027	90%	90%	0.0
Rejestracja	2027	90%	81%	50.0
Sprzedaż	2028	100%	81%	50.0
Średnia roczna sprzedaż (USDm)	156.9			
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	232.1			
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	495.9			
NPV ważone ryzykiem (PLN/akcję)	181.9			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

W porównaniu do wcześniejszych prognoz zakładamy podpisanie umowy partneringowej bez zmian w 2026 roku po rejestracji IVDR oraz w trakcie procesu rejestracyjnego FDA. Zakładamy upfront USD 160m oraz dwie płatności z tytułu kamieni milowych USD 50m za rejestrację i USD 50m za wprowadzenie do sprzedaży na rynku USA.

Tabela 3. Scope Fluidics BacterOMIC założenia

USD mln	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	Wart. Rezyd.
Faza	Rozwój	Badanie kliniczne	Rejestracja	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż
Potencjalny rynek (USD mln)	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Udziały rynkowe	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0
Krzywa sprzedaży	0%	0%	0%	5%	19%	36%	51%	65%	75%	84%	91%
Przychody ze sprzedaży (USD mln)	0.0	0.0	0.0	12.8	48.5	91.8	130.1	165.8	191.3	214.2	232.1
Przychody z licencji	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Przychody z kam. milowych	0.0	160.0	50.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty (USD mln)	-6.0	-44.2	-16.3	-11.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prawdop. przejścia do kolejnej fazy	100%	90%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Skumulowane prawdop. sukcesu	100%	100%	90%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
FCF ważony ryzykiem (USD mln)	-6.0	115.8	30.3	31.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dyskonto	93%	82%	73%	64%	57%	50%	45%	40%	35%	31%	27%
USDPLN	3.84	3.73	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	-21.4	355.4	84.6	77.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	495.9										

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Czynniki ryzyka

Poniżej przedstawiamy główne czynniki ryzyka dla Scope Fluidics.

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

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

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

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

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

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

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

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

Prognozy finansowe

Tabela 4. Scope Fluidics prognozy finansowe 2021-2028P

Rachunek wyników (PLNm)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody	0.0	0.4	0.5	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Koszty	-10.7	-25.2	-29.1	-32.6	-39.3	-68.1	-62.8	-69.8
Pozostała działalność operacyjna	0.5	0.0	-0.1	109.5	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-9.8	-24.2	-27.6	78.6	-37.4	-65.5	-59.8	-66.4
EBIT	-10.2	-24.8	-28.7	77.1	-39.3	-68.0	-62.8	-69.8
Przychody (koszty) finansowe	-1.5	419.9	10.0	8.3	2.3	511.4	166.5	185.5
Zysk brutto	-11.7	395.1	-18.7	85.4	-37.0	443.4	103.7	115.8
Podatek	0.0	-69.1	-0.1	-20.0	0.0	-84.2	-19.7	-22.0
Działalność zaniechana	-4.9	-7.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	65.4	-37.0	359.2	84.0	93.8
EPS (PLN)	-6.2	117.7	-6.9	24.0	-13.6	131.8	30.8	34.4
Marża EBITDA (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża EBIT (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marża netto (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
ROE	-110.5%	187.5%	-9.1%	57.6%	-28.9%	124.3%	22.3%	32.6%
Bilans (PLN m)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa trwałe	7.0	9.5	11.0	16.4	19.3	22.0	24.5	27.0
Rzeczowe aktywa trwałe	0.4	0.3	1.9	4.9	7.7	10.4	13.0	15.5
Aktywa z tytułu prawa do użytk.	1.5	2.4	2.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	5.0	6.1	6.4	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
Pozostałe	0.2	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aktywa obrotowe	45.7	336.7	90.5	156.5	118.3	476.1	288.8	294.2
Zapasy	0.3	0.7	0.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Należności handlowe	1.2	4.4	2.6	3.5	4.3	7.4	6.8	7.6
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.1	331.6	66.3	129.0	112.3	467.0	280.2	284.9
Pozostałe aktywa obrotowe	26.1	0.0	20.9	22.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	52.7	346.2	101.5	172.9	137.6	498.1	313.3	321.2
Kapitał własny	6.7	333.0	80.9	146.4	109.4	468.6	284.0	291.6
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	17.3	8.2	14.4	15.2	16.5	16.5	16.5	16.5
Kredyty i pożyczki	1.2	1.9	1.5	0.6	2.0	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długoterm.	16.1	6.3	12.9	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
Zobowiązania krótkotermowe	28.7	4.9	6.2	11.4	11.7	13.0	12.8	13.1
Kredyty i pożyczki	20.2	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Zobowiązania handlowe	0.3	0.5	1.5	1.5	1.9	3.2	3.0	3.3
Pozostałe zobow. krótkoterm.	8.2	3.8	3.8	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
Pasywa	52.7	346.1	101.5	172.9	137.6	498.1	313.3	321.2
Dług netto	3.2	-329.1	-84.8	-149.6	-109.4	-464.1	-277.3	-282.0
Dług netto/EBITDA (x)	-0.3	13.6	3.1	-1.9	2.9	7.1	4.6	4.2
Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy operacyjne	-21.4	-28.2	-19.1	-25.1	23.6	0.8	3.3	2.9
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	65.4	-37.0	359.2	84.0	93.8
Amortyzacja	0.4	0.6	1.1	1.5	1.8	2.5	2.9	3.4
Zmiana kapitału obrotowego	2.2	-9.1	8.4	1.7	-0.4	-1.8	0.3	-0.4
Pozostałe	-7.4	-338.2	-9.8	-93.8	59.2	-359.2	-84.0	-93.8
Przepływy inwestycyjne	-3.3	371.1	-12.0	88.9	-41.6	353.9	78.5	88.0
Przepływy finansowe	17.9	-30.3	-234.2	-1.1	1.4	0.0	-268.6	-86.2
Gotówka na początek okresu	25.7	18.9	331.6	66.3	129.0	112.3	467.0	280.2
Gotówka na koniec okresu	18.9	331.6	66.3	129.0	112.3	467.0	280.2	284.9
DPS (PLN)	0.0	0.0	85.6	0.0	0.0	0.0	98.5	31.6

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

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

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

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

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

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

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

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

□

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

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

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

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

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

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

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

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

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

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

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

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

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

Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

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

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

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

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

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

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

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 stycznia 2025 – 31 marca 2025)

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

Historia ratingów – Scope Fluidics

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
11.09.2023	KUPUJ	PLN 235.8	PLN 166.0	Łukasz Kosiarski
16.11.2023	KUPUJ	PLN 230.2	PLN 165.0	Łukasz Kosiarski
30.06.2024	KUPUJ	PLN 235.4	PLN 164.6	Łukasz Kosiarski
28.11.2024	KUPUJ	PLN 215.6	PLN 158.8	Łukasz Kosiarski
16.05.2025	KUPUJ	PLN 232.5	PLN 171.8	Łukasz Kosiarski