

Scope Fluidics

Niesprzyjający rynek opóźnia partnering BacterOMIC

Podtrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ dla Scope Fluidics z nową FV ustaloną na poziomie PLN 235.4/akcję, 43% powyżej bieżącej ceny rynkowej. Zmiana FV wynika z nowej RFR, prognoz walutowych oraz przesunięcia oczekiwanego momentu sprzedaży BacterOMIC na 2026 rok. Obecna sytuacja rynkowa i niechęć ze strony dużych spółek MedTech do inwestowania w projekty innowacyjne skutkowało korektą strategii Scope Fluidics; spółka skupi się na dalszym rozwoju paneli, wprowadzeniu do sprzedaży na wybrane rynki oraz uporządkowaniu rejestracji. Naszym zdaniem rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w USA powinno w ciągu kilku kwartałów poprawić sentyment dla branży i umożliwić sprzedaż BacterOMIC na korzystnych warunkach. Nowym projektem jest ogłoszony DSC001 do diagnostyki ryzyka udaru, jego zapowiedź odbieramy pozytywnie jednak ze względu na wczesny etap rozwoju nie włączamy go jeszcze do wyceny.

BacterOMIC – nowa strategia w odpowiedzi na stan rynku. Spółki MedTech obecnie unikają akwizycji spółek innowacyjnych, których konsolidacja wiązałaby się z rozwodnieniem EPS i ponoszeniem kosztów rozwoju i certyfikacji. Mając na uwadze niewielkie szanse na szybką sprzedaż BacterOMIC, Scope Fluidics zdecydował się skorygować strategię tego projektu: BacterOMIC wejdzie na wybrane rynki (np. kraje arabskie), uzupełni ofertę paneli (UNI MAX i PBC) oraz rejestrację (na aktualną IVDR). Zmieniliśmy nasze założenia co do momentu transakcji i oczekujemy jej w 2026 roku (poprzednio zakładaliśmy w 2025). Nasza wycena BacterOMIC wynosi PLN 437m lub PLN 160 na akcję.

PCR|ONE – nie zmieniamy założeń. Bio-Rad w dalszym ciągu rozwija projekt PCR|ONE i ma w planach wprowadzenie go do sprzedaży. Nie zmieniamy harmonogramu płatności za kamienie milowe, zakładamy, że PCR|ONE może rozpocząć rejestrację FDA i CE w 2H24E. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy pierwszą płatność kamienia milowego w wysokości USD 10m pod koniec 2024 roku. Nasza wycena PCR|ONE wynosi PLN 127m lub PLN 47/akcję.

DSC001 – pierwszy projekt ze Scope Discovery. Po roku od rozpoczęcia działalności Scope Discovery, zespół nominował pierwszy projekt do dalszego rozwoju. Harmonogram jest zgodny z przyjętą strategią i naszymi założeniami. DSC001 to urządzenie do diagnostyki ryzyka wystąpienia udaru. Scope szacuje na 5 lat czas rozwoju projektu do momentu rozpoczęcia rejestracji. Według spółki najważniejsze argumenty za decyzją to duży, rosnący rynek (USD 4bn), brak bezpośredniej konkurencji oraz ograniczeń patentowych. Naszym zdaniem drugi projekt do dalszego rozwoju będzie wybrany w 2025E. Na ten moment ze względu na wczesny etap rozwoju nie włączamy DSC001 do wyceny.

Rekomendacja i wycena. Podnosimy naszą FV do PLN 235.4 z PLN 230.2, a ponieważ nowa FV implikuje 43% wzrost w porównaniu z obecną ceną, utrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics podsumowanie prognoz

PLN m	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	0.0	0.4	0.5	0.4	1.0	1.2
EBITDA	-9.8	-24.2	-27.6	-28.1	-32.7	-61.0
EBIT	-10.2	-24.8	-28.7	-29.3	-34.2	-62.6
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	-23.3	3.7	576.2
EPS (PLN)	-6.2	117.7	-6.9	-8.5	1.3	211.4
DPS (PLN)	0.0	0.0	85.6	0.0	0.0	6.9
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
P/E (x)	n.m.	1.8	n.m.	n.m.	122.4	0.8

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Ochrona zdrowia

Scope Fluidics

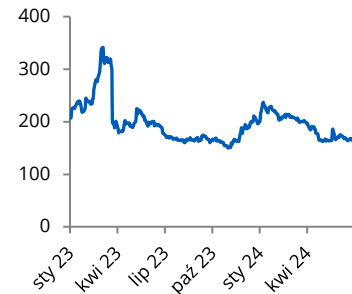
KUPUJ

FV PLN 235.4 poprz PLN 230.2

43% potencjału wzrostu

Cena z dnia 28 czerwca 2024 PLN 164.6

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2.7
Kapitalizacja (EUR m)	104
12M śr. dzienny wolumen (k)	2.2
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.1
12M max/min (PLN)	219.0/153.0
Waga w WIG (%)	0.06%
Reuters	SCP.WA
Bloomberg	SCP.PW

Stopa zwrotu

1M	-3.6%
3M	-18.5%
12M	-5.5%

Akcjonariusze (% akcji)

TOTAL FIZ	16.5%
Piotr Garstecki	13.4%
Marcin Izidorzak	13.1%

Analityk

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

SCOPE FLUIDICS

KUPUJ

FV PLN 235.4

Kapitalizacja EUR 104m

Potencjał wzrostu: 43%

Wskaźniki wyceny	2022	2023	2024P	2025P	2026P
P/E (x)	1.8	n.m.	-19.3	122.4	0.8
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/Sales (x)	585.37	707.35	870.21	386.62	n.m.
P/BV (x)	1.69	5.56	7.79	7.32	0.73
Stopa FCF (%)	61%	-7%	-6%	1%	128%
Stopa dywidendy (%)	0%	52%	0%	0%	4%

Na akcję	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Liczba akcji (m)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EPS (PLN)	117.7	-6.9	-8.5	1.3	211.4
BVPS (PLN)	123.0	29.7	21.1	22.5	227.0
FCFPS (PLN)	125.8	-11.4	-9.2	0.9	210.4
DPS (PLN)	0.0	85.6	0.0	0.0	6.9

Zmiana r/r (%)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	n.m.	27.7%	-13.4%	123.7%	20.0%
EBITDA	145.8%	14.2%	1.6%	16.7%	86.3%
Skor. EBITDA	145.8%	14.2%	1.6%	16.7%	86.3%
EBIT	142.2%	15.6%	2.1%	16.7%	83.1%
Zysk netto	n.m.	n.m.	n.m.	-115.7%	n.m.

Leverage and return	2022	2023	2024P	2025P	2026P
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)	13.6	3.1	2.1	1.9	10.1
Dług netto / KW (x)	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Dług netto / Aktywa (x)	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-1.0
ROE (%)	187.5%	-9.1%	-33.6%	6.2%	169.5%
ROA (%)	159.7%	-8.4%	-25.9%	4.5%	159.2%

Założenia (USDm)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Kamienie mil.	100.0	0.0	10.0	10.0	190.0
PCR ONE	100.0	0.0	10.0	10.0	30.0
BacterOMIC	0.0	0.0	0.0	0.0	160.0

RACHUNEK WYNIKÓW (PLN)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	0.0	0.4	0.5	0.0	0.0	1.2
Koszty	10.7	25.2	29.1	29.7	35.2	63.8
Pozostała działalność operacyjna	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-9.8	-24.2	-27.6	-28.1	-32.7	-61.0
Skor. EBITDA	-9.8	-24.2	-27.6	-28.1	-32.7	-61.0
EBIT	-10.2	-24.8	-28.7	-29.3	-34.2	-62.6
Przychody (koszty) finansowe	-1.5	419.9	10.0	6.1	37.8	634.9
Zysk brutto	-11.7	395.1	-18.7	-23.1	3.6	572.3
Podatek	0.0	69.1	0.1	0.2	0.0	-4.0
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	-23.3	3.7	576.2

BILANS (PLNm)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	7.0	9.5	11.0	12.7	13.8	15.4
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	5.0	6.1	6.4	6.5	6.6	6.7
Rzeczowe aktywa trwałe	0.4	0.3	1.9	3.5	5.0	6.5
Aktywa z tytułu prawa do użytk.	1.5	2.4	2.2	2.2	1.7	1.7
Pozostałe	0.2	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
Aktywa obrotowe	45.7	336.7	90.5	65.9	68.8	626.2
Zapasy	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	1.2	4.4	2.6	2.7	3.1	5.7
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.1	331.6	66.3	41.7	44.0	598.9
Pozostałe aktywa obrotowe	26.1	0.0	20.9	20.9	20.9	20.9
Aktywa razem	52.7	346.2	101.5	78.7	82.6	641.5
Kapitał własny	6.7	333.0	80.9	57.6	61.3	618.7
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długotermin.	17.3	8.2	14.4	14.9	14.9	14.9
Kredyty i pożyczki	1.2	1.9	1.5	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długotermin.	16.1	6.3	12.9	12.9	12.9	12.9
Zobowiązania krótkotermin.	28.7	4.9	6.1	6.2	6.4	7.9
Zobowiązania handlowe	0.3	0.5	1.5	1.5	1.8	3.2
Kredyty i pożyczki	20.2	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
Pozostałe zobow. krótkotermin.	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Pasywa	52.7	346.2	101.5	78.7	82.6	641.5
Cykl konwersji gotówki (w dn.)	n.m.	2527.4	2486.3	2154.5	1067.2	n.m.
Dług brutto (PLN m)	21.3	2.5	2.4	2.9	2.9	2.9
Dług netto (PLN m)	3.2	-329.1	-84.8	-59.7	-62.1	-616.9

PRZEPŁYWY PIEN. (PLNm)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przepływy operacyjne	-21.4	-28.2	-19.1	1.2	1.2	0.5
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	-23.3	3.7	576.2
Amortyzacja	0.4	0.6	1.1	1.2	1.4	1.6
Zmiana kapitału obrotowego	2.2	-9.1	8.4	0.0	-0.2	-1.1
Pozostałe	-7.4	-338.2	-9.8	23.3	-3.7	-576.2
Przepływy inwestycyjne	-3.3	371.1	-12.0	-26.3	1.1	573.1
Capex	-0.1	-0.2	-1.9	-3.0	-2.5	-3.1
Pozostałe	-3.2	371.3	-10.1	-23.3	3.7	576.2
Przepływy finansowe	17.9	-30.3	-234.2	0.5	0.0	-18.8
Zmiana kapitału własnego	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana długu	19.8	-18.9	0.0	0.5	0.0	0.0
Dywidenda	0.0	0.0	-233.3	0.0	0.0	-18.8
Pozostałe	-1.9	-11.4	-0.9	0.0	0.0	0.0
Zmiana stanu gotówki	-6.8	312.7	-265.3	-24.6	2.4	554.8
Gotówka na koniec okresu	18.1	331.6	66.3	41.7	44.0	598.9

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Spis treści

Spis treści	3
Wycena	4
Wycena rNPV – PCR ONE	4
Wycena rNPV – BacterOMIC	5
Ostatnie wydarzenia	6
Aktualizacja strategii dla BacterOMIC	6
DSC001 – pierwszy projekt ze Scope Discovery	7
Czynniki ryzyka	8
Prognozy finansowe	9

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 235.4 PLN na akcję, tj. 43% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics: podsumowanie wyceny (PLNm)

	PLNm	PLN/akcję
PCR ONE - wycena rNPV (EV)	126.7	46.5
BacterOMIC - wycena rNPV (EV)	437.4	160.4
Enterprise value	564.0	206.9
Gotówka (1Q24)	77.7	28.5
Wartość godziwa	641.7	235.4

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Wycena rNPV – PCR|ONE

Tabela 2. Scope Fluidics PCR|ONE: założenia wyceny

Faza	Rok	Prawdopodobieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodobieństwo	Płatność (USD mln)
Sprzedaż projektu	2022	100%	100%	100.0
Rozwój	2023	100%	100%	0.0
Badania kliniczne	2024	90%	90%	10.0
Rejestracja	2025	90%	81%	10.0
Sprzedaż	2026	100%	81%	50.0
Średnia roczna sprzedaż (USDm)	119.8			
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	160.0			
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	126.7			
NPV ważone ryzykiem (PLN/akcję)	46.5			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Tabela 3. Scope Fluidics PCR|ONE założenia

	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	Wart. Rezyd.
Faza	Badanie kliniczne	Rejestracja	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż
Potencjalny rynek	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Udziały rynkowe	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0
Krzywa sprzedaży	0%	0%	5%	19%	36%	51%	65%	75%	84%	91%	97%
Przychody ze sprzedaży urządzenia (USD mln)	0.0	0.0	8.0	30.4	57.6	81.6	104.0	120.0	134.4	145.6	155.2
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	10.0	10.0	30.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty (USD mln)	-2.3	-2.3	-6.8	-4.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prawdopodobieństwo przejścia do kolejnej fazy	90%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu	100%	90%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
FCF ważony ryzykiem (USD mln)	7.7	7.0	18.8	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dyskonto	88%	78%	69%	61%	54%	48%	43%	38%	33%	29%	26%
USDPLN	3.91	3.76	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	26.8	20.5	49.9	29.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	126.7										

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Wycena rNPV – BacterOMIC

Tabela 4. Scope Fluidics BacterOMIC: założenia wyceny

Faza	Rok	Prawdopodobieństwo sukcesu	Skumulowane prawdopodobieństwo	Płatność (USD mln)
Rozwój	2023	100%	100%	0.0
Badania kliniczne	2026	90%	90%	0.0
Sprzedaż projektu	2026	90%	90%	0.0
Rejestracja	2027	90%	81%	160.0
Sprzedaż	2028	100%	81%	50.0
Średnia roczna sprzedaż (USDm)	173.9			
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	247.4			
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	437.4			
NPV ważone ryzykiem (PLN/akcję)	160.4			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Tabela 5. Scope Fluidics BacterOMIC założenia

	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	Wart. Rezyd.
Faza	Rozwój	Rozwój	Badanie kliniczne	Rejestracja	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż
Potencjalny rynek	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Udziały rynkowe	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0	255.0
Krzywa sprzedaży	0%	0%	0%	5%	19%	36%	51%	65%	75%	84%	91%
Przychody ze sprzedaży urządzenia (USD mln)	0.0	0.0	0.0	12.8	48.5	91.8	130.1	165.8	191.3	214.2	232.1
Przychody z licencji	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Przychody z kam. milowych	0.0	0.0	160.0	50.0	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty (USD mln)	-5.0	-6.0	-40.2	-11.3	-11.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prawdopodobieństwo przejścia do kolejnej fazy	100%	100%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu	100%	100%	100%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
FCF ważony ryzykiem (USD mln)	-5.0	-6.0	119.8	34.8	34.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dyskonto	88%	78%	69%	61%	54%	48%	43%	38%	33%	29%	26%
USDPLN	3.91	3.76	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	-17.3	-17.7	318.1	81.8	72.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	437.4										

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Ostatnie wydarzenia

Aktualizacja strategii dla BacterOMIC

Scope Fluidics przedstawił aktualizację planu rozwoju dla projektu systemu BacterOMIC.

Celem ostatecznym rozwoju projektu pozostaje bez zmian maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy i sprzedaż całości projektu do inwestora branżowego. Jednak mając na uwadze obecną sytuację rynkową oraz informację zwrotną ze spotkań ze spółkami medtech (Zarząd uczestniczył w kilku konferencjach branżowych), Scope Fluidics planuje samodzielnie wprowadzić BacterOMIC na rynek oraz uzupełnić rejestrację. W ocenie Zarządu, aktualne oczekiwania nabywców wskazują na większą szansę sprzedaży projektu który już jest na rynku i generuje pierwsze przychody niż projektu R&D który zanim wejdzie na rynek wymaga dalszych inwestycji.

W ramach przygotowania do wprowadzenia do sprzedaży, Scope planuje rozpocząć sprzedaż BacterOMIC na rynkach międzynarodowych, które uznają aktualną rejestrację IVDD (np. kraje Bliskiego Wschodu) a jednocześnie uzyskać aktualną certyfikację IVDR, która pozwoli na sprzedaż na terenie UE. Certyfikacja IVDR wraz z badaniami jest dłuższa i bardziej skomplikowana niż wcześniejsza rejestracja IVDD, może potrwać łącznie do 18 miesięcy. Na ten moment, spółka nie planuje rejestracji w FDA ze względu na wysokie koszty, ten krok zostaje do decyzji potencjalnego nabywcy projektu.

Planowane dwa nowe panele. Oprócz już certyfikowanego panelu UNI25, spółka planuje opracowanie i rejestrację dwóch paneli. Pierwszym z nich jest UNIMAX, będący rozbudowaną wersją podstawowego panelu UNI25 z większą liczbą testów. Drugim ogłoszonym panelem jest Positive Blood Culture – do diagnostyki zakażeń krwi. Obydwa panele przejdą certyfikację IVDR. Dodatkowo, spółka planuje wprowadzenie nowego oprogramowania do analizy testów – interpretera. Nowe oprogramowanie wsparte przez AI pozwoliłoby skrócić czas na uzyskanie wyników z 16 do 6-8 godzin. Interpreter również wymaga certyfikacji IVDR.

Tabela 6. Scope Fluidics planowane portfolio paneli testowych

	UNI25	UNI MAX	PBC
Liczba antybiotyków	25	Wszystkie istotne klinicznie	TBD
Konkurencyjność	Średnia	Wysoka	Wysoka
Szacunkowy koszt produkcji	Niski	Niski	Niski
Marża	Niska	Niska do średniej	Wysoka
Zastosowanie	Standardowe infekcje bakteryjne	Standardowe i wysoce odporne infekcje bakteryjne	Sepsa, potencjalnie śmiertelne zakażenia krwi
Status prac	Produkt z certyfikatem CE-IVD	Etap badań i rozwoju	Wczesne stadium

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Naszym zdaniem feedback uzyskany po spotkaniach z potencjalnymi partnerami nie pozwala myśleć o transakcji sprzedaży projektu do inwestora strategicznego w ciągu najbliższych kwartałów. Spółka nawet nie informuje o planach wyboru doradcy strategicznego przy transakcji. Duże spółki MedTech, czyli potencjalni nabywcy BacterOMIC, mierzą się w tym momencie z presją na przychody i zyski i mimo zbudowanej po okresie pandemii Covid-19 wysokiej pozycji gotówkowej nie są skłonne do przejmowaniu podmiotów z projektami na wczesnej fazie rozwoju, których konsolidacji oznaczałaby brak wpływu na przychody (projekt kilka lat od wejścia na rynek) oraz rozwodnienie zysków (wymagający poniesienia kosztów rozwoju i certyfikacji). Apetytowi na aktywa podwyższonego ryzyka nie sprzyjają również utrzymujące się stopy procentowe w USA, ale rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych mogłoby odwracać ten trend.

Mając na uwadze obecną sytuację rynkową oraz perspektywy na najbliższe kilka kwartałów przesunęliśmy na 2026 z 2025 zakładany moment sprzedaży BacterOMIC. Modelowo zakładamy podobną transakcję jak sprzedaż Curiosity Diagnostics (sprzedaż 100% udziałów + opłaty za kamienie milowe) przy czym nie wykluczamy, że transakcja przebiegnie w inny sposób niż, to jest w pierwszym etapie spółka Bacteromic podpisze umowę dystrybucyjną lub pozyska inwestora mniejszościowego. Na tego rodzaju transakcje wskazywał Scope

Fluidics w ostatniej prezentacji, a taka umowa nie generowałaby negatywnego efektu na EPS dla potencjalnego nabywcy.

DSC001 – pierwszy projekt ze Scope Discovery

Minął rok od ogłoszenia nowej strategii i decyzji o rozwoju nowych projektów w ramach Scope Discovery. Mając na uwadze podawany przez spółkę 12-miesięczny okres oceny projektu w celu podjęcia decyzji o dalszym rozwoju, zakładaliśmy że pierwszy projekt wybrany do dalszego rozwoju może zostać ujawniony w połowie 2024 roku. W piątek 21 czerwca Scope Fluidics poinformował o wybraniu projektu DSC001 do dalszego rozwoju w formie spółki celowej, co oznacza, że projekt ten musiał być jednym z pierwszych ocenianych w ramach Scope Discovery. Spółka celowa w 100% zależna od Scope Fluidics powinna być założona do końca sierpnia 2024.

Projekt DSC001 ma na celu opracowanie produktu, który umożliwi zapobieganie i bieżącą diagnostykę osób zagrożonych udarem mózgu. Produkt będzie składał się z urządzenia oraz zintegrowanego oprogramowania wykorzystującego algorytmy sztucznej inteligencji. Według wstępnych założeń użytkownikiem końcowym produktu będą osoby fizyczne, ale możliwe są również inne scenariusze.

Scope Fluidics podczas webinaru przedstawił swoje argumenty przemawiające za wyborem tego projektu do dalszego rozwoju. Przede wszystkim Zarząd m.in. po konsultacjach ze środowiskiem lekarskim identyfikuje dużą potrzebę rynkową, obecnie niezaspokojoną. Wielkość rynku w US i EU oceniana jest na USD 4bn, rynek rośnie w wysokim jednocyfrowym tempie. Kolejnym argumentem jest niewielka konkurencja jeśli chodzi o rozwijane technologie i duże możliwości patentowe. DSC001 będzie innym produktem niż dwa poprzednie projekty spółki (PCR_ONE i BacterOMIC), nie będzie typowym analizatorem wykorzystującym technologię mikroprzepływową, również inny będzie model sprzedaży i rejestracji. Rejestracja w Unii Europejskiej będzie się odbywała w procedurze MDR (ang. Medical Devices Regulation) a rejestracja analizatorów odbywa się w procedurze IVDR (ang. In Vitro Diagnostic Regulation). Czas obydwu jest dość podobny i wynosi 9-18 miesięcy.

DSC001 jest na wczesnym etapie rozwoju. Budżet R&D na pierwsze 12 miesięcy wynosi PLN 4m. Zakres szacuje czas rozwoju wymagany do rozpoczęcia procesu certyfikacji na pięć lat.

Według założeń strategicznych, Scope Discovery planuje wybrać jeszcze drugi projekt do dalszego rozwoju do końca 2025 roku. Nie wykluczamy, że może się to stać jeszcze w bieżącym roku, jednak bardziej prawdopodobne jest ogłoszenie dopiero w 2025 roku. Strategia Scope Fluidics zakłada regularną sprzedaż nowych projektów od 2028/29 roku, więc nowe projekty powinny być startowane regularnie każdego roku.

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 7. Scope Fluidics prognozy finansowe 2020-2027P

Rachunek wyników (PLNm)	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.0	0.0	0.4	0.5	0.4	1.0	1.2	0.0
Koszty	-8.9	-10.7	-25.2	-29.1	-29.7	-35.2	-63.8	-51.8
Pozostała działalność operacyjna	3.5	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-5.1	-9.8	-24.2	-27.6	-28.1	-32.7	-61.0	-50.0
EBIT	-5.4	-10.2	-24.8	-28.7	-29.3	-34.2	-62.6	-51.8
Przychody (koszty) finansowe	0.0	-1.5	419.9	10.0	6.1	37.8	634.9	264.8
Zysk brutto	-5.4	-11.7	395.1	-18.7	-23.1	3.6	572.3	213.0
Podatek	0.0	0.0	-69.1	-0.1	-0.2	0.0	4.0	1.5
Działalność zaniechana	0.0	-4.9	-7.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zysk netto	-5.4	-16.6	318.5	-18.8	-23.3	3.7	576.2	214.5
EPS (PLN)	-2.2	-6.2	117.7	-6.9	-8.5	1.3	211.4	78.7
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.	366.72%	n.m.	n.m.
ROE	-28.08%	-110.49%	187.51%	-9.08%	-33.62%	6.17%	169.47%	38.35%
Bilans (PLN m)	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	14.0	7.0	9.5	11.0	12.7	13.8	15.4	16.8
Rzeczowe aktywa trwałe	0.6	0.4	0.3	1.9	3.5	5.0	6.5	7.9
Aktywa z tytułu prawa do użyt.	1.4	1.5	2.4	2.2	2.2	1.7	1.7	1.7
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	11.8	5.0	6.1	6.4	6.5	6.6	6.7	6.7
Pozostałe	0.1	0.2	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Aktywa obrotowe	28.0	45.7	336.7	90.5	65.9	68.8	626.2	505.4
Zapasy	0.4	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	1.8	1.2	4.4	2.6	2.7	3.1	5.7	4.6
Środki pieniężne i ekwiwalenty	25.7	18.1	331.6	66.3	41.7	44.0	598.9	479.2
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	26.1	0.0	20.9	20.9	20.9	20.9	20.9
Aktywa razem	41.9	52.7	346.2	101.5	78.7	82.6	641.5	522.2
Kapitał własny	23.4	6.7	333.0	80.9	57.6	61.3	618.7	500.0
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	15.7	17.3	8.2	14.4	14.9	14.9	14.9	14.9
Kredyty i pożyczki	1.2	1.2	1.9	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długoterm.	14.5	16.1	6.3	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
Zobowiązania krótkoterminowe	2.8	28.7	4.9	6.1	6.2	6.4	7.9	7.3
Kredyty i pożyczki	0.3	20.2	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Zobowiązania handlowe	0.6	0.3	0.5	1.5	1.5	1.8	3.2	2.6
Pozostałe zobow. krótkoterm.	1.9	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Pasywa	41.9	52.7	346.1	101.5	78.7	82.6	641.5	522.2
Dług netto	-24.2	3.2	-329.1	-84.8	-59.7	-62.1	-616.9	-497.2
Dług netto/EBITDA (x)	4.7	-0.3	13.6	3.1	2.1	1.9	10.1	10.0
Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	-9.7	-21.4	-28.2	-19.1	1.2	1.2	0.5	2.3
Zysk netto	-5.4	-16.6	318.5	-18.8	-23.3	3.7	576.2	214.5
Amortyzacja	0.3	0.4	0.6	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8
Zmiana kapitału obrotowego	-1.6	2.2	-9.1	8.4	0.0	-0.2	-1.1	0.5
Pozostałe	-2.9	-7.4	-338.2	-9.8	23.3	-3.7	-576.2	-214.5
Przepływy inwestycyjne	-2.8	-3.3	371.1	-12.0	-26.3	1.1	573.1	211.3
Przepływy finansowe	19.9	17.9	-30.3	-234.2	0.5	0.0	-18.8	-333.2
Gotówka na początek okresu	18.3	25.7	18.9	331.6	66.3	41.7	44.0	598.9
Gotówka na koniec okresu	25.7	18.9	331.6	66.3	41.7	44.0	598.9	479.2
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	85.6	0.0	0.0	6.9	122.2

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

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

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

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

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

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

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

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

□

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

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

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

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

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

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

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

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

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

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

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

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

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

Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

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

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

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

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

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

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

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 stycznia 2024 – 31 marca 2024)

	Liczba	%
Kup	12	75%
Trzymaj	3	19%
Sprzedaj	1	6%
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