

29/2022/GPW (88) 7 września 2022

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

---

# BioMaxima

Ostatnie wydarzenia .....	2
Najbliższe wydarzenia .....	2
Prognoza na II kw. 2022 .....	2
Trwający skup akcji .....	2
Wycena .....	3
Zmiana prognoz na najbliższe lata .....	3
Katalizatory .....	5
Czynniki ryzyka .....	5
Przewagi konkurencyjne .....	5
Zastrzeżenia prawne .....	6

---

**Analityk:**  
Sylwia Jaśkiewicz, CFA  
Mikołaj Stępień

29/2022/GPW (88) 30 sierpnia 2022

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

**Analityk:** Sylwia Jaśkiewicz, CFA  
Mikołaj Stępień

**Sektor:** Ochrona zdrowia & biotechnologia  
**Bloomberg:** BMX PW  
**Kurs:** 25,85 zł  
**Wycena akcji w horyzoncie 12M:** 37,10 zł (→)

**Kapitalizacja:** 23,4 mln US\$  
**Średni obrót dzienny:** 0,07 mln US\$  
**12M przedział kursowy:** 18,14-39,00 zł  
**Free float:** 73%

# BioMaxima

## Ostatnie wydarzenia

1. Rozpoczęcie programu skupu akcji własnych: 29 czerwca
2. Dzień ustalenia praw do dywidendy (0,45 zł na akcję): 22 czerwca
3. Wprowadzenie do obrotu testów do diagnostyki wirusa małpiej ospy

## Najbliższe wydarzenia

4. Skonsolidowany raport za I poł. 2022: 30 września
5. Skonsolidowany raport za III kw. 2022: 28 listopada

## Prognoza na II kw. 2022

Istotna umowa na dostawę testów do diagnostyki SARS-CoV-2 z początku roku (o wartości 94,8 mln zł) została zrealizowana w 85% w I kw. 2022, natomiast pozostałe 15% (około 14,2 mln zł) wesprze wynik II kw. 2022P. Oczekujemy przychodów/ EBITDA/ EBIT/ zysku netto w wysokości 27,2/ 5,4/ 4,9/ 4,1 mln zł w II kw. 2022. Spółce udało się zrealizować wysoce satysfakcjonujące marże na tej istotnej umowie (co było widać w wynikach za I kw. 2022), dlatego spodziewamy się dobrej, aczkolwiek nieco niższej kw./ kw. marży EBIT w II kw. (18,1%). Ze względu na efekt niskiej bazy z II kw. 2021, spodziewamy się bardzo wysokich dynamik przychodów/ EBITDA/ EBIT/ zysku netto w ujęciu r/r.

## Trwający skup akcji

BioMaxima skupiła do tej pory 153,5 tys. akcji w ramach trwającego od czerwca skupu akcji własnych. Akcje zostały skupione za kwotę 4,3 mln zł (około 28 zł za akcję), wykorzystano więc już 86% kwoty pierwotnie przeznaczonej na ten skup (5,0 mln zł). Szacujemy, że program skupu akcji

## Skorygowane zyski

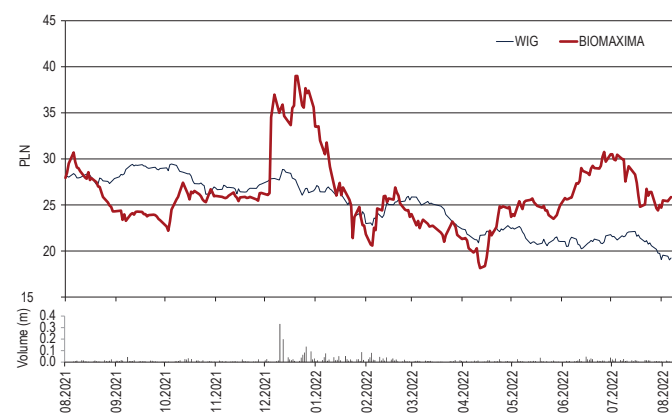
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

## Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane	2021	2022P	2023P	2024P
Sprzedaż	mln zł 79,1	160,3	78,8	91,4
EBITDA	mln zł 15,3	42,7	10,1	15,6
EBIT	mln zł 13,7	40,6	8,0	13,1
Zysk netto	mln zł 10,2	33,1	7,8	12,0
EPS	zł 2,30	7,69	1,82	2,78
Zmiana EPS r/r	% 25	235	-76	53
Dług netto	% 0,0	-15,6	-10,8	-18,3
P/E	x 11,2	3,3	14,1	9,2
P/CE	x 9,6	3,1	11,2	7,6
EV/EBITDA	x 7,5	2,2	9,9	5,9
EV/EBIT	x 8,4	2,3	12,5	7,0
DPS	zł 0,25	0,46	1,15	0,27
Stopa dywidendy brutto	% 1,0	1,8	4,5	1,1
Liczba akcji (koniec okresu)	mln 4,5	4,3	4,3	4,3

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

## Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Tabela 1. Biomaxima; Wyniki kwartalne

MSSF skonsolidowane (mln zł)	I kw. 2020	II kw. 2020	III kw. 2020	IV kw. 2020	I kw. 2021	II kw. 2021	III kw. 2021	IV kw. 2021	I kw. 2022	II kw. 2022P	zmiana r/r
Sprzedaż	7,0	16,4	14,4	23,4	26,7	14,8	14,4	23,3	93,6	27,2	84%
EBITDA	1,0	4,1	1,7	5,1	8,2	1,2	1,7	4,2	30,7	5,4	361%
Marża EBITDA	13,6%	25,1%	11,6%	21,9%	30,7%	8,0%	11,9%	18,2%	32,8%	19,9%	-
EBIT	0,6	3,8	1,4	4,7	7,8	0,8	1,2	3,8	30,2	4,9	496%
Marża EBIT	8,8%	23,1%	9,4%	20,1%	29,3%	5,6%	8,6%	16,1%	32,3%	18,1%	-
Zysk netto	0,0	3,1	1,2	3,7	6,3	0,6	1,1	2,2	24,2	4,1	541%
Marża zysku netto	0,5%	18,6%	8,3%	15,6%	23,5%	4,3%	7,8%	9,5%	25,8%	15,1%	-

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

własnych powinien być zakończony przed publikacją wyników za II kw. 2022 (30 września). Jako, że akcje skupowane są celem ich umorzenia, korygujemy rozwodnioną liczbę akcji Spółki do 4,31 mln sztuk.

### Wycena

Na naszą wycenę pozytywnie wpływa (i) przesunięcie się wyceny w czasie, (ii) niewielki spadek stopy wolnej od ryzyka oraz (iii) zmniejszona liczba akcji na skutek realizowanego programu skupu akcji własnych. Negatywny wpływ ma natomiast spadek notowań spółek z grupy porównawczej.

W ostatecznym rozrachunku czynniki pozytywne i negatywne się równoważą, dlatego nasza wycena akcji BioMaximy będąca średnią wyceny DCF oraz wyceny porównawczej pozostaje na dotychczasowym poziomie (37,10 zł).

### Zmiana prognoz na najbliższe lata

Nasze prognozy ulegają niewielkim zmianom ze względu na przeniesienie części wydatków inwestycyjnych z 2022 roku na I kw. 2023 oraz uwzględnienie dotychczasowych wydatków na program skupu akcji własnych.

Tabela 2. BioMaxima; Aktualizacja prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2022P			2023P			2024P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	160,3	162,5	-1%	78,8	78,8	0%	91,4	91,4	0%
EBITDA	42,7	43,3	-2%	10,1	10,1	0%	15,6	15,6	0%
EBIT	40,6	41,3	-2%	8,0	7,7	3%	13,1	13,1	0%
Zysk netto	33,1	33,4	-1%	7,8	7,7	1%	12,0	12,3	-3%
Dług netto	-15,6	-16,2	-4%	-10,8	-15,5	-30%	-18,3	-23,5	-22%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 3. BioMaxima; Wycena metodą porównawczą

Spółka	P/E		EV/EBITDA		EV/EBIT	
	2023P	2024P	2023P	2024P	2023P	2024P
Abbott Laboratories	22,0	19,9	16,7	15,3	19,9	18,1
Roche Holding AG-Genusschein	15,1	13,9	11,3	10,4	13,1	12,0
Agilent Technologies Inc	23,7	21,1	19,2	17,6	18,9	16,7
Siemens Healthineers AG	21,6	18,9	15,1	13,5	20,1	17,3
Accelerate Diagnostics Inc	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Eurobio-Scientific	15,4	13,1	4,5	4,1	5,6	4,9
Becton Dickinson And Co	20,6	18,4	16,2	14,9	19,4	17,4
Thermo Fisher Scientific Inc	22,3	19,6	19,4	17,4	21,5	19,2
Biomerieux	23,8	21,8	13,2	12,3	18,6	17,2
Shenzhen Mindray Bio-Medic-A	30,1	24,9	25,5	21,4	25,8	21,3
Avantor Inc	14,9	12,9	12,8	11,7	14,3	13,1
Shenzhen New Industries Bi-A	16,4	12,8	12,3	9,5	12,7	9,8
QIAGEN N.V.	20,2	18,1	14,0	12,9	17,4	15,8
<b>BioMaxima</b>	<b>14,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>	<b>5,9</b>	<b>12,5</b>	<b>7,0</b>
Implikowana wartość 1 akcji BioMaxima (zł)	38,3	51,9	36,6	52,2	37,3	55,8
<b>Średnia implikowana wartość 1 akcji BioMaxima (zł)</b>	<b>40,8</b>					

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ SA

**Tabela 4. BioMaxima; Model DCF**

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
<b>Koszt kapitału własnego</b>									
Stopa wolna od ryzyka	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Premia za ryzyko na rynku akcji	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Wymagana stopa zwrotu	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
<b>Koszt długu</b>									
Koszt długu przed opodatkowaniem	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Efektywna stopa podatkowa	20,1%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
<b>Średni ważony koszt kapitału (WACC)</b>									
Udział kapitału akcyjnego	95%	96%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udział długu	5%	4%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	11,7%	11,9%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
<b>Prognozy finansowe (mln zł)</b>									
Sprzedaż	160,3	78,8	91,4	100,5	110,6	118,6	125,8	133,9	141,6
EBIT	40,6	8,0	13,1	14,9	17,5	19,0	20,3	21,8	23,2
NOPLAT	32,5	6,8	11,1	12,7	14,9	15,4	16,5	17,7	18,8
Amortyzacja	2,0	2,1	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7
Zmiana kapitału pracującego	7,1	-0,4	-2,4	-1,8	-1,9	-1,5	-1,4	-1,6	-1,5
Wydatki inwestycyjne	-5,6	-8,9	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-2,8
FCFF	36,0	-0,5	8,3	10,5	12,5	13,4	14,6	15,7	17,2

Źródło: DM BOŚ SA

**Tabela 5. BioMaxima; Wycena DCF (mln zł)**

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	2,5%
WACC w okresie rezydualnym	12,1%
Wartość rezydualna	184,2
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	76,1
Bieżąca wartość FCFF	52,1
<b>Wartość firmy</b>	<b>128,2</b>
Zadłużenie netto	-15,6
Dywidenda zapłacona do momentu wyceny	0,0
<b>Wartość kapitału akcyjnego</b>	<b>143,8</b>
Liczba akcji (m)	4,3
<b>Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)</b>	<b>33,4</b>

Źródło: DM BOŚ SA

**Katalizatory**

1. Covid-19 chorobą endemiczną
2. Wzrost popytu na produkty Grupy niezwiązane z pandemią
3. Wzrost samoświadomości leczenia
4. Zwiększenie mocy produkcyjnych
5. Sukces wprowadzanych na rynek nowych produktów
6. Rozwój eksportu
7. Diagnostyka nieszczepionych uchodźców z Ukrainy (m. in. SARS-CoV-2, odra, gruźlica, polio)
8. Akwizycje w obszarze aktywności Spółki
9. Potencjalny obiekt przejęcia
10. Pomyślna restrukturyzacja spółki zależnej w Rumunii
11. Umiarkowana skuteczność szczepionek i leków na Covid-19
12. Obecność we wszystkich szybko rosnących segmentach IVD
13. Rosnąca rozpoznawalność marki w Polsce i zagranicą
14. Wysoka skuteczność testów w wykrywaniu Omikrona
15. Rozłożenie w czasie zmian w regulacjach prawnych (IVDR)

**Czynniki ryzyka**

1. Osłabienie popytu związane z pogorszeniem koniunktury
2. Przebieg pandemii Covid-19
3. Zmiana priorytetów systemów ochrony zdrowia
4. Zmiana w politykach refundacyjnych i finansowaniu diagnostyki in vitro
5. Zmiana warunków współpracy z podmiotami publicznymi
6. Zmiana w regulacjach prawnych (IVDR) (przesunięte o 3 lata)
7. Pojawienie się nowych rozwiązań na rynku
8. Wzrost konkurencji
9. Naruszenie ochrony wartości intelektualnej
10. Pogorszenie jakości produktów
11. Utrata kluczowych pracowników
12. Brak wykwalifikowanej kadry
13. Zmiany w akcjonariacie
14. Kursy walutowe

**Przewagi konkurencyjne**

1. Europejska marka (istotne w eksporcie)
2. Atrakcyjne ceny w stosunku do światowych graczy
3. Ugruntowana pozycja rynkowa w Polsce
4. Istotne kontakty sprzedażowe poza Polską
5. Szeroka oferta produktowa (ponad 3 tys. indeksów)
6. Własne technologie produkcyjne
7. Koncentracja na powszechnie uznanych i wdrożonych technologiach

## PODSTAWOWE POJĘCIA

**Rotacja należności w dniach** – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły 365/ (przychody ze sprzedaży/ średni stan należności w danym okresie).

**Rotacja zapasów w dniach** – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły 365/ (koszt sprzedanych towarów/ średni stan zapasów w danym okresie).

**Rotacja zobowiązań handlowych w dniach** – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły 365/ (koszt wytworzenia sprzedaży/ średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie).

**Płynność bieżąca** – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

**Płynność szybka** - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

**Wskaźnik pokrycia odsetek** – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

**Marża brutto na sprzedaży** – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża EBITDA** – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża zysku netto** – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

**Marża zysku przed opodatkowaniem** – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

**ROE** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

**ROA** – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

**EV** – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

**EPS** – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

**CE** – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

**Stopa dywidendy brutto** – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

**Sprzedaż kasowa** – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

**Kasowe koszty operacyjne** – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonek.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dane przypadku.

## SYSTEM REKOMENDACYJNY

**Kupuj** – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

**Trzymaj** – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

**Sprzedaj** – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

**Przeważaj** – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

**Neutralnie** – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

**Niedoważaj** – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

### Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	44	29	4	9	0	2
Procenty	50%	33%	5%	10%	0%	2%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	38	29	10	9	0	2
Procenty	43%	33%	11%	10%	0%	2%

## Banki

**Marża odsetkowa netto** – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

**Dochody pozaodsetkowe** – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

**Spread odsetkowy** – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

**Koszty/Dochody** – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

**ROE** – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

**ROA** – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

**Kredyty nieregularne** – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

**Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych** – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

**Odписы na rezerwy netto** – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendację, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

### Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	5	0	1	0	2
Procenty	53%	29%	0%	6%	0%	12%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	3	2	1	0	2
Procenty	53%	18%	12%	6%	0%	12%

**Recommendation tracker**

Analityk	Rekomendacja fundamentalna	Rekomendacja relatywna	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
<b>BioMaxima</b>								
Sylwia Jaśkiewicz	Bez rekomendacji	Bez rekomendacji	06.09.2021	-	07.09.2021	30,70	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	07.10.2021	07.10.2021	23,98	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	04.11.2021	04.11.2021	23,20	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	07.11.2021	08.11.2021	24,50	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	15.11.2021	16.11.2021	26,20	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	05.12.2021	06.12.2021	25,96	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	16.01.2022	17.01.2022	34,40	37,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	04.02.2022	04.02.2022	31,98	41,40	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	07.02.2022	07.02.2022	30,50	41,40	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	28.02.2022	28.02.2022	24,78	41,40	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	14.04.2022	14.04.2022	22,75	41,40	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	01.05.2022	02.05.2022	21,75	41,40	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	19.05.2022	20.05.2022	22,20	34,60	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	26.05.2022	26.05.2022	24,70	34,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	30.05.2022	31.05.2022	24,65	37,60	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	20.06.2022	21.06.2022	24,25	37,10	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	15.07.2022	15.07.2022	28,70	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	16.08.2022	16.08.2022	28,30	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	02.09.2022	02.09.2022	25,50	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	-	-	07.09.2022	07.09.2022	25,85	37,10	→

\* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ z GPW w ramach „Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 7 września 2022 r., godz. 22:05.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 7 września 2022 r., godz. 22:15.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.



DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#biomaxima>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#biomaxima>.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ S.A. świadczył usługi maklerskie na rzecz BioMaxima i otrzymywał wynagrodzenie z tego tytułu stosownie do zawartej umowy

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ S.A. świadczył usługi inwestycyjne na rzecz BioMaxima i otrzymywał wynagrodzenie z tego tytułu stosownie do zawartej umowy

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

#### Maklerzy

**Piotr Kalbarczyk**  
tel.: +48 (22) 504 32 43  
[p.kalbarczyk@bossa.pl](mailto:p.kalbarczyk@bossa.pl)

#### Wydział Analiz i Rekomendacji

**Sobiesław Pająk, CFA**  
(Strategia, TMT)

**Sylwia Jaśkiewicz, CFA**  
(Materiały budowlane,  
dobra podstawowe i konsumenckie,  
ochrona zdrowia & biotechnologia)

**Tomasz Rodak, CFA**  
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

**Łukasz Prokopiuk, CFA**  
(Chemia, górnictwo,  
maszyny górnicze, paliwa)

**Michał Sobolewski, CFA, FRM**  
(Banki i finanse specjalne)

**Jakub Viscardi**  
(Telekomunikacja, dobra podstawowe  
i konsumenckie,  
dystrybutorzy IT, energetyka)

**Maciej Wewiórski**  
(Deweloperzy mieszkaniowi  
i nieruchomości, budownictwo)

**Mikołaj Stepien**  
Asystent analityka

**Michał Zamel**  
Asystent analityka

---

Copyright © 2022 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna**  
ul. Marszałkowska 78/80  
00-517 Warszawa  
[www.bossa.pl](http://www.bossa.pl)  
Informacja: (+48) 0 801 104 104