

Scope Fluidics

Oczekiwania sprzedaży BacterOMIC wsparciem dla kursu

Aktualizujemy naszą rekomendację dla spółki Scope Fluidics po wynikach 3Q25 i ostatniej emisji akcji. Obniżamy naszą wartość godziwą do 210,8 PLN, ale podtrzymujemy naszą rekomendację „Kupuj”. Scope może być czarnym koniem w sektorze healthcare w 2026 roku. Najbardziej zaawansowany projekt BacterOMIC powinien lada moment otrzymać pierwszą rejestrację i w przyszłym roku wejść na rynek i zacząć generować pierwsze przychody. Co ważne spółka wybrała doradcę transakcyjnego w procesie pozyskania inwestora strategicznego i M&A story może być naszym zdaniem mocnym driverem wzrostu kursu Scope w oczekiwaniu na transakcję. Scope dość niespodziewanie przeprowadził emisję akcji, co zdołało kurs, ale z drugiej strony w zupełności zaspokoilo potrzeby finansowe spółki i rozbroiło ryzyko emisji akcji jako czynnik limitujący wzrost kursu. Jesteśmy pozytywnie nastawieni do perspektyw spółki, a obecny poziom cenowy, wydaje się atrakcyjnym poziomem do wejścia.

Scope wybrał Perella Weinberg jako doradcę strategicznego przy sprzedaży BacterOMIC. Perella Weinberg to inny wybór niż ten w procesie sprzedaży PCR|ONE, ale firma ta była zaangażowana w wiele transakcji w sektorze opieki zdrowotnej, w tym konkretnie w działalność AST. Naszym zdaniem wybór doradcy jest wyraźnym sygnałem poprawy sytuacji na rynku technologii medycznych i otwarcia możliwości sprzedaży Bacteromic. Scope zasugerował, że taki proces trwa zazwyczaj 9-12 miesięcy, więc w zależności od sytuacji rynkowej sprzedaż projektu jest możliwa w drugiej połowie 2026 r.

Pierwsza rejestracja BacterOMIC w UE prawdopodobnie na początku 2026 r. Scope nie podtrzymuje już swoich wcześniejszych deklaracji dotyczących rejestracji analizatora BacterOMIC jeszcze w tym kwartale, widzimy niewielkie opóźnienie do początku 2026 r. Po otrzymaniu certyfikatu firma będzie mogła rozpocząć sprzedaż na rynkach UE i uzyskać nowe źródło przychodów. Scope zakłada 30 mln PLN przychodów z BacterOMIC w latach 2026-2027E. Zakładamy, że proces rejestracji kolejnych paneli w Europie i Stanach Zjednoczonych potrwa kolejne dwa lata. Panele szybkie mają ostatecznie stanowić podstawową wersję urządzenia i zapewnić rzeczywistą przewagę nad konkurencyjnymi rozwiązaniami. Dopiero po ich wprowadzeniu na rynek sprzedaż będzie mogła znacznie przyspieszyć. Nasza wycena BacterOMIC wynosi 526 mln PLN, czyli 159 PLN na akcję.

Emisja akcji na PLN 64.1m. Spółka widząc korzystne okienko transakcyjne zdecydowała się relatywnie wcześniej skorzystać z opcji pozyskania nowych środków poprzez emisję akcji. Ostatecznie Scope wyemitował 442k nowych akcji po 145 zł co przekłada się na wartość wpływów z oferty PLN 64.1m. Wraz z dużymi środkami własnymi oraz pożyczką od EIB to wystarczające środki na przeszło dwa lata działalności niezależnie od procesu sprzedaży BacterOMIC.

Tabela 1. Scope Fluidics podsumowanie prognoz

PLN m	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.4	0.5	0.1	0.7	5.0	0.0
EBITDA	-24.2	-27.6	78.6	-41.3	-73.4	-61.3
EBIT	-24.8	-28.7	77.1	-43.1	-76.4	-64.3
Zysk netto	318.5	-18.8	65.4	-42.6	351.5	81.8
EPS (PLN)	117.7	-6.9	24.0	-15.6	116.6	24.8
DPS (PLN)	0.0	85.6	0.0	0.0	0.0	81.1
Stopa uFCF (%)	58.7%	-2.3%	14.0%	-6.0%	78.6%	16.6%
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	5.9

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Ochrona zdrowia

Scope Fluidics

KUPUJ

FV PLN 210.8 poprz PLN 217.1

44% potencjału wzrostu

Cena z dnia 1 grudnia 2025 PLN 146.2

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	3.2
Kapitalizacja (EUR m)	110
12M śr. dzienny wolumen (k)	2.8
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.1
12M max/min (PLN)	197.0/138.0
Waga w WIG (%)	0.04
Reuters	SCP.WA
Bloomberg	SCP.PW

Stopa zwrotu

1M	-3.2%
3M	-6.6%
12M	-5.7%

Akcjonariusze (% akcji)

TOTAL FIZ	18.2%
Piotr Garstecki	11.6%
Marcin Izydorzak	8.8%

Analitik

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

SCOPE FLUIDICS

KUPUJ

FV PLN 210.8

Kapitalizacja EUR 110m

Potencjał wzrostu: 44%

Wskaźniki wyceny	2023	2024	2025P	2026P	2027P
P/E (x)	n.m.	6.8	-9.3	1.3	5.9
EV/EBITDA (x)	n.m.	3.8	n.m.	n.m.	n.m.
EV/Sales (x)	871	2,271	324	n.m.	n.m.
P/BV (x)	6.60	3.05	2.40	0.85	1.46
Stopa uFCF (%)	-2%	14%	-6%	79%	17%
Stopa dywidendy (%)	44%	0%	0%	0%	55%

Na akcję	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Liczba akcji (m)	2.7	2.7	2.7	3.3	3.3
EPS (PLN)	-6.9	24.0	-15.6	116.6	24.8
BVPS (PLN)	29.7	53.7	60.9	171.7	100.4
uFCFPS (PLN)	-4.4	23.0	-8.8	114.9	24.3
DPS (PLN)	85.6	0.0	0.0	0.0	81.1

Zmiana r/r (%)	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	27.7%	-74.6%	448.1%	601.6%	-100.0%
EBITDA	14.2%	n.m.	n.m.	77.7%	-16.5%
Skor. EBITDA	14.2%	n.m.	n.m.	77.7%	-16.5%
EBIT	15.6%	n.m.	n.m.	77.1%	-15.8%
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	4.0	7.0	5.3
Dług netto / KW (x)	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Dług netto / Aktywa (x)	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
ROE (%)	-9.1%	57.6%	-27.3%	102.8%	19.3%
ROA (%)	-8.4%	47.7%	-23.2%	94.7%	18.0%

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 (PLNm)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	0.4	0.5	0.0	0.0	5.0	1.0
Koszty	25.2	29.1	32.6	43.9	81.4	64.3
Pozostała działalność operacyjna	0.0	-0.1	109.5	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-24.2	-27.6	78.6	-41.3	-73.4	-61.3
Skor. EBITDA	-24.2	-27.6	78.6	-41.3	-73.4	-61.3
EBIT	-24.8	-28.7	77.1	-43.1	-76.4	-64.3
Przychody (koszty) finansowe	419.9	10.0	8.3	0.7	510.3	165.3
Zysk brutto	395.1	-18.7	85.4	-42.4	434.0	101.0
Podatek	69.1	0.1	20.0	0.2	82.5	19.2
Zysk netto	318.5	-18.8	65.4	-42.6	351.5	81.8

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 użyt.	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	175.3	525.9	336.4
Zapasy	0.7	0.7	1.8	1.8	1.8	1.8
Należności handlowe	4.4	2.6	3.5	4.8	8.8	7.0
Środki pieniężne i ekwiwalenty	331.6	66.3	129.0	168.8	515.3	327.7
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	20.9	22.2	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	346.2	101.5	172.9	194.5	547.8	361.0
Kapitał własny	333.0	80.9	146.4	166.1	517.6	331.6
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 krótkotermowe	4.9	6.2	11.4	11.9	13.7	12.9
Zobowiązania handlowe	0.5	1.5	1.5	2.1	3.9	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	194.5	547.8	361.0
Cykl konwersji gotówki (w dn.)	2527.4	2486.3	8540.1	2105.6	497.1	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	-165.8	-512.3	-324.7

PRZEPŁYWY PIEN. (PLNm)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	-28.2	-19.1	-25.1	23.3	0.7	4.1
Zysk netto	318.5	-18.8	65.4	-42.6	351.5	81.8
Amortyzacja	0.6	1.1	1.5	1.8	3.0	3.0
Zmiana kapitału obrotowego	-9.1	8.4	1.7	-0.7	-2.3	1.0
Pozostałe	-338.2	-9.8	-93.8	64.8	-351.5	-81.8
Przepływy inwestycyjne	371.1	-12.0	88.9	-47.3	345.8	76.2
Capex	-0.2	-1.9	-3.2	-4.7	-5.7	-5.6
Pozostałe	371.3	-10.1	92.1	-42.6	351.5	81.8
Przepływy finansowe	-30.3	-234.2	-1.1	63.8	0.0	-267.8
Zmiana kapitału własnego	0.0	0.0	0.0	62.4	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	-267.8
Pozostałe	-11.4	-0.9	-0.3	0.0	0.0	0.0
Zmiana stanu gotówki	312.7	-265.3	62.7	39.8	346.5	-187.6
Gotówka na koniec okresu	331.6	66.3	129.0	168.8	515.3	327.7

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 PLN 217.1 na akcję, tj. 36% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację KUPUJ. Zakładamy rozwodnienie w postaci emisji 135k nowych akcji do EBI oraz uwzględniamy ostatnią emisję 442k nowych akcji.

Tabela 1. Scope Fluidics: podsumowanie wyceny (PLNm)

	PLNm	PLN/akcję
BacterOMIC - wycena rNPV (EV)	525.8	159.2
Enterprise value	525.8	159.2
Gotówka (3Q25)	108.3	32.8
Wpływy z SPO (netto)	62.4	18.9
Wartość godziwa	696.4	210.8

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 (USDm)	232.1			
NPV ważone ryzykiem (PLNm)	525.8			
NPV ważone ryzykiem (PLN/akcję)	159.2			

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	99%	88%	77%	69%	61%	54%	48%	42%	37%	33%	29%
USDPLN	3.71	3.72	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	-22.0	377.3	89.1	81.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	525.8										

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	0.7	5.0	0.0	0.0
Koszty	-10.7	-25.2	-29.1	-32.6	-43.9	-81.4	-64.3	-71.5
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	-41.3	-73.4	-61.3	-68.0
EBIT	-10.2	-24.8	-28.7	77.1	-43.1	-76.4	-64.3	-71.5
Przychody (koszty) finansowe	-1.5	419.9	10.0	8.3	0.7	510.3	165.3	184.1
Zysk brutto	-11.7	395.1	-18.7	85.4	-42.4	434.0	101.0	112.6
Podatek	0.0	-69.1	-0.1	-20.0	-0.2	-82.5	-19.2	-21.4
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	-42.6	351.5	81.8	91.2
EPS (PLN)	-6.2	117.7	-6.9	24.0	-15.6	116.6	24.8	27.6
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%	-27.3%	102.8%	19.3%	27.3%
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 użyt.	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	175.3	525.9	336.4	340.3
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	4.8	8.8	7.0	7.7
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.1	331.6	66.3	129.0	168.8	515.3	327.7	330.7
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	194.5	547.8	361.0	367.2
Kapitał własny	6.7	333.0	80.9	146.4	166.1	517.6	331.6	337.5
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	11.9	13.7	12.9	13.2
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	2.1	3.9	3.0	3.4
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	194.5	547.8	361.0	367.2
Dług netto	3.2	-329.1	-84.8	-149.6	-165.8	-512.3	-324.7	-327.8
Dług netto/EBITDA (x)	-0.3	13.6	3.1	-1.9	4.0	7.0	5.3	4.8
Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy operacyjne	-21.4	-28.2	-19.1	-25.1	23.3	0.7	4.1	3.0
Zysk netto	-16.6	318.5	-18.8	65.4	-42.6	351.5	81.8	91.2
Amortyzacja	0.4	0.6	1.1	1.5	1.8	3.0	3.0	3.5
Zmiana kapitału obrotowego	2.2	-9.1	8.4	1.7	-0.7	-2.3	1.0	-0.4
Pozostałe	-7.4	-338.2	-9.8	-93.8	64.8	-351.5	-81.8	-91.2
Przepływy inwestycyjne	-3.3	371.1	-12.0	88.9	-47.3	345.8	76.2	85.3
Przepływy finansowe	17.9	-30.3	-234.2	-1.1	63.8	0.0	-267.8	-85.3
Gotówka na początek okresu	25.7	18.9	331.6	66.3	129.0	168.8	515.3	327.7
Gotówka na koniec okresu	18.9	331.6	66.3	129.0	168.8	515.3	327.7	330.7
DPS (PLN)	0.0	0.0	85.6	0.0	0.0	0.0	81.1	25.8

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Zastrzeżenia prawne

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 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: ASBISc Enterprises PLC, Izostal S.A., Medicalgorithmics S.A., P.A. NOVA S.A., Scope Fluidics 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>.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), modeli zdyskontowanych dywidend (DDM), metody porównawczej, ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto (rNPV), wartości aktywów netto (NAV), sumy części (SoTP), lub wariantów tych metod, lub innych metod uznanych za właściwe. W powyższych wycenach są uwzględnione opinie autora lub autorów raportu, w tym prognozy finansowe dla spółki lub spółek. Subiektywne założenia autora/autorów raportu są oparte o wiedzę i doświadczenie i odgrywają istotną rolę w wycenie. Wykorzystywane są również założenia oparte o liczne zmienne ekonomiczne, w tym o stopy procentowe, inflację, kursy walutowe. Zmiana tych założeń może spowodować istotne różnice w opiniach autora/autorów oraz wycenie/wycenach.

Modele DCF przedstawiają oczekiwane kształtowanie się przepływów pieniężnych spółek i są powszechnie używane w sektorze finansowym. Modele DCF uwzględniają wiele uznaniowych założeń dotyczących modelu operacyjnego spółki, przyszłych wyników finansowych oraz otoczenia rynkowego. Modele DCF zazwyczaj prezentują tylko jeden wybrany wariant przyszłości, przez co do analizy różnych scenariuszy potrzebna jest analiza wrażliwości (dla założeń operacyjnych lub parametrów wyceny, lub obu tych obszarów jednocześnie). Słabe punkty metody DCF uwzględniają wrażliwość na zmiany poszczególnych założeń oraz fakt, że metoda DCF prezentuje tylko jeden wybrany uznaniowy scenariusz przyszłości.

Modele DDM opierają się na oczekiwanym poziomie dystrybucji środków do akcjonariuszy w postaci dywidend. Umożliwiają one wycenę efektywnego poziomu strumienia pieniędzy z perspektywy akcjonariuszy (tylko w przypadku dywidend, modele DDM mogą nie w pełni uwzględniać skupy akcji). Słabymi punktami modeli DDM są wrażliwość na zmiany poszczególnych założeń operacyjnych lub dotyczących wyceny, nieuchwycenie całości łącznej dystrybucji do akcjonariuszy jeśli spółka przeprowadza skup akcji własnych równoległe z wypłaceniem dywidendy, oraz kładzenie mniejszego nacisku na specyficzną sytuację finansową spółki.

Metoda porównawcza bazuje na porównaniu mnożników wyceny z mnożnikami innych spółek z danego sektora. Mnożniki dla obecnego i przyszłych lat dla porównywanej spółki bazujące na przyszłych wynikach, wartości księgowej, wyniku operacyjnym czy przepływach pieniężnych uwzględniają prognozy autora/autorów raportu. Metoda porównawcza jest mniej zależna od indywidualnych ocen autora/autorów raportu odnoszących się do pojedynczych parametrów, podczas gdy jest bardziej zależna od składu grupy porównawczej spółek. Słabymi punktami metody porównawczej są jakość i podobieństwo grupy porównawczej (w tym różnice w modelach biznesowych, otoczeniu operacyjnym, fazie wzrostu, itd.), selekcji porównywalnych spółek, jakości konsensusu prognoz wyników dla spółek porównywanych, oraz praktyce porównywania mnożników do średniej/mediany zamiast do historycznych premii/dyskont.

Metoda rNPV uwzględnia prawdopodobieństwa przypisane przyszłym przepływom gotówkowym, co pozwala oszacować specyficzne ryzyka. rNPV jest powszechnie stosowana w wycenach innowacyjnych spółek, bądź w przypadkach gdy określone kamienie milowe muszą być osiągnięte przed momentem regularnego generowania gotówki. Słabe punkty metody rNPV to subiektywne przypisanie zastosowanych wag ryzyka / dyskonta oraz wrażliwość na zmiany przyjętych poszczególnych założeń.

Metody NAV i SoTP są często używane w przypadkach wyceny osobnych części biznesu spółki w celu otrzymania skonsolidowanej wartości. NAV i SoTP mogą uwzględniać różne metody wyceny dla wybranych aktywów, w tym modele DCF i DDM, wycenę bazującą na docelowym mnożniku, wycenę rynkową, lub inne metody, które łącznie są często korygowane o dodatkowe uznaniowe dyskonta (jak na przykład dyskonto za strukturę holdingową). Słabe punkty metod NAV/SoTP uwzględniają specyficzne słabe strony użytych metod oraz wrażliwość na przyjęte uznaniowe korekty jak dyskonto za strukturę holdingową.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją. Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z opinią, założeniami i wiedzą autora/autorów.

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 analizowanej/analizowanych spółki/spółek.

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>.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

AGM/EGM – zwyczajne/nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy.

BVPS - wartość księgowa na akcję - wartość księgowa kapitału własnego spółki przypadająca akcjonariuszom dominującym podzielona przez liczbę istniejących akcji na koniec okresu z wyłączeniem akcji własnych.

CAGR - łączna średnioroczna stopa wzrostu.

CFO – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej netto.

C/I (koszty/przychody) - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

D&A – amortyzacja.

DCF – zdyskontowany model przepływów pieniężnych – metoda wyceny bazująca na sumie zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych z właściwymi korektami (jak dług netto, itd., jeśli są potrzebne).

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend – metoda wyceny bazująca na sumie zdyskontowanych przyszłych dywidend.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę istniejących akcji na moment dystrybucji z wyłączeniem akcji własnych.

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

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami i amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto) podzielony przez liczbę istniejących akcji na koniec okresu z wyłączeniem akcji własnych.

EV – wartość przedsiębiorstwa – kapitalizacja skorygowana o akcje własne, plus dług brutto, pomniejszony o wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów, pomniejszony o wartość spółek stowarzyszonych, plus wartość kapitałów mniejszości.

EV/EBITDA – EV podzielona przez EBITDA.

EV/S lub EV/przychody – EV podzielone przez przychody.

FCFE – wolny przepływ środków pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego.

FCFF – wolny przepływ środków pieniężnych dla właścicieli firmy.

FV – wartość godziwa – wartość godziwa spółki obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

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

ND - dług netto - dług brutto i wartość leasingów (w zależności od standardu rachunkowości) pomniejszona o wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów.

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

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

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

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

P/E – wskaźnik ceny do zysku – cena podzielona przez EPS.

PEG – wskaźnik P/E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle przez dany okres.

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

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

ROIC - zwrot z zainwestowanego kapitału - EBIT * (1 – stawka podatku) podzielona przez średni zainwestowany kapitał.

uFCF - underlying free cash flow – wskaźnik (obliczany przez IPOPEMA) odzwierciedlający wartość potencjalnej generacji gotówki możliwej do dystrybucji do akcjonariuszy przed wypływami na uznaniowe cele (takimi jak transfer do akcjonariuszy, nieogłoszone wcześniej przejęcia, aktywa finansowe, itd.), policzona następująco: przepływy operacyjne z operacji netto, pomniejszone o CAPEX na aktywa trwałe i niematerialne oraz ogłoszone przejęcia, pomniejszone o odsetki netto płatne na dług, pożyczkach i leasingach, pomniejszone o płatności leasingowe, pomniejszone o płatności dywidend do akcjonariuszy mniejszościowych, powiększone o otrzymane dywidendy, powiększone jeśli konieczne o inne wpływy/wypływy specyficzne dla spółki w zależności od jej specyfiki/prezentacji.

uFCFps – uFCF podzielone przez liczbę akcji na koniec okresu z wyłączeniem akcji własnych.

WACC – średni ważony koszt kapitału.

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.

KUPUJ – różnica pomiędzy FV a ostatnią ceną przekracza +10%.

TRZYMAJ – różnica pomiędzy FV a ostatnią ceną jest pomiędzy i/lub równa -10% oraz +10%.

SPRZEDAJ – różnica pomiędzy FV a ostatnią ceną jest poniżej -10%.

Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu. Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Dokument został dystrybuowany w dniu 5 grudnia 2025 o godzinie 8:30 CEST.

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 lipca 2025 – 30 września 2025)

	Liczba	%
Kup	22	65%
Trzymaj	8	24%
Sprzedaj	4	12%
Suma	34	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
10.10.2025	KUPUJ	PLN 217.1	PLN 159.8	Łukasz Kosiarski
05.12.2025	KUPUJ	PLN 210.8	PLN 146.2	Łukasz Kosiarski