

# Scope Fluidics

## BacterOMIC coraz bliżej okna partneringowego

Podtrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ dla Scope Fluidics z nową FV ustaloną na poziomie PLN 230.2/akcję, 40% powyżej bieżącej ceny rynkowej. Po sprzedaży projektu PCR|ONE do Bio-Rad w 2022, Scope Fluidics koncentruje się na pracach związanych z przygotowaniem do wdrożenia do produkcji i sprzedaży projektu BacterOMIC inwestorowi strategicznemu. Program wczesnego dostępu powinien wystartować w 1Q24, a okno partneringowe powinno się otworzyć w połowie 2024E. Jednocześnie spółka pracuje nad projektami na wczesnym etapie rozwoju w wewnętrznym Scope Discovery. Scope Fluidics powinien generować przychody z partneringów PCR|ONE i BacterOMIC w latach 2024-2027, a jednocześnie powinien mieć kilka nowych projektów w fazie rozwoju, co pozwoli mu na regularne transakcje wyjścia do końca dekady.

**PCR|ONE – w oczekiwaniu na pierwszą płatność od Bio-Rad.** W sierpniu 2022 r. Scope Fluidics sprzedał 100% udziałów w swoim projekcie PCR|ONE firmie Bio-Rad Laboratories za USD 100m płatności z góry i do USD 70m 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 110m lub PLN 40 na akcję.

**BacterOMIC – główny kreator wartości spółki.** Naszym zdaniem zbycie BacterOMIC jest najważniejszym potencjalnym katalizatorem cenowym dla Scope Fluidics. Projekt zbliża się do rozpoczęcia programu wczesnego dostępu, w ramach którego system BacterOMIC będzie dalej testowany z klientami, a Scope Fluidics uzyska informacje zwrotne potrzebne do ostatecznego dostosowania przed wersją produkcyjną. Firma zamówiła w BIT Analytical Instruments produkcję 10 analizatorów, z których większość zostanie dostarczona w 1Q24. Uważamy, że okno partnerskie otworzy się w połowie 2024 roku po certyfikacji CE dla nowych paneli i zakładamy, że umowa zostanie prawdopodobnie podpisana w 2025 roku. Nasza wycena BacterOMIC wynosi PLN 425m lub PLN 156 na akcję.

**Scope Discovery – źródło przyszłych projektów.** Jednym z filarów strategii spółki jest powołanie Scope Discovery, wewnętrznej organizacji działającej w modelu Venture Studio. Scope Discovery będzie odpowiedzialna za rekrutację projektów na wczesnym etapie rozwoju, z których najlepsze zostaną wybrane do dalszego rozwoju w ramach grupy, a na późniejszym etapie sprzedane partnerowi strategicznemu. W 1H23 Scope Discovery zrekrutowało 12 projektów. Naszym zdaniem pierwszy projekt może zostać zatwierdzony do dalszego rozwoju w 2Q24E, a drugi prawdopodobnie w 2025E.

**Rekomendacja i wycena.** Obniżamy naszą FV do PLN 230.2 z PLN 235.8, głównie ze względu na nowe prognozy kursowe, a ponieważ nowa FV implikuje 40% wzrost w porównaniu z obecną ceną, utrzymujemy naszą rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics podsumowanie prognoz

PLN m	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	0.0	0.4	0.9	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-9.8	-24.2	-24.2	-30.7	-63.8	-32.4
EBIT	-10.2	-24.8	-25.2	-31.7	-64.8	-33.3
Zysk netto	-16.6	318.5	-12.9	8.2	430.8	213.5
EPS (PLN)	-6.2	117.7	-4.7	3.0	158.0	78.3
DPS (PLN)	0.0	0.0	85.6	0.0	6.8	108.8
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.7	n.m.
P/E (x)	n.m.	1.8	n.m.	55.0	1.0	2.1

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Ochrona zdrowia

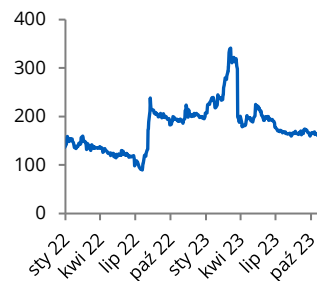
### Scope Fluidics

## KUPUJ FV PLN 230.2

40% potencjału wzrostu

Cena z dnia 13 listopada 2023 PLN 165.0

Rekomendacja podtrzymana



#### Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2.7
Kapitalizacja (EUR m)	102
12M śr. dzienny wolumen (k)	3.3
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.2
12M max/min (PLN)	348.0/157.0
Waga w WIG (%)	0.07%
Reuters	SCP.WA
Bloomberg	SCP.PW

#### Stopa zwrotu

1M	0.6%
3M	2.8%
12M	5.3%

#### Akcjonariusze (% akcji)

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

#### Analitik

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

## SCOPE FLUIDICS

## KUPUJ

FV PLN 230.2

Kapitalizacja EUR 102m

Potencjał wzrostu: 40%

Wskaźniki wyceny	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	1.8	n.m.	55.0	1.0	2.1
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/Sales (x)	585.37	405.57	-629.03	83.56	n.m.
P/BV (x)	1.69	5.18	4.73	0.89	1.06
Stopa FCF (%)	61%	-3%	2%	95%	49%
Stopa dywidendy (%)	0%	52%	0%	4%	66%

Na akcję	2022	2023E	2024E	2025E	2024E
Liczba akcji (m)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EPS (PLN)	117.7	-4.7	3.0	158.0	78.3
BVPS (PLN)	123.0	31.9	34.9	186.1	155.7
FCFPS (PLN)	125.8	-4.8	2.7	156.3	80.0
DPS (PLN)	0.0	85.6	0.0	6.8	108.8

Zmiana r/r (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2024E
Przychody	n.m.	124.0%	-163.2%	0.0%	-100.0%
EBITDA	145.8%	0.2%	26.7%	108.0%	-49.2%
Skor. EBITDA	145.8%	0.2%	26.7%	108.0%	-49.2%
EBIT	142.2%	1.5%	25.7%	104.7%	-48.6%
Zysk netto	n.m.	n.m.	n.m.	5170.7%	n.m.

Leverage and return	2022	2023E	2024E	2025E	2024E
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	3.4	2.9	7.8	12.9
Dług netto / KW (x)	-1.0	-1.0	-0.9	-1.0	-1.0
Dług netto / Aktywa (x)	-1.0	-0.8	-0.8	-1.0	-1.0
ROE (%)	187.5%	-6.1%	9.0%	143.0%	45.8%
ROA (%)	159.7%	-5.8%	7.8%	136.8%	44.5%

Założenia (USDm)	2022	2023E	2024E	2025E	2024E
Kamienie mil.	100.0	0.0	10.0	170.0	80.0
PCR ONE	100.0	0.0	10.0	10.0	30.0
BacterOMIC	0.0	0.0	0.0	160.0	50.0

RACHUNEK WYNIKÓW (PLN)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	0.0	0.4	0.9	0.0	0.0	0.0
Koszty	10.7	25.2	26.0	31.1	64.3	33.3
Pozostała działalność operacyjna	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>-9.8</b>	<b>-24.2</b>	<b>-24.2</b>	<b>-30.7</b>	<b>-63.8</b>	<b>-32.4</b>
Skor. EBITDA	-9.8	-24.2	-24.2	-30.7	-63.8	-32.4
<b>EBIT</b>	<b>-10.2</b>	<b>-24.8</b>	<b>-25.2</b>	<b>-31.7</b>	<b>-64.8</b>	<b>-33.3</b>
Przychody (koszty) finansowe	-1.5	419.9	10.2	41.2	565.8	281.6
<b>Zysk brutto</b>	<b>-11.7</b>	<b>395.1</b>	<b>-15.0</b>	<b>9.5</b>	<b>501.0</b>	<b>248.3</b>
Podatek	0.0	69.1	-2.1	1.3	70.1	34.8
<b>Zysk netto</b>	<b>-16.6</b>	<b>318.5</b>	<b>-12.9</b>	<b>8.2</b>	<b>430.8</b>	<b>213.5</b>

BILANS (PLNm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>7.0</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	5.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3
Rzeczowe aktywa trwałe	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
Aktywa z tytułu prawa do użytk.	1.5	2.4	2.4	2.4	1.9	1.9
Pozostałe	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>45.7</b>	<b>336.7</b>	<b>90.5</b>	<b>98.7</b>	<b>512.1</b>	<b>428.4</b>
Zapasy	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	1.2	4.4	4.6	5.5	11.3	5.8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.1	331.6	85.3	92.5	500.1	421.9
Pozostałe aktywa obrotowe	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Aktywa razem</b>	<b>52.7</b>	<b>346.2</b>	<b>100.1</b>	<b>108.4</b>	<b>521.5</b>	<b>437.9</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>6.7</b>	<b>333.0</b>	<b>86.8</b>	<b>95.0</b>	<b>507.4</b>	<b>424.5</b>
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Zobowiązania długotermin.</b>	<b>17.3</b>	<b>8.2</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>
Kredyty i pożyczki	1.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długotermin.	16.1	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
<b>Zobowiązania krótkotermin.</b>	<b>28.7</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>5.7</b>	<b>5.1</b>
Zobowiązania handlowe	0.3	0.5	0.5	0.6	1.3	0.7
Kredyty i pożyczki	20.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Pozostałe zobow. krótkotermin.	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>Pasywa</b>	<b>52.7</b>	<b>346.2</b>	<b>100.1</b>	<b>108.4</b>	<b>521.5</b>	<b>437.9</b>
Cykl konwersji gotówki (w dn.)	n.m.	2527.4	1807.4	-3192.3	-5330.2	n.m.
Dług brutto (PLN m)	21.3	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>Dług netto (PLN m)</b>	<b>3.2</b>	<b>-329.1</b>	<b>-82.7</b>	<b>-90.0</b>	<b>-497.6</b>	<b>-419.3</b>

PRZEPŁYWY PIEN. (PLNm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Przepływy operacyjne</b>	<b>-21.4</b>	<b>-28.2</b>	<b>-12.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-4.1</b>	<b>5.7</b>
Zysk netto	-16.6	318.5	-12.9	8.2	430.8	213.5
Amortyzacja	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0	0.9
Zmiana kapitału obrotowego	2.2	-9.1	-0.1	-0.8	-5.1	4.8
Pozostałe	-7.4	-338.2	0.0	-8.2	-430.8	-213.5
<b>Przepływy inwestycyjne</b>	<b>-3.3</b>	<b>371.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>7.0</b>	<b>430.1</b>	<b>212.5</b>
Capex	1.1	3.6	-1.1	-1.1	-0.7	-1.0
Pozostałe	-4.5	367.5	0.0	8.2	430.8	213.5
<b>Przepływy finansowe</b>	<b>17.9</b>	<b>-30.3</b>	<b>-233.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-18.5</b>	<b>-296.5</b>
Zmiana kapitału własnego	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana długu	19.8	-18.9	0.1	0.0	0.0	0.0
Dywidenda	0.0	0.0	-233.3	0.0	-18.5	-296.5
Pozostałe	-1.9	-11.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Zmiana stanu gotówki</b>	<b>-6.8</b>	<b>312.7</b>	<b>-246.3</b>	<b>7.2</b>	<b>407.6</b>	<b>-78.3</b>
<b>Gotówka na koniec okresu</b>	<b>18.1</b>	<b>331.6</b>	<b>85.3</b>	<b>92.5</b>	<b>500.1</b>	<b>421.9</b>

# Spis treści

Spis treści.....	3
Wycena .....	4
Wycena rNPV – PCR ONE .....	4
Wycena rNPV – BacterOMIC.....	5
Czynniki ryzyka.....	6
Prognozy finansowe.....	7

# Wycena

Scope Fluidics wyceniamy metodą sumy części składowych. Projekty PCR|ONE i BacterOMIC wyceniamy metodą rNPV (risk-adjusted net present value) waząc prawdopodobieństwo ich kolejnych faz. W oparciu o nasze prognozy otrzymujemy wartość godziwą na poziomie 230.2 PLN na akcję, tj. 40% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics: podsumowanie wyceny (PLNm)

	PLNm	PLN/akcję
PCR ONE - wycena rNPV (EV)	110.1	40.4
BacterOMIC - wycena rNPV (EV)	425.3	156.0
<b>Enterprise value</b>	<b>535.4</b>	<b>196.4</b>
Gotówka (2Q23)	92.2	33.8
<b>Wartość godziwa</b>	<b>627.6</b>	<b>230.2</b>

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 wazone ryzykiem (PLN mln)	110.1			
<b>NPV wazone ryzykiem (PLN/akcję)</b>	<b>40.4</b>			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Tabela 3. Scope Fluidics PCR|ONE założenia

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
Faza	Rozwój	Badanie kliniczne	Rejestracja	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%	0%	5%	19%	36%	51%	65%	75%	84%	91%
Przychody ze sprzedaży urządzenia (USD mln)	0.0	0.0	0.0	8.0	30.4	57.6	81.6	104.0	120.0	134.4	145.6
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	10.0	10.0	30.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty (USD mln)	0.0	-2.3	-2.3	-6.8	-4.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prawdopodobieństwo przejścia do kolejnej fazy	100%	90%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu	100%	100%	90%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
FCF wazony ryzykiem (USD mln)	0.0	7.7	7.0	18.8	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dyskonto	88%	77%	67%	59%	52%	46%	40%	35%	31%	27%	24%
USDPLN	4.23	4.10	3.85	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	0.0	24.4	18.1	42.7	24.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>NPV wazone ryzykiem (PLN mln)</b>	<b>110.1</b>										

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	2025	90%	90%	0.0
Sprzedaż projektu	2025	90%	90%	160.0
Rejestracja	2026	90%	81%	50.0
Sprzedaż	2027	100%	81%	50.0
Średnia roczna sprzedaż (USDm)	190.9			
Sprzedaż szczytowa (USD mln)	255.0			
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	425.3			
<b>NPV ważone ryzykiem ((PLN/akcję)</b>	<b>156.0</b>			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Tabela 5. Scope Fluidics BacterOMIC założenia

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
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)	-4.0	-4.0	-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%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Skumulowane prawdopodobieństwo sukcesu	100%	100%	100%	90%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
FCF ważony ryzykiem (USD mln)	-4.0	-4.0	119.8	34.8	31.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dyskonto	88%	77%	67%	59%	52%	46%	40%	35%	31%	27%	24%
USDPLN	4.23	4.10	3.85	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83	3.83
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	-14.8	-12.6	311.4	79.0	62.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>NPV ważone ryzykiem (PLN mln)</b>	<b>425.3</b>										

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 6. Scope Fluidics prognozy finansowe 2019-2026E

Rachunek wyników (PLNm)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Przychody</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.0</b>
Koszty	-6.5	-8.9	-10.7	-25.2	-26.0	-31.1	-64.3	-33.3
Pozostała działalność operacyjna	0.2	3.5	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>-6.1</b>	<b>-5.1</b>	<b>-9.8</b>	<b>-24.2</b>	<b>-24.2</b>	<b>-30.7</b>	<b>-63.8</b>	<b>-32.4</b>
EBIT	-6.3	-5.4	-10.2	-24.8	-25.2	-31.7	-64.8	-33.3
Przychody (koszty) finansowe	0.0	0.0	-1.5	419.9	10.2	41.2	565.8	281.6
Zysk brutto	-6.3	-5.4	-11.7	395.1	-15.0	9.5	501.0	248.3
Podatek	0.0	0.0	0.0	-69.1	2.1	-1.3	-70.1	-34.8
Działalność zaniechana	0.0	0.0	-4.9	-7.6	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Zysk netto</b>	<b>-6.3</b>	<b>-5.4</b>	<b>-16.6</b>	<b>318.5</b>	<b>-12.9</b>	<b>8.2</b>	<b>430.8</b>	<b>213.5</b>
EPS (PLN)	-2.7	-2.2	-6.2	117.7	-4.7	3.0	158.0	78.3
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.	-1428.99%	-75317.92%	n.m.
ROE	-82.43%	-28.08%	-110.49%	187.51%	-6.14%	8.99%	143.04%	45.83%
Bilans (PLN m)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>7.8</b>	<b>14.0</b>	<b>7.0</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	0.5	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
Aktywa z tytułu prawa do użyt.	1.4	1.4	1.5	2.4	2.4	2.4	1.9	1.9
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	5.9	11.8	5.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.3
Pozostałe	0.1	0.1	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>19.4</b>	<b>28.0</b>	<b>45.7</b>	<b>336.7</b>	<b>90.5</b>	<b>98.7</b>	<b>512.1</b>	<b>428.4</b>
Zapasy	0.0	0.4	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	1.1	1.8	1.2	4.4	4.6	5.5	11.3	5.8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.3	25.7	18.1	331.6	85.3	92.5	500.1	421.9
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	0.0	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Aktywa razem</b>	<b>27.2</b>	<b>41.9</b>	<b>52.7</b>	<b>346.2</b>	<b>100.1</b>	<b>108.4</b>	<b>521.5</b>	<b>437.9</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>15.2</b>	<b>23.4</b>	<b>6.7</b>	<b>333.0</b>	<b>86.8</b>	<b>95.0</b>	<b>507.4</b>	<b>424.5</b>
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Zobowiązania długoterm.</b>	<b>9.8</b>	<b>15.7</b>	<b>17.3</b>	<b>8.2</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>
Kredyty i pożyczki	1.1	1.2	1.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długoterm.	8.8	14.5	16.1	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
<b>Zobowiązania krótkotermowe</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>28.7</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>5.7</b>	<b>5.1</b>
Kredyty i pożyczki	0.4	0.3	20.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Zobowiązania handlowe	0.6	0.6	0.3	0.5	0.5	0.6	1.3	0.7
Pozostałe zobow. krótkoterm.	1.1	1.9	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>Pasywa</b>	<b>27.2</b>	<b>41.9</b>	<b>52.7</b>	<b>346.1</b>	<b>100.1</b>	<b>108.4</b>	<b>521.5</b>	<b>437.9</b>
Dług netto	-16.8	-24.2	3.2	-329.1	-82.7	-90.0	-497.6	-419.3
Dług netto/EBITDA (x)	2.7	4.7	-0.3	13.6	3.4	2.9	7.8	12.9
Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Przepływy operacyjne</b>	<b>-5.5</b>	<b>-9.7</b>	<b>-21.4</b>	<b>-28.2</b>	<b>-12.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-4.1</b>	<b>5.7</b>
Zysk netto	-6.3	-5.4	-16.6	318.5	-12.9	8.2	430.8	213.5
Amortyzacja	0.1	0.3	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0	0.9
Zmiana kapitału obrotowego	0.5	-1.6	2.2	-9.1	-0.1	-0.8	-5.1	4.8
Pozostałe	0.1	-2.9	-7.4	-338.2	0.0	-8.2	-430.8	-213.5
<b>Przepływy inwestycyjne</b>	<b>1.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>371.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>7.0</b>	<b>430.1</b>	<b>212.5</b>
<b>Przepływy finansowe</b>	<b>13.4</b>	<b>19.9</b>	<b>17.9</b>	<b>-30.3</b>	<b>-233.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-18.5</b>	<b>-296.5</b>
Gotówka na początek okresu	8.7	18.3	25.7	18.9	331.6	85.3	92.5	500.1
<b>Gotówka na koniec okresu</b>	<b>18.3</b>	<b>25.7</b>	<b>18.9</b>	<b>331.6</b>	<b>85.3</b>	<b>92.5</b>	<b>500.1</b>	<b>421.9</b>
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	85.6	0.0	6.8	108.8

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](http://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 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/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: Marvipol Development S.A., Medicalgorithmics S.A., Miraculum S.A., ML System S.A., Scope Fluidics S.A., Sunex S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

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

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model zdyskontowania 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 kwietnia 2023 – 30 czerwca 2023)

	Liczba	%
Kup	73	72%
Trzymaj	21	21%
Sprzedaj	7	7%
Suma	101	100%

#### Historia ratingów – Scope Fluidics

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
11.09.2023	KUPUJ	PLN 235.8	PLN 166.0	Łukasz Kosiarski