

Scope Fluidics

Zmieniając mikroprzepływy w gotówkę

Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla Scope Fluidics z zaleceniem KUPUJ i wyceną wartości godziwej na poziomie 235.8 PLN/akcję (42% potencjał wzrostu względem obecnej ceny). Scope Fluidics stał się wzorem do naśladowania wśród polskich start-upów z branży medtech po sprzedaży PCR|ONE do Bio-Rad w 2022 roku. Transakcja ta nie tylko potwierdziła możliwości technologiczne spółki, ale także umieściła Scope Fluidics na mapie uznanych twórców systemów diagnostycznych. Scope z pewnością wykorzysta to w przyszłych transakcjach, w tym sprzedaży projektu BacterOMIC planowanej w ciągu najbliższych kilku kwartałów. 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 pod koniec dekady. Wreszcie, Scope prowadzi unikalną w polskiej branży biotech i medtech politykę dywidendową, przewidującą wypłatę co najmniej 50% przychodów z partneringu / kamieni milowych w formie dywidendy.

PCR|ONE – przełomowa umowa dla polskiego sektora medtech. W sierpniu 2022 r. Scope Fluidics sprzedał 100% udziałów w swoim projekcie PCR|ONE firmie Bio-Rad Laboratories za 100 mln USD płatności z góry i do 70 mln USD płatności za kamienie milowe. Zakładamy, że PCR|ONE może rozpocząć rejestrację FDA i CE w 2H24; spodziewamy się wejścia na rynek w 2025 roku. Każdy osiągnięty kamień milowy będzie się przekładał na wpływ gotówki dla Scope Fluidics.

BacterOMIC – główny kreator wartości spółki. Naszym zdaniem zbycie BacterOMIC jest najważniejszym potencjalnym katalizatorem dla ceny akcji Scope Fluidics. BacterOMIC to system diagnostyczny do oceny wrażliwości mikroorganizmów na leki. Oporność na antybiotyki (AMR) jest jedną z głównych przyczyn zachorowalności i śmiertelności na świecie, a WHO ogłosiła ją jednym z 10 największych globalnych zagrożeń dla zdrowia. Analizator BacterOMIC z panelem podstawowym ma już certyfikat CE, a spółka pracuje nad rozszerzonymi panelami diagnostycznymi, optymalizacją urządzenia i strategią rejestracji; każde z tych działań pozytywnie wpływa na wartość projektu i przybliża go do partnerstwa. Uważamy, że okno partneringowe otworzy się w połowie 2024 r. po certyfikacji CE dla nowych paneli; jednak zakładamy podpisanie umowy w 2025 r. Nasza wycena BacterOMIC wynosi 434 mln PLN lub 159 PLN/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 1 połowie 2023 Scope Discovery przyjęło do oceny 12 projektów. Naszym zdaniem pierwszy projekt może zostać zatwierdzony do dalszego rozwoju w 2Q24, a drugi prawdopodobnie w 2025 roku.

Tabela 1. Scope Fluidics podsumowanie prognoz

PLN m	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	0.0	0.0	0.4	1.1	2.2	2.2
EBITDA	-5.1	-9.8	-24.2	-26.8	-31.8	-66.0
EBIT	-5.4	-10.2	-24.8	-27.7	-32.8	-67.0
Zysk netto	-5.4	-16.6	318.5	-15.1	7.4	438.9
EPS (PLN)	-2.2	-6.2	117.7	-5.6	2.7	161.0
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	85.6	0.0	6.8
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.7
P/E (x)	n.m.	n.m.	1.8	n.m.	60.9	1.0

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Ochrona zdrowia

Scope Fluidics

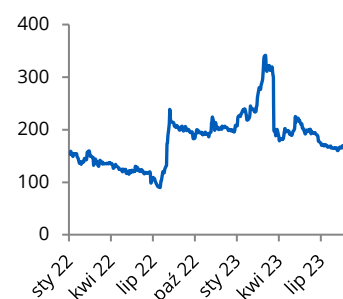
KUPUJ

FV PLN 235.8

42% potencjału wzrostu

Cena z dnia 8 września 2023 PLN 166.0

Raport inicjujący



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	2.7
Kapitalizacja (EUR m)	96.3
12M śr. dzienny wolumen (k)	3.2
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	1.2%
3M	-15.9%
12M	20.4%

Akcjonariusze (% akcji)

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

Analityk

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

SCOPE FLUIDICS

KUPUJ

FV PLN 235.8

Kapitalizacja EUR 96m

Potencjał wzrostu: 42%

Wskaźniki wyceny	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/E (x)	n.m.	1.8	n.m.	60.9	1.0
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/Sales (x)	n.m.	585.37	351.34	163.96	-22.05
P/BV (x)	54.37	1.69	5.35	4.92	0.88
Stopa FCF (%)	-7%	61%	-3%	1%	96%
Stopa dywidendy (%)	0%	0%	52%	0%	4%

Na akcję	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Liczba akcji (m)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
EPS (PLN)	-6.2	117.7	-5.6	2.7	161.0
BVPS (PLN)	2.5	123.0	31.0	33.8	187.9
FCFPS (PLN)	-9.2	125.8	-5.8	2.3	159.2
DPS (PLN)	0.0	0.0	85.6	0.0	6.8

Zmiana r/r (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	n.m.	n.m.	162.4%	110.7%	0.0%
EBITDA	91.3%	145.8%	10.7%	19.0%	107.2%
Skor. EBITDA	91.3%	145.8%	10.7%	19.0%	107.2%
EBIT	89.4%	142.2%	11.7%	18.4%	104.1%
Zysk netto	207.0%	n.m.	n.m.	n.m.	5806.0%

Leverage and return	2021	2022	2023E	2024E	2025E
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.	332.8%	n.m.
Dług netto / EBITDA (x)	-0.3	13.6	3.0	2.7	7.6
Dług netto / KW (x)	0.5	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0
Dług netto / Aktywa (x)	0.1	-1.0	-0.8	-0.8	-1.0
ROE (%)	-110.5%	187.5%	-7.2%	8.4%	145.3%
ROA (%)	-35.1%	159.7%	-6.8%	7.3%	138.9%

Założenia (USDm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Kamienie mil.	0.0	100.0	0.0	10.0	170.0
PCR ONE	0.0	100.0	0.0	10.0	10.0
BacterOMIC	0.0	0.0	0.0	0.0	160.0

RACHUNEK WYNIKÓW (PLN)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	0.0	0.0	0.4	1.1	2.2	2.2
Koszty	8.9	10.7	25.2	28.6	35.1	69.3
Pozostała działalność operacyjna	3.5	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
EBITDA	-5.1	-9.8	-24.2	-26.8	-31.8	-66.0
Skor. EBITDA	-5.1	-9.8	-24.2	-26.8	-31.8	-66.0
EBIT	-5.4	-10.2	-24.8	-27.7	-32.8	-67.0
Przychody (koszty) finansowe	0.0	-1.5	419.9	10.1	41.5	577.4
Zysk brutto	-5.4	-11.7	395.1	-17.6	8.6	510.4
Podatek	0.0	0.0	69.1	-2.5	1.2	71.5
Zysk netto	-5.4	-16.6	318.5	-15.1	7.4	438.9

BILANS (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Aktywa trwałe	14.0	7.0	9.5	9.6	9.8	9.4
Wartość firmy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wartości niematerialne i prawne	11.8	5.0	6.1	6.1	6.2	6.2
Rzeczowe aktywa trwałe	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
Aktywa z tytułu prawa do użytk.	1.4	1.5	2.4	2.4	2.4	1.9
Pozostałe	0.1	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
Aktywa obrotowe	28.0	45.7	336.7	88.3	95.8	517.1
Zapasy	0.4	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
Należności handlowe	1.8	1.2	4.4	5.0	6.1	12.1
Środki pieniężne i ekwiwalenty	25.7	18.1	331.6	82.7	88.9	504.3
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	41.9	52.7	346.2	98.0	105.5	526.5
Kapitał własny	23.4	6.7	333.0	84.6	92.0	512.3
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długotermin.	15.7	17.3	8.2	8.3	8.3	8.3
Kredyty i pożyczki	1.2	1.2	1.9	2.0	2.0	2.0
Pozostałe zobow. długotermin.	14.5	16.1	6.3	6.3	6.3	6.3
Zobowiązania krótkotermin.	2.8	28.7	4.9	5.0	5.1	5.8
Zobowiązania handlowe	0.6	0.3	0.5	0.6	0.7	1.4
Kredyty i pożyczki	0.3	20.2	0.6	0.6	0.6	0.6
Pozostałe zobow. krótkotermin.	1.9	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8
Pasywa	41.9	52.7	346.2	98.0	105.5	526.5
Cykl konwersji gotówki (w dn.)	n.m.	n.m.	2527.4	1623.7	912.4	1496.2
Dług brutto (PLN m)	1.5	21.3	2.5	2.6	2.6	2.6
Dług netto (PLN m)	-24.2	3.2	-329.1	-80.1	-86.4	-501.7

PRZEPŁYWY PIEN. (PLNm)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przepływy operacyjne	-9.7	-21.4	-28.2	-14.7	0.0	-4.3
Zysk netto	-5.4	-16.6	318.5	-15.1	7.4	438.9
Amortyzacja	0.3	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0
Zmiana kapitału obrotowego	-1.6	2.2	-9.1	-0.5	-1.0	-5.3
Pozostałe	-2.9	-7.4	-338.2	0.0	-7.4	-438.9
Przepływy inwestycyjne	-2.8	-3.3	371.1	-1.1	6.3	438.3
Capex	2.6	1.1	3.6	-1.1	-1.1	-0.7
Pozostałe	-5.4	-4.5	367.5	0.0	7.4	438.9
Przepływy finansowe	19.9	17.9	-30.3	-233.1	0.0	-18.6
Zmiana kapitału własnego	20.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana długu	0.1	19.8	-18.9	0.1	0.0	0.0
Dywidenda	0.0	0.0	0.0	-233.3	0.0	-18.6
Pozostałe	-0.5	-1.9	-11.4	0.0	0.0	0.0
Zmiana stanu gotówki	7.4	-6.8	312.7	-248.9	6.3	415.4
Gotówka na koniec okresu	25.7	18.1	331.6	82.7	88.9	504.3

Spis treści

Spis treści	3
Wycena	4
rNPV valuation – PCR ONE.....	4
rNPV valuation – BacterOMIC	5
Model biznesowy i strategia	6
System PCR ONE.....	6
Rozwój projektu PCR ONE	7
Sale of PCR ONE to Bio-Rad Laboratories	8
BacterOMIC	8
Rozwój BacterOMIC.....	9
Oporność drobnoustrojów (AMR).....	10
Rynek testów wrażliwości na antybiotyki (AST).....	11
Konkurencja	12
Strategia biznesowa	13
Strategia na lata 2023-2033	13
Więcej projektów, regularne transakcje.....	13
Scope Discovery – założenie wewnętrznego Venture Studio	13
Potencjalne przyszłe informacje cenotwórcze	14
Czynniki ryzyka	15
Prognozy finansowe	16

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 235.8 PLN na akcję, tj. 42% powyżej obecnej ceny rynkowej, co implikuje rekomendację KUPUJ.

Tabela 1. Scope Fluidics: podsumowanie wyceny (PLNm)

	PLNm	PLN/akcję
PCR ONE - wycena rNPV (EV)	112.5	41.3
BacterOMIC - wycena rNPV (EV)	434.5	159.4
Enterprise value	547.0	200.7
Gotówka (1Q23)	95.9	35.2
Wartość godziwa	642.8	235.8

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)	112.5			
NPV wazone ryzykiem (PLN/akcję)	41.3			

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	4.47	4.14	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	0.0	24.7	18.5	43.8	25.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV wazone ryzykiem (PLN mln)	112.5										

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)	434.5			
NPV ważone ryzykiem ((PLN/akcję)	159.4			

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Tabela 5. Scope Fluidics BacterOMIC założenia

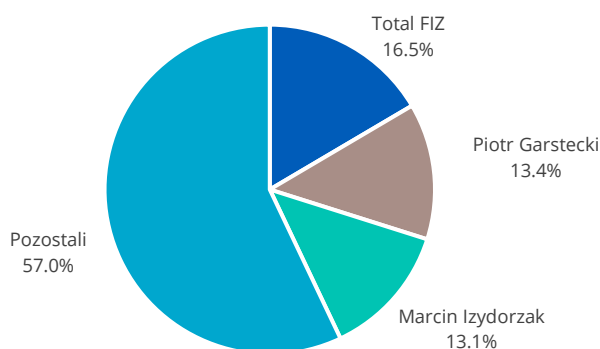
	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Terminal
Faza	Rozwój	Rozwój	Badanie kliniczne	Rejestracja	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż	Sprzedaż
Potencjalny rynek	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Udziały rynkowe	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	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	4.47	4.14	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93	3.93
Zdyskontowane przepływy pieniężne (PLN mln)	-15.7	-12.7	317.9	81.0	64.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
NPV ważone ryzykiem (PLN mln)	434.5										

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Model biznesowy i strategia

Scope Fluidics została założona w 2010 r. przez Piotra Garsteckiego, Marcina Izydorzaka i Roberta Hołysta jako spin-off Instytutu Chemii Fizycznej Polskiej Akademii Nauk w celu tworzenia rozwiązań opartych na technologiach mikroprzepływowych. Od 2017 r. spółka jest notowana w Warszawie, najpierw na rynku NewConnect, a od stycznia 2023 r. na rynku głównym GPW.

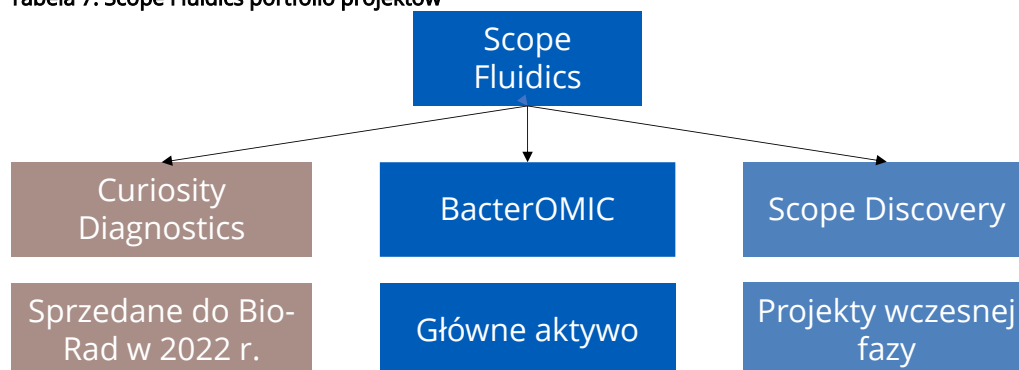
Tabela 6. Scope Fluidics struktura akcjonariatu



Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Model biznesowy spółki polega na rozwijaniu innowacyjnych projektów z obszaru life science w celu ich sprzedaży na późnym etapie rozwoju lub w momencie wprowadzenia na rynek partnerowi strategicznemu. Scope Fluidics opracowała dwa programy diagnostyki medycznej, z których najbardziej zaawansowany PCR|ONE (w spółce zależnej Curiosity Diagnostics) został sprzedany do Bio-Rad Laboratories w sierpniu 2022 r., a drugi, BacterOMIC, jest obecnie rozwijany przez spółkę. Ponadto Scope Fluidics posiada portfolio programów na wczesnym etapie rozwoju (Scope Discovery), z których będzie pozyskiwać kolejne projekty.

Tabela 7. Scope Fluidics portfolio projektów



Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

System PCR|ONE

PCR|ONE to system diagnostyki medycznej do szybkiego diagnozowania różnych chorób wywołanych przez czynniki bakteryjne i wirusowe. System PCR|ONE składa się z jednorazowych kartridży i analizatora do ich obsługi. Próbką materiału pobranego od pacjenta umieszczana jest w kartridżu, który automatycznie przeprowadza reakcje biochemiczne w celu wyizolowania materiału genetycznego patogenów i zidentyfikowania go za pomocą czułego i niezawodnego mechanizmu PCR w czasie rzeczywistym (RT-PCR). Zadaniem systemu PCR|ONE jest identyfikacja przyczyny choroby dotyczącej pacjenta poprzez dostarczenie odpowiedzi o obecności lub braku określonych fragmentów materiału

genetycznego bakterii i wirusów. Identyfikacja takich fragmentów wskazuje na obecność konkretnych patogenów, a także pozwala na dobór odpowiedniego antybiotyku, na który wykryte bakterie będą wrażliwe.

System PCR|ONE jest dedykowany dla segmentu Point-of-Care, co oznacza, że może być instalowany w gabinetach lekarskich, aptekach lub w mobilnych punktach testowych, takich jak dworce kolejowe, lotniska itp. Procedura diagnostyczna może być przeprowadzona w miejscu pobrania próbki bez konieczności wysyłania jej do laboratorium w szpitalu.

Jedną z głównych przewag urządzenia nad konkurencją jest jego szybkość. Cała procedura jest w pełni automatyczna, a pacjent otrzyma wynik w ciągu zaledwie kilku minut. Po drugie, metoda diagnostyczna stosowana w systemie PCR|ONE (real-time PCR) jest powszechnie uznawana za najbardziej wiarygodną i najczulszą metodę – tak zwany "złoty standard". Po trzecie, system PCR|ONE, dzięki zastosowaniu zaawansowanej technologii mikroprzepływowej, umożliwia jednoczesne wykrywanie do 20 markerów genetycznych. Przekłada się to na łatwość testowania wielu patogenów w tym samym czasie, np. nie tylko wirusa SARS-CoV-2, ale także innych wirusów dających podobne objawy, takich jak grypa A, grypa B czy RSV.

System jest zoptymalizowany pod kątem produkcji na masową skalę i uzyskał certyfikat UE dla dwóch paneli testowych: MRSA/MSSA i SARS-Cov-2. Kolejnymi etapami rozwoju tego systemu jest rozszerzenie oferty paneli o nowe typy wirusów i bakterii oraz proces rejestracji regulowany przez FDA w USA.

Tabela 8. Scope Fluidics system PCR|ONE



Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Rozwój projektu PCR|ONE

Prace rozwojowe nad systemem PCR|ONE rozpoczęły się w 2012 roku, pierwszy prototyp analizatora i koncepcja chipa mikroprzepływowego zostały ukończone w 2014 roku, po czym nastąpił proces optymalizacji i procedury patentowe. W 2016 roku Curiosity Diagnostics rozpoczęła prace nad panelem MRSA/MSSA. Pierwsze testy przedwalidacyjne odbyły się w 2018 roku. W międzyczasie firma pracowała nad dalszą optymalizacją, industrializacją i

przygotowaniem systemu do masowej produkcji. Proces rozwoju od początku do przedłożenia do badań klinicznych certyfikatu CE trwał dziewięć lat.

W badaniach klinicznych przeprowadzonych w lutym-marcu 2021 r. panel MRSA/MSSA systemu PCR|ONE osiągnął następujące wyniki:

- dla wrażliwej na leki postaci gronkowca złocistego, czułość 96,8% i swoistość 97,1%,
- dla lekoopornego wariantu gronkowca złocistego - 95% czułości i 100% swoistości.

W kwietniu 2021 r. system PCR|ONE panel MRSA/MSSA otrzymał znak CE-IVD (uzyskał certyfikat CE-IVD), a spółka nabyła prawa do wprowadzania na rynek systemu PCR|ONE panel MRSA/MSSA w Unii Europejskiej.

W czerwcu 2021 r. spółka przeprowadziła badanie kliniczne panelu SARS-Cov-2 systemu PCR|ONE, a w lipcu otrzymała certyfikat CE-IVD.

W okresie marzec-maj 2022 r. Curiosity Diagnostics przeprowadziła badania kliniczne panelu SARS-CoV-2 oraz panelu MRSA/MSSA przystosowanego do masowej produkcji.

W badaniach klinicznych panelu MRSA/MSSA przystosowanego do masowej produkcji firma uzyskała następujące wyniki:

- dla wrażliwego na metycylinę gronkowca złocistego MSSA: 94% czułości i 98% swoistości.
- dla opornego na metycylinę gronkowca złocistego MRSA: 100% czułości i 100% swoistości.

Sprzedaż PCR|ONE do Bio-Rad Laboratories

Projekt PCR-ONE był od początku rozwoju był przygotowywany przez Scope Fluidics do transakcji z partnerem strategicznym, wszystkie aktywa związane z tym projektem: personel, zapasy, kontrakty, patenty, granty, certyfikacja itp. znajdowały się w oddzielnej spółce, w 100% zależnej od Scope Fluidics – Curiosity Diagnostics.

Scope Fluidics nie miał doświadczenia w transakcjach partnerskich lub wyjścia z inwestorami strategicznymi, zamiast budować taki zestaw umiejętności wewnętrznie, zdecydował się zatrudnić zewnętrznego doradcę specjalizującego się w tego typu transakcjach. W lipcu 2018r. (cztery lata przed faktyczną transakcją) podpisano umowę z Clairfield Partners. Zgodnie z umową, rolą Clairfield była identyfikacja i selekcja potencjalnych nabywców oraz ich zainteresowanie systemem PCR|ONE, a na późniejszym etapie organizacja procesu due diligence i wsparcie w negocjacjach transakcyjnych.

W sierpniu i listopadzie 2021 r. Scope Fluidics podpisał listy intencyjne z dwoma potencjalnymi nabywcami 100% udziałów w Curiosity Diagnostics. Po przeprowadzeniu due diligence i negocjacjach, w dniu 2 sierpnia 2022 r. Scope Fluidics podpisał umowę transakcyjną z Bio-Rad Laboratories na zbycie 100% udziałów w Curiosity Diagnostics. Transakcja obejmowała 100 mln USD płatności z góry i do 70 mln USD potencjalnych płatności za kamienie milowe. Te ostatnie obejmują do 40 mln USD za nieujawnione cele rozwojowe i regulacyjne oraz do 30 mln USD za nieujawnione cele sprzedażowe.

Od czasu transakcji Scope Fluidics nie ogłosił osiągnięcia żadnych płatności za kamienie milowe. System PCR|ONE są jednak nadal w przygotowaniu Bio-Rad, firma twierdzi, że system ten zaspokaja potrzebę szybkich, niedrogich testów na obecność chorób zakaźnych i daje jej wejście na szybko rozwijający się rynek testów chorób zakaźnych w laboratoriach szpitalnych. Bio-Rad szacuje całkowity rynek dla PCR|ONE na 1.6 mld USD, a roczną stopę wzrostu na +10%.

BacterOMIC

Projekt BacterOMIC to system diagnostyczny do oceny lekowrażliwości mikroorganizmów. Zgodnie ze strategią firmy, projekt rozwijany jest w spółce w 100% zależnej od Scope Fluidics, noszącej taką samą nazwę jak system - Bacteromic. Podobnie jak PCR|ONE, BacterOMIC wykorzystuje innowacyjną technologię mikroprzepływową, ale metodologia oceny lekowrażliwości jest standardem rynkowym.

Główną zaletą systemu BacterOMIC jest jego zdolność do zapewnienia znacznie szerszej analizy w porównaniu do konkurencyjnych produktów. Dzięki testowaniu w 640 komorach inkubacyjnych, system dostarczy od kilku do dziesięciu razy więcej informacji niż produkty konkurencji. Umożliwi to znacznie szersze i bardziej rozbudowane badanie diagnostyczne przeprowadzone w jednym teście. Dzięki takiemu podejściu uzyskane zostaną wyczerpujące informacje na temat lekowrażliwości drobnoustrojów, co przełoży się na wcześniejsze rozpoczęcie skutecznej antybiotykoterapii. Skróci to czas leczenia, a dzięki krótszemu czasowi hospitalizacji zmniejszy również koszty.

Produkt jest przeznaczony dla dużych centralnych laboratoriów i szpitali. Scope Fluidics widzi w przyszłości możliwość wykorzystania systemu również w weterynarii.

Obecnie system oferuje możliwość pojedynczej oceny skuteczności leczenia dla następujących antybiotyków: amoksycylina, cefuroksym, cefazolina, tobramycyna, amikacyna, azytromycyna, ceftazydim, ceftazydim z awibaktamem, ciprofloksacyna, klindamycyna, ceftriakson, cefotaksym, cefepim, moksyflokscyna, norfloksacyna, ofloksacyna, piperacylina, piperacylina z tazobaktamem, trimetoprim, trimetoprim z sulfametaksazolem.

Rozwój BacterOMIC

Prace rozwojowe nad systemem BacterOMIC rozpoczęły się w 2016 r., a pierwszy prototyp analizatora i koncepcja chipa mikroprzepływowego zostały ukończone w 2018 r., podobnie jak prototypy paneli zawierających 128 i 640 segmentów inkubacyjnych. W latach 2019-2020 firma przeprowadziła serię testów przedwalidacyjnych. W 2021 r. system BacterOMIC pomyślnie zakończył serię testów przedrejestracyjnych. W badaniu z powodzeniem wykrył i sklasyfikował wzrost drobnoustrojów we wszystkich badanych grupach bakterii. Wyniki wykazały również bardzo wysoki poziom odtwarzalności. W porównaniu z metodą referencyjną, system BacterOMIC osiągnął ponad 90% zgodność ocen lekowrażliwości (w postaci klasyfikacji kategorii oporności: odporne/wrażliwe) dla 20 antybiotyków. W październiku 2021 r. system BacterOMIC: analizator i panel do wykrywania lekowrażliwości z klasyfikacją kategorii oporności: odporne/wrażliwe dla 20 antybiotyków, otrzymał znak CE-IVD (certyfikat CE-IVD) i uzyskał prawo do wprowadzania systemu BacterOMIC do obrotu w Unii Europejskiej.

W maju 2022 r. firma BacterOMIC zakończyła walidację systemu z rozszerzonym panelem diagnostycznym. Podczas testów przeanalizowano łącznie ponad 300 szczepów bakterii Gram-dodatnich i Gram-ujemnych. Testy potwierdziły zgodność 28 testów na jednorazowym panelu BacterOMIC UNI, w tym zdolność systemu do wykrywania mechanizmu oporności ESBL, obecności laktamaz o rozszerzonym spektrum na podstawie 3 niezależnych testów oraz oceny lekowrażliwości bakterii na 25 antybiotyków w następujący sposób:

- jakościowe - przypisanie kategorii oporności: wrażliwy lub odporny - 9 antybiotyków,
- ilościowe - oznaczenie minimalnego stężenia hamującego MIC - 9 antybiotyków,
- ilościowe i jakościowe - 7 antybiotyków.

Ocena obecności mechanizmu ESBL jest oceną jakościową przy użyciu trzech niezależnych testów umieszczonych w panelu. Osiągnięto czułość 97% i swoistość 92% w ocenie obecności tego mechanizmu.

Strategia dotycząca projektu BacterOMIC zakłada dalszy rozwój tego projektu i sprzedaż partnerowi strategicznemu w momencie, gdy projekt będzie gotowy do wprowadzenia na rynek, na późniejszym etapie niż moment sprzedaży PCR|ONE.

Pierwszym krokiem jest uruchomienie wewnętrznej produkcji pilotażowej urządzenia; etap ten obejmuje prace optymalizacyjne nad urządzeniem i panelami oraz możliwe w niektórych przypadkach uzyskanie nowych certyfikatów CE-IVD. Firma planuje wykorzystać produkcję pilotażową w Programie Wczesnego Dostępu, w ramach którego firma wydzierżawi analizatory pierwszym klientom, w zamian za informacje zwrotne i dalsze testy. Na tym etapie firma może rozpoznać pierwsze przychody ze sprzedaży paneli. W międzyczasie firma uruchomi zakład produkcyjny dedykowany masowej produkcji urządzenia i paneli. Ten kamień milowy powinien zostać ukończony w 1H24.

Ostatnia część zakłada rozszerzenie portfolio produktów o panele dla nowych obszarów, a także dodanie większej liczby antybiotyków lub kombinacji antybiotyków do panelu testowania lekooporności. Każdy nowy panel wymagałby zatwierdzenia przez organy regulacyjne w UE. Scope Fluidics zamierza uruchomić proces regulacyjny również na rynku amerykańskim. Proces rejestracji FDA będzie wymagał rejestracji urządzenia, a także wszystkich zawartych w nim paneli. Scope Fluidics, w przeciwieństwie do UE, jak dotąd nie ma doświadczenia z procesem rejestracji FDA, który jest bardziej wymagający niż uzyskanie certyfikatu CE. Uważamy, że zakończona rejestracja na największym rynku opieki zdrowotnej i walidacja od regulatora FDA zwiększyłaby prawdopodobieństwo sukcesu. Wyjście spółki w tym momencie, w przygotowaniu do uzyskania statusu rynkowego z zakończonym pełnym procesem regulacyjnym i zabezpieczoną masową linią produkcyjną, zmaksymalizowałoby wartość projektu dla akcjonariuszy Scope w porównaniu ze sprzedażą na wcześniejszym etapie.

Tabela 9. Scope Fluidics system BacterOMIC

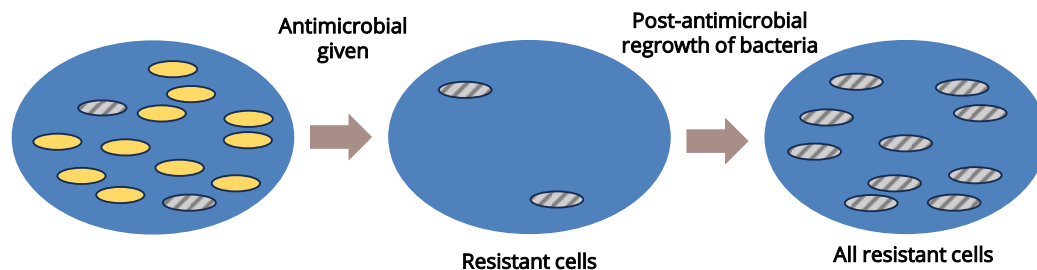


Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Oporność drobnoustrojów (AMR)

Antybiotyki, zwane również lekami przeciwdrobnoustrojowymi, są lekami stosowanymi do leczenia infekcji u ludzi, zwierząt i czasami roślin poprzez zabijanie lub hamowanie wzrostu bakterii. Oporność na antybiotyki występuje, gdy określone antybiotyki nie są już skuteczne w zabijaniu lub powstrzymywaniu wzrostu bakterii.

Tabela 10. Scope Fluidics: mechanizm nabywania odporności na antybiotyki

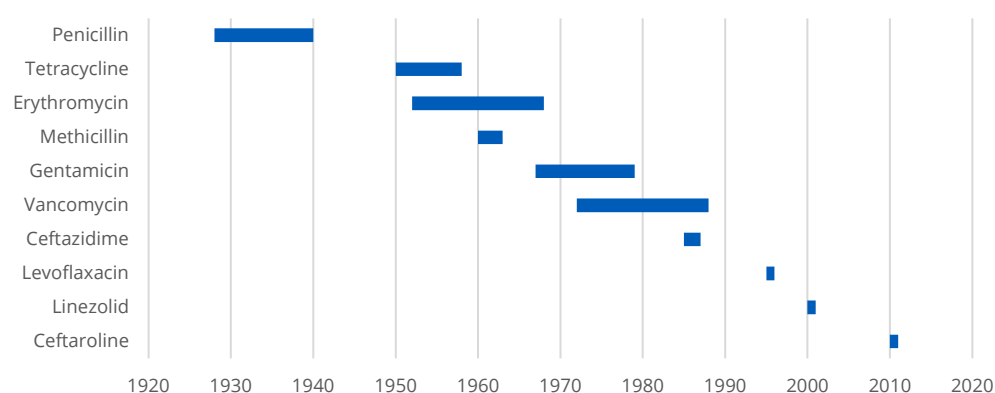


Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Oporność na środki przeciwdrobnoustrojowe stała się główną przyczyną zachorowalności i śmiertelności na całym świecie. Wkrótce po wprowadzeniu antybiotyków odkryto, że mikroorganizmy są w stanie rozwinąć oporność na każdy ze stosowanych leków. Wydaje się, że większość patogennych mikroorganizmów ma zdolność do rozwijania oporności na co najmniej niektóre środki przeciwdrobnoustrojowe. Główne mechanizmy oporności to: ograniczenie wchłaniania leku, modyfikacja celu działania leku, inaktywacja leku i aktywny wpływ leku. Mechanizmy te mogą być wrodzone lub nabyte od innych mikroorganizmów.

WHO ogłosiła, że oporność bakterii na środki przeciwdrobnoustrojowe jest jednym z 10 największych globalnych zagrożeń dla zdrowia publicznego, przed którymi stoi ludzkość. Pojawienie się i rozprzestrzenianie się lekoopornych patogenów, które nabyły nowe mechanizmy oporności, prowadzące do oporności na środki przeciwdrobnoustrojowe, nadal zagraża możliwości leczenia powszechnych infekcji. Szczególnie niepokojące jest szybkie globalne rozprzestrzenianie się wielo- i panopornych bakterii (znanych również jako "superbakterie"), które powodują infekcje, których nie można leczyć za pomocą istniejących leków przeciwdrobnoustrojowych, takich jak antybiotyki.

Tabela 11. Scope Fluidics: czas od wprowadzenia antybiotyków do wystąpienia pierwszej oporności



Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

Portfolio kliniczne nowych środków przeciwdrobnoustrojowych jest niewielkie. W 2019 r. WHO zidentyfikowała 32 antybiotyki w fazie rozwoju klinicznego, które dotyczą listy priorytetowych patogenów WHO, z których tylko sześć zostało sklasyfikowanych jako innowacyjne.

Główne czynniki powodujące oporność na środki przeciwdrobnoustrojowe obejmują niewłaściwe i nadmierne stosowanie środków przeciwdrobnoustrojowych; brak dostępu do czystej wody, urządzeń sanitarnych i higieny zarówno dla ludzi, jak i zwierząt; słabe zapobieganie infekcjom i chorobom oraz ich kontrola w placówkach opieki zdrowotnej i gospodarstwach rolnych; słaby dostęp do wysokiej jakości, niedrogich leków, szczepionek i diagnostyki; brak świadomości i wiedzy oraz brak egzekwowania przepisów.

Rynek testów wrażliwości na antybiotyki (AST)

Według raportu Markets and Markets, globalny rynek testów wrażliwości na antybiotyki pod względem przychodów został oszacowany na 3.6 mld USD w 2022 r. i ma osiągnąć 4.7 mld USD w 2027 r., rosnąc przy CAGR na poziomie 5.5%. W 2022 r. zautomatyzowane systemy laboratoryjne stanowiły 1.7 mld USD i powinny rosnąć przy CAGR na poziomie 6.9%. Ameryka Północna jest największym pojedynczym rynkiem AST z 1.2 mld USD, co stanowi 35.4% globalnego rynku. Jednak najwyższe tempo wzrostu prognozowane jest dla krajów APAC – 6.9% CAGR w porównaniu do 5.3% dla Ameryki Północnej ze względu na rosnące uzależnienie od leków, niewłaściwe stosowanie antybiotyków i nieprzestrzeganie zaleceń.

Inne prognozy rynkowe sugerują obecną wartość rynku AST na poziomie 3.5-5.7 mld USD i średni lub wysoki jednocyfrowy CAGR w ciągu najbliższych kilku lat.

Konkurencja

VITEK 2 (BioMerieux) to oparty na BMD system AST, który wykorzystuje 64-komorowe plastikowe kardridże zawierające 17-20 środków przeciwdrobnoustrojowych. Jeśli izolat bakterii nie został wcześniej zidentyfikowany, jeden kartridż jest używany do identyfikacji bakterii (kartridż ID), a drugi do badania wrażliwości na środki przeciwdrobnoustrojowe (kartridż AST). Dostępne są dwa urządzenia Vitek 2 z pojemnością kartridży testowych (ID i AST) wynoszącą 60 kartridży (Vitek 2) i 120 kartridży (Vitek 2 XL). Wyniki są podawane w ciągu 4-18 godzin i zawierają MIC oraz kategorię wrażliwości, podczas gdy wykrywanie oporności na środki przeciwdrobnoustrojowe jest ułatwione dzięki zaawansowanemu systemowi eksperymentalnemu (AES).

Phoenix (Becton Dickinson) to powszechnie używany w klinicznych laboratoriach mikrobiologicznych system do testów identyfikacyjnych (ID) i testów wrażliwości na środki przeciwdrobnoustrojowe (AST). Zasada określania wrażliwości opiera się na zastosowaniu wskaźnika utleniania-redukcji (barwnik resazuryna lub błękit Alamar) i wykrywaniu wzrostu bakterii w obecności różnych stężeń środka przeciwdrobnoustrojowego. W urządzeniu Phoenix można wykonać maksymalnie 100 testów przy użyciu paneli kombinowanych Phoenix ID/AST (51 dla ID i 85 dla AST). Urządzenie wykonuje automatyczny odczyt w odstępach 20-minutowych podczas inkubacji trwającej do 18 godzin i zapewnia dokładne i szybkie wyniki wrażliwości przy łatwym przepływie pracy dla pracownika laboratorium. W 2014 r. do systemu Phoenix wprowadzono nowy panel do oznaczania wrażliwości bakterii Gram-ujemnych, który może być używany w połączeniu z systemem BD Bruker MALDI-TOF.

MicroScan WalkAway plus (Beckman Coulter) zapewnia dokładną i szybką identyfikację oraz wyniki wrażliwości dla szerokiego zakresu bakterii tlenowych Gram-dodatnich i Gram-ujemnych. Urządzenie wykorzystuje trzy rodzaje konfiguracji paneli: panele combo, panele breakpoint combo i panele MIC. Istnieją dwa rodzaje systemów: 40- i 96-panelowe modele pojemnościowe. Panele są ręcznie inokulowane, nawadniane przez inokulator RENOK i odczytywane automatycznie. Wyniki uzyskuje się po 4,5-18 godzinach poprzez odczyt szybkich paneli.

MicroScan AutoScan 4 (Beckman Coulter) to półautomatyczne urządzenie używane głównie w mniejszych laboratoriach lub do testowania dodatkowych środków przeciwdrobnoustrojowych. Urządzenie zapewnia uproszczone testy ID/AST w wysoce niezawodnym i przystępnym cenowo pakiecie. System wykorzystuje inkubację off-line konwencjonalnych paneli MicroScan AST. Panele są inokulowane ręcznie lub za pomocą przyrządu MicroScan Renok i odczytywane automatycznie.

Główną przewagą systemu BacterOMIC jest jego zdolność do zapewnienia znacznie szerszej analizy w porównaniu do produktów konkurencyjnych. Dzięki testom przeprowadzonym w 640 komorach inkubacyjnych, system dostarczy kilka lub nawet dziesięć razy więcej informacji. Umożliwi to znacznie szersze i rozbudowane badanie diagnostyczne przeprowadzone w jednym teście. Dzięki takiemu podejściu dostarczona zostanie pełna informacja o lekowrażliwości drobnoustroju, co docelowo przełoży się na wcześniejsze rozpoczęcie skutecznej antybiotykoterapii. Skróci to czas leczenia, a poprzez krótszy czas hospitalizacji zmniejszy również koszty.

Strategia biznesowa

Strategia na lata 2023-2033

Scope Fluidics ujawnił swoją strategię w marcu 2023 r., kilka miesięcy po zbyciu Curiosity Diagnostic i już po ogłoszeniu wypłaty dywidendy. Scope Fluidics planuje ewolucję swojego obecnego modelu biznesowego, przekształcając się w platformę, która generuje i sprzedaje innowacyjne projekty w powtarzalnym modelu biznesowym. Cele strategiczne obejmują:

- Posiadanie co najmniej pięciu projektów w portfolio, w tym co najmniej dwóch w formie spółek celowych do końca 2025 r.
- Dokonanie co najmniej dwóch wyjść z inwestycji do końca 2028 r.
- Co najmniej jedno wyjście z inwestycji rocznie w latach 2029-2033.
- Rozwój analizatora BacterOMIC i nowych paneli testowych.
- Źródła finansowania obejmują gotówkę w kasie (Scope posiadał 95 mln PLN gotówki po wypłacie dywidendy), dotacje, przychody z przyszłych partneringów, płatności za kamienie milowe z projektu PCR|ONE oraz finansowanie dłużne.

Plany strategiczne dla BacterOMIC opisaliśmy w poprzednim akapicie.

Więcej projektów, regularne transakcje

Scope Fluidics planuje kontynuować swój model biznesowy polegający na tworzeniu i rozwijaniu innowacyjnych projektów z zakresu life science od bardzo wczesnej fazy do etapu, w którym projekt jest gotowy do wprowadzenia na rynek. Spółka nie planuje rozszerzać swojej działalności poza obecny zakres, np. stając się producentem i dystrybutorem urządzeń medycznych.

Spółka chce wykorzystać swoje doświadczenie zdobyte w rozwoju i użyciu projektu PCR|ONE oraz rozwoju projektu BacterOMIC. Scope Fluidics dąży do optymalizacji procesu rozwoju, procedur rejestracyjnych w celu przyspieszenia procesu rozwoju i maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy.

Rozwój PCR|ONE od początku do rejestracji w UE (certyfikat CE-IVD) trwał dziesięć lat (jedenaście lat do rejestracji wersji zoptymalizowanej do masowej produkcji), podczas gdy rozwój BacterOMIC od początku do pierwszego certyfikatu CE-IVD trwał zaledwie pięć lat, ale firma wciąż pracuje nad optymalizacją do masowej produkcji i panelem z docelową liczbą testów. Harmonogram strategii Scope, zakładający rozpoczęcie prac rozwojowych nad nowym projektem w 2023 r., zakłada maksymalnie pięć lat na rozwój do statusu gotowości rynkowej, czyli szybciej niż w przypadku obydwu bardziej zaawansowanych projektów. Co więcej, Scope będzie rozwijać nie dwa projekty jednocześnie (jak w ciągu ostatnich kilku lat), ale pięć-sześć w tym samym czasie, ponieważ planuje cykliczne transakcje wyjścia od 2029 roku. Będzie to wymagało znacznego zwiększenia skali działalności, zwiększenia zatrudnienia, a tym samym przekształcenia z małej organizacji w bardziej korporacyjną strukturę, co naszym zdaniem jest wymagającym procesem i wiąże się z pewnym ryzykiem i wyzwaniem dla zespołu zarządzającego.

Scope Discovery – założenie wewnętrznego Venture Studio

Jednym z elementów strategii było powołanie Scope Discovery, wewnętrznej organizacji działającej w modelu Venture Studio. Zadaniem Scope Discovery będzie pozyskanie i rozwój innowacyjnych projektów na ich wczesnych etapach, z których wybrane będą dalej rozwijane w ramach grupy Scope Fluidics, jako odrębne podmioty – spółki zależne Scope Fluidics. Strategia zakłada trzy źródła rekrutacji projektów:

- Wewnętrzne - projekty opracowane wewnętrznie przez zespół Scope Discovery.
- Zewnętrzne - projekty pochodzące od osób spoza organizacji i rozwijane w Scope Discovery.
- Projekty MedTech na wczesnym etapie rozwoju, przejęte przez Scope.

Po zaledwie trzech miesiącach działalności nowo utworzony zespół zakwalifikował do oceny w ramach Scope Discovery 12 projektów na różnych etapach rozwoju.

Scope Discovery planuje nadzorować innowacyjne projekty poprzez fazy koncepcyjne i proof-of concept, a także weryfikować pomysły pod kątem przewagi nad konkurencją, perspektyw sprzedaży i komercjalizacji. Na tym etapie Scope zakłada, że najmniej rentowne projekty zostaną zamknięte, a najlepsze przejdą do fazy rozwoju w formie spółki celowej. Scope zakłada, że proces zakończy się decyzją w czasie krótszym niż 12 miesięcy od wejścia do Scope Discovery.

Celem strategicznym jest, aby projekty rozwijane w ramach Scope Discovery odpowiadały na globalne potrzeby w obszarach diagnostyki medycznej, opieki zdrowotnej i zrównoważonego rozwoju, z potencjałem rynkowym wystarczającym do przeprowadzenia atrakcyjnych transakcji wyjścia.

Scope Discovery jest strategicznie ważnym obszarem dla Scope Fluidics, którego obecne portfolio składa się z PCR|ONE, który został już sprzedany oraz BacterOMIC, który jest już na dość zaawansowanym etapie rozwoju i wkrótce może być przedmiotem sprzedaży inwestorowi strategicznemu. W takim przypadku Scope Fluidics zostałaby bez projektów w fazie rozwojowej, co mogłoby skutkować np. utratą kluczowych pracowników lub nieoptymalnym wykorzystaniem ich doświadczenia zdobytego w dwóch bardziej zaawansowanych projektach. Tymczasem Scope Fluidics planuje silną ekspansję w oparciu o zdobyte doświadczenie i kapitał, z co najmniej kilkoma projektami rozwijanymi jednocześnie i regularnymi transakcjami wyjścia z inwestycji w ciągu kilku lat pod koniec dekady. To właśnie projekty znajdujące się obecnie w Scope Discovery mają być przedmiotem tych transakcji w późniejszych latach.

Potencjalne przyszłe informacje cenotwórcze

Informacje z projektu PCR|ONE. Przepływ informacji w tym obszarze zależy od tempa prac ze strony nowego właściciela, Bio-Rad Laboratories, która jest spółką giełdową i w pewnym momencie może ujawnić plany rejestracji i wprowadzenia PCR|ONE na rynek amerykański. Spodziewamy się rejestracji przez FDA i wejścia na rynek w 2025 roku.

Informacje z projektu BacterOMIC. Scope Fluidics, zgodnie ze swoją strategią, powinien ogłosić do końca roku rozpoczęcie programu wczesnego dostępu dla BacterOMIC i w konsekwencji rozpoczęcie produkcji pilotażowej. Kolejnym krokiem, w pierwszej połowie 2024 r., powinno być przygotowanie zakładu produkcyjnego do produkcji seryjnej. Kolejnym ważnym punktem powinna być komunikacja związana z rozwojem nowych paneli i strategią regulacyjną. Naszym zdaniem okno partneringowe dla tego projektu powinno otworzyć się po otrzymaniu certyfikatu CE dla nowego większego panelu testowego, a sama transakcja może mieć miejsce przed, w trakcie lub po rejestracji w FDA. Warto wspomnieć, że Scope Fluidics nie podpisał jeszcze umowy doradztwa transakcyjnego dla tego projektu, taka transakcja zwykle poprzedza transakcję o kilka kwartałów. Naszym zdaniem zbycie BacterOMIC jest najważniejszym potencjalnym katalizatorem cenowym dla Scope Fluidics, uważamy, że okno partneringowe otworzy się w połowie 2024 r. po certyfikacji CE-IVD dla nowych paneli.

Informacje ze Scope Discovery. Scope Discovery rozpoczął pozyskiwanie nowych projektów w 1H23, w pierwszym etapie zrekrutował 12 projektów na wczesnym etapie, w tym projekt ogłoszony przez Scope Fluidics pod koniec 2020 r. – system, który będzie automatycznie testował bezpieczeństwo mikrobiologiczne produktów dla branży FMCG przy użyciu technologii mikroprzepływowej. Zakładając, że firma utrzyma 12-miesięczny harmonogram, pierwszy projekt może zostać zatwierdzony w 2Q24, a drugi prawdopodobnie w 2025 roku. Jakikolwiek szybszy rozwój w tym obszarze byłby naszym zdaniem pozytywnym bodźcem dla kursu akcji, podczas gdy brak komunikacji byłby negatywną wiadomością. Ponieważ jednak projekty w ramach Scope Discovery znajdują się na wczesnym etapie rozwoju i wiążą się z wysokim ryzykiem, siła przepływu informacji powinna być znacznie niższa w porównaniu z potencjalnym przepływem informacji dotyczącym dwóch bardziej zaawansowanych projektów.

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 wycofywania 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 12. Scope Fluidics prognozy finansowe 2019-2026E

Rachunek wyników (PLNm)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	0.0	0.0	0.0	0.4	1.1	2.2	2.2	0.0
Koszty	-6.5	-8.9	-10.7	-25.2	-28.6	-35.1	-69.3	-34.7
Pozostała działalność operacyjna	0.2	3.5	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-6.1	-5.1	-9.8	-24.2	-26.8	-31.8	-66.0	-33.8
EBIT	-6.3	-5.4	-10.2	-24.8	-27.7	-32.8	-67.0	-34.7
Przychody (koszty) finansowe	0.0	0.0	-1.5	419.9	10.1	41.5	577.4	288.8
Zysk brutto	-6.3	-5.4	-11.7	395.1	-17.6	8.6	510.4	254.0
Podatek	0.0	0.0	0.0	-69.1	2.5	-1.2	-71.5	-35.6
Działalność zaniechana	0.0	0.0	-4.9	-7.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Zysk netto	-6.3	-5.4	-16.6	318.5	-15.1	7.4	438.9	218.5
EPS (PLN)	-2.7	-2.2	-6.2	117.7	-5.6	2.7	161.0	80.1
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.	332.82%	19656.43%	n.m.
ROE	-82.43%	-28.08%	-110.49%	187.51%	-7.25%	8.42%	145.26%	46.46%
Bilans (PLN m)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Aktywa trwałe	7.8	14.0	7.0	9.5	9.6	9.8	9.4	9.5
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
Aktywa obrotowe	19.4	28.0	45.7	336.7	88.3	95.8	517.1	432.1
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	5.0	6.1	12.1	6.1
Środki pieniężne i ekwiwalenty	18.3	25.7	18.1	331.6	82.7	88.9	504.3	425.4
Pozostałe aktywa obrotowe	0.0	0.0	26.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktywa razem	27.2	41.9	52.7	346.2	98.0	105.5	526.5	441.7
Kapitał własny	15.2	23.4	6.7	333.0	84.6	92.0	512.3	428.2
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	9.8	15.7	17.3	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3
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
Zobowiązania krótkoterminowe	2.1	2.8	28.7	4.9	5.0	5.1	5.8	5.1
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	0.6	0.7	1.4	0.7
Pozostałe zobow. krótkoterm.	1.1	1.9	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Pasywa	27.2	41.9	52.7	346.1	97.9	105.5	526.5	441.7
Dług netto	-16.8	-24.2	3.2	-329.1	-80.1	-86.4	-501.7	-422.8
Dług netto/EBITDA (x)	2.7	4.7	-0.3	13.6	3.0	2.7	7.6	12.5
Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Przepływy operacyjne	-5.5	-9.7	-21.4	-28.2	-14.7	0.0	-4.3	6.2
Zysk netto	-6.3	-5.4	-16.6	318.5	-15.1	7.4	438.9	218.5
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	-0.5	-1.0	-5.3	5.3
Pozostałe	0.1	-2.9	-7.4	-338.2	0.0	-7.4	-438.9	-218.5
Przepływy inwestycyjne	1.7	-2.8	-3.3	371.1	-1.1	6.3	438.3	217.4
Przepływy finansowe	13.4	19.9	17.9	-30.3	-233.1	0.0	-18.6	-302.6
Gotówka na początek okresu	8.7	18.3	25.7	18.9	331.6	82.7	88.9	504.3
Gotówka na koniec okresu	18.3	25.7	18.9	331.6	82.7	88.9	504.3	425.4
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	85.6	0.0	6.8	111.0

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA

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

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

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała 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: Marvipo Development S.A., Medialgorithmics S.A., Miraculum S.A., ML System S.A., Scope Fluidics S.A., Sunex S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

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

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

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

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

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

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

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

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

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

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

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

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

Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

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

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

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

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

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

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

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 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