

Bioceltix

Buy

Wciąż na drodze do pierwszego zatwierdzenia przez EMA

Perspektywy wynikowe: Neutralne

W 3Q25 zakładamy poziom kosztów operacyjnych (OPEX) na ok. 3,5 mln PLN. W całym 2025 roku szacujemy koszty działalności B+R oraz rejestracji produktów na ok. 13-14 mln PLN.

Wycena: Utrzymujemy naszą wycenę na tym samym poziomie co w ostatniej aktualizacji prognoz.

B&R: BCX-CM-J (leczenie choroby zwyrodnieniowej stawów u psów): W 2024 roku projekt zakończył kluczowy etap badań klinicznych, potwierdzając skuteczność terapeutyczną oraz korzystny profil bezpieczeństwa. Spółka otrzymała pierwszą opinię od EMA 18 października 2024 roku, która nie wskazała istotnych kwestii naukowych mogących utrudnić dalszy postęp procesu rejestracyjnego. Bioceltix zdecydował się wydłużyć czas ponownego złożenia dokumentacji do EMA; obecny harmonogram zakłada II połowę 2025 roku.

BCX-CM-AD (leczenie atopowego zapalenia skóry u psów): W maju 2025 roku ogłoszono, że badanie kliniczne produktu BCX-CM-AD zakończyło się pozytywnym wynikiem dla głównego punktu końcowego – wykazano statystycznie istotną przewagę nad placebo w redukcji zmian skórnych u psów z atopowym zapaleniem skóry. Pozostałe wyniki badania (opublikowane w 1Q25) potwierdziły, że produkt cechuje się wysokim profilem bezpieczeństwa (brak istotnych działań niepożądanych) oraz silną skutecznością terapeutyczną. Bioceltix zdecydował, że wskazanie atopowego zapalenia skóry (AD) zostanie zarejestrowane jako drugie wskazanie dla produktu BCX-CM-J (pierwotnie opracowanego do innych zastosowań). Takie podejście ma na celu skrócenie czasu rejestracji, ograniczenie kosztów oraz uproszczenie produkcji i logistyki w przyszłości.

BCX-EM (leczenie zapalenia stawów u koni): Wyniki badań klinicznych uzyskane w 1Q25 potwierdziły pełne bezpieczeństwo preparatu oraz jego długotrwałą skuteczność w redukcji kulawizny, obrzęku i bólu, umożliwiając szybszy powrót koni do aktywności sportowej w porównaniu ze standardowymi terapiami. W 2Q25 Bioceltix złożył do Europejskiej Agencji Leków (EMA) wniosek o wydanie pozytywnej opinii dla produktu BCX-EM stosowanego w leczeniu zapalenia stawów u koni. Na koniec września 2025 roku ostateczna lista pytań przekazana przez EMA była zasadniczo tożsama z projektem listy otrzymanym wcześniej, w lipcu 2025. Większość obszarów tematycznych omawianych z regulatorem pokrywa się z tymi, które były przedmiotem dyskusji w ramach rejestracji produktu przeznaczonego do leczenia choroby zwyrodnieniowej stawów u psów.

Zakład produkcyjny: W lipcu 2025 roku Bioceltix przekazał plac budowy nowego zakładu do wytwarzania komórek macierzystych w skali przemysłowej. Spółka podpisała również umowę z P&RP na dofinansowanie inwestycji w wysokości ok. PLN 17.4m. Zakończenie projektu planowane jest na 31 grudnia 2026 roku.

Finansowanie: W październiku 2025 roku Bioceltix przeprowadził proces ABB obejmujący sprzedaż 757,000 akcji przez fundusze Alternative Solution ASI oraz Kvarko Group ASI. Pozyskany kapitał – ok. PLN 53m – umożliwi dokończenie budowy zakładu produkcji farmaceutycznej w skali przemysłowej. Według naszych założeń modelowych obecny poziom finansowania zapewnia wystarczające środki na działalność B+R do końca 2026 roku.

Nie oczekujemy żadnych zdarzeń jednorazowych w kwartale. Spodziewamy się neutralnej reakcji rynku na wyniki.

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y
Revenues	0	0	0	0	0	-
EBITDA	-3	-3	-4	-4	-3	-
adj. EBITDA	-3	-3	-4	-4	-3	-
EBIT	-3	-3	-4	-4	-3	-
Net profit	-3	-3	-4	-4	-3	-
adj. Net profit	-3	-3	-4	-4	-3	-
P/E (x)	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	-	-
EBITDA margin	-	-	-	-	-	-
EBIT margin	-	-	-	-	-	-
Net profit margin	-	-	-	-	-	-

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	0	0	0	0	89	15
EBITDA	-9	-15	-18	-17	81	1
EBIT	-10	-16	-19	-18	79	-5
Net profit	-9	-14	-15	-12	74	-10
EPS (PLN)	-2.6	-3.3	-3.0	-2.5	15.0	-2.0
P/E (x)	-	-	-	-	6.4	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	4.4	355.5
FCFF Yield (%)	-4.5%	-9.2%	-13.8%	-16.8%	11.8%	-10.9%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

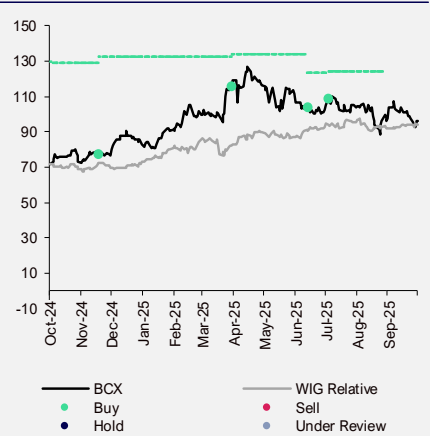
Research Department research@trigon.pl www.trigon.pl

Target Price: PLN 127.2
Upside: +32%

FACT SHEET

Ticker	BCX		
Sector	BioTech & MedTech		
Price (PLN)	96		
52W range (PLN)	72 / 129		
Shares outstanding (m)	4.9		
Market Cap (PLNm)	474		
S&P Global ESG Scores	---		
3M Avg. Vol. (PLNm)	0.7		
Price performance	1M	3M	1Y
	-6%	-10%	34%

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Restricted	15.09.2025	-
Buy	21.07.2025	124
Buy	30.06.2025	124
Buy	16.04.2025	135
Buy	5.12.2024	133
Buy	20.10.2024	129
Buy	29.07.2024	130

SHAREHOLDERS	Share %
Kvarko Group ASI	9.6%
PZU TFI	9.1%
Total FIZ	9.1%
Łukasz Bzdzion	7.4%
Alternative Solution ASI SA	5.3%
Pozostali	59.5%

INVESTOR CALENDAR	
3Q25 Earnings	27.11.2025

ANALYST	
Katarzyna Kosiorek	+48 224 338 272
	k.kosiorek@trigon.pl

Valuation	Current		Previous		Change
rNPV	127	100%	-	100%	-
Peers	89	0%	87	0%	2%

Estimates chng		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues		0	0	-	89	89	0%	15	15	0%
EBITDA		-17	-17	0%	81	81	0%	1	1	0%
margin		-	-	-	90.8%	90.8%	0.0pp	7.5%	7.5%	0.0pp
EBIT		-18	-18	0%	79	79	0%	-5	-5	0%
margin		-	-	-	88.6%	88.6%	0.0pp	-31.4%	-31.4%	0.0pp
Net profit		-12	-12	0%	74	74	0%	-10	-10	0%
margin		-	-	-	82.5%	82.5%	0.0pp	-64.6%	-65%	0.0pp

Trigon vs. cons		2025E			2026E			2027E		
PLNm		Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues		0	-	-	89	-	-	15	-	-
EBITDA		-17	-	-	81	-	-	1	-	-
margin		-	-	-	90.8%	-	-	7.5%	-	-
EBIT		-18	-	-	79	-	-	-5	-	-
margin		-	-	-	88.6%	-	-	-31.4%	-	-
Net profit		-12	-	-	74	-	-	-10	-	-
margin		-	-	-	82.5%	-	-	-64.6%	-	-

KPIs (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	CAGR
Shares outstanding	3.4	4.1	4.9	4.9	4.9	4.9	8%
DPS (PLN)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
EPS (PLN)	-2.6	-3.3	-3.0	-2.5	15.0	-2.0	-5%
BVPS (PLN)	1.5	2.5	7.8	16.2	31.2	29.2	81%
ND / EBITDA (x)	0.4	0.6	1.8	4.2	-1.4	-60.5	-
ND / Equity (x)	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-
FCFF	-15	-36	-61	-68	42	-44	25%
NWC	-1	1	2	1	-1	-1	-
Net Debt	-4	-9	-34	-71	-113	-69	-
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	-
adj. Net Debt	-4	-9	-34	-71	-113	-69	-

Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Avg.
adj. EBITDA yoy	-	-	-	-	-	-99%	-
EBIT yoy	-	-	-	-	-	-	-
adj. EPS yoy	-	-	-	-	-	-	-
Gross margin	-	-	-	-	88.6%	-	88.6%
adj. EBITDA margin	-	-	-	-	90.8%	7.5%	49.1%
EBIT margin	-	-	-	-	88.6%	-	88.6%
adj. Net profit margin	-	-	-	-	82.5%	-	82.5%
ROE (%)	-173%	-131%	-39%	-15%	48%	-7%	-53%
ROA (%)	-117%	-107%	-36%	-14%	46%	-6%	-39%

Multiples at PLN 96.3	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	-	-	-	-	6.4	-
adj. P/E (x)	-	-	-	-	6.4	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	4.4	355.5
adj. EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	4.4	355.5
P/BV (x)	64.1	38.0	12.3	5.9	3.1	3.3
FCFF Yield (%)	-4.5%	-9.2%	-13.8%	-16.8%	11.8%	-10.9%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Multiples at Target Price	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	-	-	-	-	8.5	-
adj. P/E (x)	-	-	-	-	8.5	-
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	6.3	489.0
adj. EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	6.3	489.0
P/BV (x)	84.6	50.2	16.3	7.8	4.1	4.4
FCFF Yield (%)	-3.4%	-7.0%	-10%	-12.2%	8.3%	-8.0%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

P&L Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	0	0	0	0	89	15
Operating costs	10	16	19	18	10	20
COGS	0	0	0	0	1	6
Profit from sales	-10	-16	-19	-18	79	-5
Other operating profits	1	2	4	6	14	0
Other operating costs	0	0	0	0	0	0
EBITDA	-9	-15	-18	-17	81	1
adj. EBITDA	-9	-15	-18	-17	81	1
D&A	0	0	1	1	2	6
EBIT	-10	-16	-19	-18	79	-5
Net financial costs	0	0	1	1	1	1
EBT	-9	-14	-15	-12	91	-12
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	-9	-14	-15	-12	74	-10
adj. net profit	-9	-14	-15	-12	74	-10

Balance Sheet (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Non-current Assets	2	2	2	8	41	76
Current Assets	6	11	39	77	120	76
Inventories	0	0	0	0	0	0
Receivables	0	2	5	5	5	6
Cash and cash equivalents	4	9	34	71	113	69
Assets	8	13	42	85	161	152
Equity	5	10	38	80	154	144
Non-current Liabilities	0	0	1	1	1	1
Long-term borrowings	0	0	0	0	0	0
Current Liabilities	2	2	3	5	7	7
Short-term borrowings	0	0	0	0	0	0
Payables	1	1	3	4	7	7
Equity and Liabilities	8	13	42	85	161	152

CF Statement (PLNm)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Operating CF	-8	-15	-18	-9	77	-3
Change in NWC	1	-1	-3	1	2	0
D&A	0	0	1	1	2	6
Investing CF	0	0	0	-5	-35	-41
CAPEX	0	0	0	-6	-35	-41
Financing CF	6	20	42	52	0	0
Lease payments	7	21	43	53	0	0
Dividend/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Net change in cash	-2	5	24	38	42	-44

rNPV Valuation

	Valuation (PLNm)			Valuation (PLNm)		
	PLNm	PLN/share	% of valuation	Deal value	Royalties	TV
BCX-CM-J	226.0	45.9	41%	24.2	185.5	16.3
BCX-CM-AD	157.0	31.9	28%	21.3	126.6	9.2
BCX-EM	172.9	35.1	31%	0.0	158.5	14.4
R&D pipeline valuation	556.0	112.9	100%	45.5	470.6	40
R&D, SG&A, new lab costs 2025-2026	-121.5					
Net cash 2Q25	30					
BCX valuation (1/1/2025)	465	94				
TP 12M =127.2 PLN/share						

Source: Trigon

Comparative Valuation

Peers	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
	P/E			EV/EBITDA		
Peer group median	16.0	20.2	18.4	13.3	11.9	9.4
Bioceltix S.A.	-	6.5	-	-	4.5	362.9
BCX premium/(discount)	-	-68%	-	-	-62%	3770%
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%
applied weight (multiple)		0.5			0.5	
Target Price (PLN)	89					

Source: Bloomberg, Trigon

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”) odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW”), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument poczyniony od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki

free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki

min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni

średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację

zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CF – cash flow, przepływy pieniężne

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa

FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale

NWC – kapitał obrotowy netto

Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki

EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki

DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka

WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Bioceltix S.A.

KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%

TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%

SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.

Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.

Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Dokument sporządził: Katarzyna Kosiorek

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.

- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.
 - wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.
- Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.
- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.
 - wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.
- SOTP - metoda sumy części wyceny wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.
- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejścia lub restrukturyzacji.
 - wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.
- rNPV (risk-adjusted net present value)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto
- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
 - wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.
- Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)
- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatknych wolnych przepływów pieniężnych
 - wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów
- Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)
- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
 - wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend
- Metoda wartości aktywów netto (NAV)
- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
 - wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych
- Mnożnik docelowy
- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki
 - wady: metoda ta jest bardzo subiektywna
- Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa
- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
 - wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał
- Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa
- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego proggu wartości przedsiębiorstwa
 - wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto rNPV

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

Szczególne informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A.” Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów

- Dom Maklerski posiada akcje Emitenta

- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta.

- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich

- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem

- sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

- oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

- nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu

- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.

- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał dywidendy od Emitenta.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzaniu rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski

- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumentie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

☐ wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;

☐ potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskiego S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;

☐ wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usług w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumentie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: [23.10.2025] godz. [16:30]

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: [23.07.2025] godz. [16:40]