

Flash Note

CEE | Equity Research

Bioceltix (Kupuj; 128.4 PLN)

Wyniki 2Q26: wyniki finansowe blisko oczekiwań; kluczowy pozostaje proces rejestracyjny BCX-CM-J i odpowiedź na LoOI EMA [neutralne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
MSC-based therapies	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Other revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Costs	3.7	4.3	4.7	6.1	5.5	0.0	0.0	5.1	
COGS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Gross profit	-3.7	-4.3	-4.7	-6.1	-5.5	0.0	0.0	-5.1	
Other operating profits/costs	0.0	0.0	1.3	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0	
EBITDA	-3.5	-4.1	-3.3	-5.6	-4.8	-	-	-4.9	-5.3
D&A	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.2	
EBIT	-3.7	-4.3	-3.4	-5.8	-5.0	-	-	-5.1	-5.5
Net financial costs	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	
EBT	-3.7	-4.3	-3.4	-5.7	-5.1	0.0	0.0	-5.0	
Income tax	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net profit	-3.7	-4.2	-3.4	-5.7	-5.1	-	-	-5.0	-5.4
OCF	-1.9	-5.0	-4.5	-6.2	-2.5				
Net cash	30.0	24.0	68.4	60.8	56.8				
P/E12Mtrailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDAmargin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Net profit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, Trigon DM

- **Koszty operacyjne:** 5.5mln PLN (+47% r/r; +15% q/q). W strukturze kosztów w ujęciu q/q widoczne były: 1) spadek kosztów usług obcych (2.1mln PLN; +38% r/r; -14% q/q); 2) spadek kosztów materiałów i energii (0.6mln PLN; +11% r/r; -42% q/q); 3) lekki wzrost kosztów wynagrodzeń (2.0mln PLN; +36% r/r; +8% q/q).

- **Wpływ z tytułu dotacji:** 0.5mln PLN (vs 0.4mln PLN w 1Q26 i 0.1mln PLN w 2Q25).

- **Status projektów:** 1) BCX-CM-J (osteoartroza u psów): w maju'26 spółka przekazała EMA odpowiedzi na wcześniejsze pytania, a 16 lipca otrzymała List of Outstanding Issues (LoOI). Dalsze prace obejmują m.in. rozszerzenie metod kontroli jakości oraz rewalidację procesu wytwarzania. Na obecnym etapie EMA nie wskazała konieczności przeprowadzenia dodatkowego badania klinicznego. Spółka planuje uzyskać formalny termin na złożenie odpowiedzi do 18.05.2027, przy czym harmonogram zakłada możliwość rekomendacji CVMP 17.06.2027.

2) **BCX-CM-AD** (atopowe zapalenie skóry u psów): w 2025r. zakończono etap kliniczny projektu. W marcu'26 spółka przedstawiła wyniki długoterminowej obserwacji do ok. 168 dnia, wskazujące na utrzymywanie się redukcji zmian skórnych mierzonej CADESI-4 oraz świądu mierzonego PVAS, przy profilu bezpieczeństwa zgodnym z podstawowym okresem badania. Spółka zakłada ścieżkę rejestracyjną jako rozszerzenie wskazanania BCX-CM-J.

3) **BCX-EM** (zapalenie stawów u koni): projekt znajduje się w procedurze rejestracyjnej EMA. W przeprowadzonym badaniu klinicznym osiągnięto pierwszorzędowe i drugorzędowe punkty końcowe. Dodatkowe analizy obejmujące okres ok. 3 miesięcy od podania wykazały utrzymywanie się efektu terapii, m.in. w zakresie kulawizny, bólu i obrzęku stawu.

- **Komercjalizacja / partnering:** spółka pozostaje na etapie przedkomercyjnym. Model komercjalizacji zakłada współpracę z globalnymi podmiotami weterynaryjnymi w formule partneringu, licencji lub dystrybucji, przy preferowanym utrzymaniu produkcji po stronie BCX. Rozmowy z potencjalnymi partnerami są kontynuowane. Od kwietnia'26 spółka współpracuje również z doradcą nad strategią regulacyjną dla rynku amerykańskiego i przygotowaniem formalnego dialogu z FDA/CVM.

- **Nowa wytwórnia:** wartość projektu budowy zakładu przy ul. Skrzypowej wynosi ok. PLN 61m, przy maksymalnym dofinansowaniu PLN 17.4m. W 1H26 uzyskano decyzję środowiskową i pozwolenie na budowę; po zakończeniu półrocznego pozwolenie stało się ostateczne, a 4 sierpnia'26 zawarto umowę na wykonanie konstrukcji stalowej i antresol.

Komentarz: : Wyniki 2Q26 odbieramy neutralnie i oczekujemy podobnej reakcji rynku.

Flash Note

CEE | Equity Research

Wyniki: EBITDA była zgodna z naszymi oczekiwaniami, a PLN 56.8m gotówki na koniec 06.2026 zapewnia relatywnie komfortową pozycję finansową na obecnym etapie. Najważniejszą informacją pozostaje LoOI dla BCX-CM-J: formalny harmonogram zakłada teraz złożenie odpowiedzi i rekomendację EMA na koniec 1H27, jednak w naszej ocenie charakter pytań EMA uzyskanych w 07.2026 nie wskazuje obecnie na nowe problemy efficacy/safety ani konieczność powtórzenia badań klinicznych, a prace koncentrują się głównie na CMC/quality. Tym samym zakładamy, że BCX może przedłożyć odpowiedzi do EMA we wcześniejszym terminie niż 05.2027.

Wycena i outlook TDM: podtrzymujemy nasz założenia finansowe i TP. Najważniejszym kolejnym punktem walidującym będzie zakończenie dodatkowych prac analitycznych/rewalidacyjnych i złożenie odpowiedzi do EMA; przy obecnym harmonogramie rekomendacja CVMP przypada na czerwiec'27. Pozytywne zamknięcie kwestii quality/CMC powinno jednocześnie zwiększać wartość projektu w trwających rozmowach partneringowych.

Kluczowy newsflow: 1) **BCX-CM-J** – wykonanie dodatkowych analiz QC i rewalidacji procesu wytwarzania w kolejnych miesiącach; odpowiedź do EMA najpóźniej 18.05.2027; potencjalna rekomendacja CVMP 17.06.2027; 2) **BCX-EM** – dalszy przebieg procesu rejestracyjnego EMA (2H26/1H27); 3) **BCX-CM-AD** – przygotowanie ścieżki rejestracyjnej jako rozszerzenia BCX-CM-J (2027); 4) **partnering** – potencjalna umowa dystrybucji BCX-CM-J (2H26/1H27); 5) **USA** – pierwsze efekty dialogu regulacyjnego z FDA/CVM (2H26). Obecny cash runway spółki: koniec 3Q27. **(Katarzyna Kosiorek)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	59.5	84.1
EBITDA	-15.4	-18.3	-14.6	-22.7	52.3	57.2
EBIT	-15.8	-18.8	-15.2	-23.7	48.2	52.0
Net profit	-13.7	-14.9	-15.2	-23.7	38.5	41.6
EPS(PLN)	-3.3	-3.0	-3.1	-4.3	7.0	7.5
P/E(x)	-	-	-	-	10.8	10.0
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	6.9	5.6
P/BV (x)	-	9.7	5.1	8.4	4.7	3.2
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLESKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.