
GRUPA KAPITAŁOWA



**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI
GRUPY KAPITAŁOWEJ VOXEL S.A.**

ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2019 ROKU

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O VOXEL S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) Voxel S.A. na dzień 30 września 2019 roku obejmuje Voxel S.A. (dalej: „Voxel”, „Emitent” lub „Spółka”), będącą jednostką dominującą oraz pięć jednostek zależnych:

- „Voxel Inwestycje” Sp. z o.o. (dawniej: „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o.; dalej: „Voxel Inwestycje”) (jednostka zależna w 100%), oferująca usługi najmu;
- Alteris S.A. (dalej: „Alteris”) (jednostka zależna w 100%), będącą dostawcą kompleksowych rozwiązań dla medycyny (dalej: „Alteris”),
- Exira Gamma Knife sp. z o.o. (dalej: „Exira”) (jednostka zależna w 100%), która świadczy usługi z zakresu neuroradiologii. Jednostka nabyta w 2018 roku, konsolidowana od dnia 31 października 2018 roku,
- VITO-MED sp. z o.o. (dalej: „VITO-MED”) (jednostka zależna w 92,46%), która jest podmiotem leczniczym prowadzącym szpital w Gliwicach, w ramach którego działają: Oddział Wewnętrzny, Oddział Neurologii i Oddział Udarowy oraz Poradnie Specjalistyczne i Pracownie Diagnostyczne, jak również Zakład Opiekuńczo – Leczniczy o specjalności neurologiczno – rehabilitacyjnej. Jednostka nabyta w 2018 roku, konsolidowana od dnia 31 grudnia 2018 roku.
- Hannah sp. z o.o. (dalej: „Hannah”) (jednostka zależna w 100%), która świadczy usługi w zakresie diagnostyki obrazowej. Jednostka nabyta w kwietniu 2019 roku, konsolidowana od 30 kwietnia 2019 roku. Ponadto w dniu 30 kwietnia 2019 roku Voxel S.A. dokonał nabycia przedsiębiorstwa Hannah, na skutek czego wszelkie aktywa i pasywa spółki Hannah ujmowane są przez jednostkę dominującą.

Spółki zależne podlegają konsolidacji metodą pełną od daty objęcia kontroli.

W dniu 28 czerwca 2019 roku jednostka dominująca nabyła 2 116 udziałów w spółce Radpoint sp. z o.o. Udziały te stanowią 14,99% w kapitale zakładowym spółki, a po umorzeniu udziałów własnych (odkupionych przez spółkę od części dotychczasowych udziałowców) będą stanowiły 24,98% w kapitale zakładowym. Docelowo zatem jednostka ta stanie się jednostką stowarzyszoną. Spółka Radpoint sp. z o.o. zajmuje się dostarczaniem usług informatycznych dla medycyny.

Na dzień 30 września 2019 roku kontrolę nad GK VOXEL sprawował VOXEL International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu, który posiadał 49,37% akcji oraz 60,62% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

1.1. OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ VOXEL

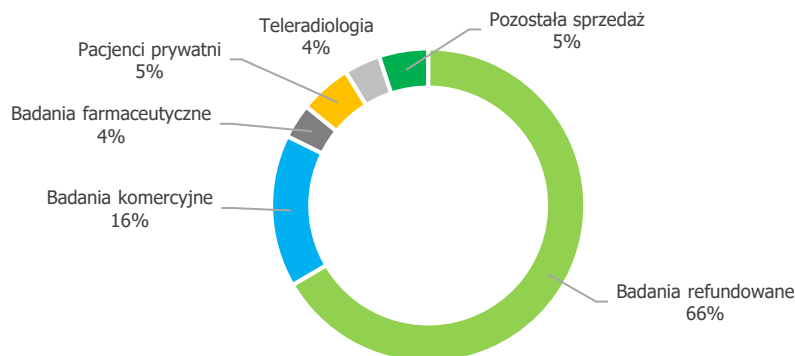
GK Voxel działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest dynamicznie rozwijającym się podmiotem, obejmującym sieć medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, GK Voxel oferuje kompleksowy zakres usług i produktów związanych z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć technologicznych w medycynie.

Działalność GK Voxel obejmuje kilka segmentów usług wydzielonych dla potrzeb zarządczych oraz sprawozdawczych. Poniżej przedstawiono obszary działalności w celu szczegółowego scharakteryzowania specyfiki świadczonych usług. Zaznaczamy jednocześnie, że nie wszystkie opisane poniżej segmenty działalności są na dzień raportu okresowego segmentami sprawozdawczymi. Staną się nimi w sytuacji rozwoju do skali uzasadniającej ich uznanie za samodzielne linie biznesowe.

1.2. USŁUGI MEDYCZNE I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą Voxel tj. świadczenie usług wysokospecjalistycznej diagnostyki obrazowej (w tym badań refundowanych, komercyjnych oraz wykonywanych na rzecz pacjentów prywatnych), usług teleradiologicznych, badań klinicznych/farmaceutycznych, produkcji i sprzedaży radiofarmaceutyków oraz świadczenie usług najmu nieruchomości na rzecz Voxel przez Voxel Inwestycje, a także świadczenie usług diagnostyki obrazowej przez Hannah.

Poniższy wykres przedstawia strukturę (według udziału wartościowego) sprzedaży segmentu usług medycznych i sprzedaży radiofarmaceutyków w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku.



W ramach badań refundowanych prezentowane są badania realizowane na rzecz Narodowego Funduszu Zdrowia (dalej: „NFZ”). Badania komercyjne są realizowane w ramach umów dla szpitali publicznych i niepublicznych podmiotów leczniczych – które realizują kontrakty z NFZ oraz na rzecz podmiotów świadczących komercyjnie usługi ochrony zdrowia (m.in. Luxmed Sp. z o.o., PZU Zdrowie S.A., Centrum Medyczne Enel Med S.A.).

1.2.1. DIAGNOSTYKA OBRAZOWA

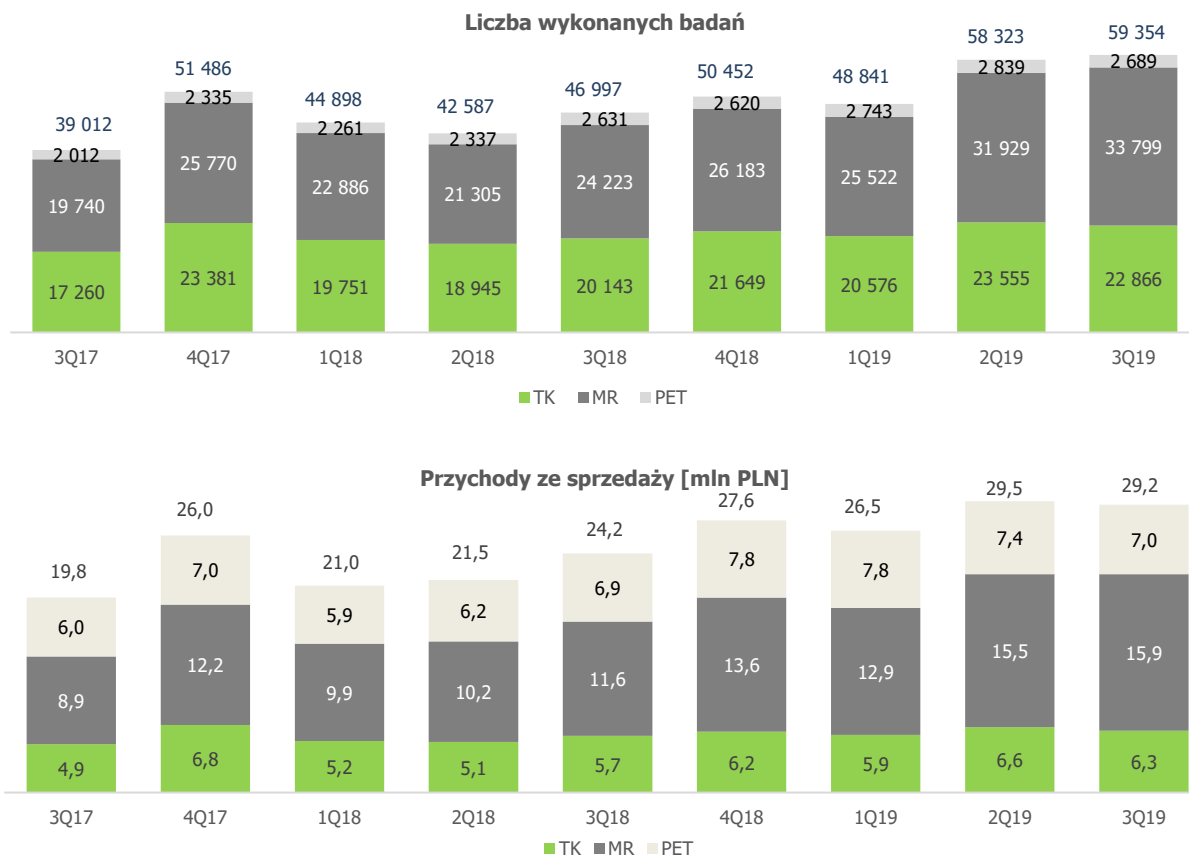
Diagnostyka obrazowa jest obecnie jednym z najszybciej rosnących, samodzielnych segmentów medycyny. Z jednej strony wynika to ze zmian demograficznych i rosnącej skali chorób cywilizacyjnych, z drugiej natomiast jest pochodną dużego postępu technologicznego, umożliwiającego coraz bardziej precyzyjne diagnozowanie. Z perspektywy płatnika (prywatnego, jak też publicznego) diagnostyka obrazowa ekonomizuje proces leczenia, umożliwiając rozpoznanie choroby już na wczesnym etapie. W przypadku diagnozowania chorób w stadium zaawansowanym wspomaga podejmowanie odpowiednich, efektywnych – także z finansowego punktu widzenia – decyzji terapeutycznych.

W ramach diagnostyki obrazowej Voxel realizuje następujące rodzaje badań:

- tomografia komputerowa (TK),
- rezonans magnetyczny (MR),
- pozytonowa tomografia emisyjna (PET-TK),
- badania medycyny nuklearnej (SPECT),
- pozostałe, w tym badania USG i RTG.

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku Voxel wykonał prawie 202 tysięcy badań (w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku – prawie 177 tysięcy badań), z czego prawie 167 tysięcy stanowiły badania TK, MR i PET-TK, które generują główne przychody ze sprzedaży.

Poniższe wykresy przedstawiają jak kształtowała się liczba zrealizowanych badań TK, MR i PET-TK oraz przychody netto ze sprzedaży wygenerowane przez te badania w ostatnich 9 kwartałach.



Na dzień 30 września 2019 roku Voxel prowadził:

- 14 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonał prawie 67,0 tysięcy badań w 9M19,
- 18 pracowni rezonansu magnetycznego, w których wykonał prawie 91,3 tysięcy badań MR w 9M19,
- 7 pracowni PET-TK (z czego 5 wykonuje badania refundowane, a dwie zlokalizowane w Katowicach i Jeleniej Górze są przygotowane do kontraktowania świadczeń), w których wykonał prawie 8,3 tysięcy badań PET-TK w 9M19,
- 4 pracowni SPECT (z czego 3 wykonują badania refundowane, czwarta natomiast jest przygotowana do kontraktowania z NFZ), w których wykonał ponad 3,9 tysięcy procedur w 9M19.

W roku 2019 Spółka kontynuowała rozwój nowych linii usług medycznych, związanych ze świadczeniem następujących procedur (SPECT):

- badania izotopowe (BI) – polegające na wprowadzeniu do organizmu środków chemicznych (zwanymi radioizotopami), cyfrowej obserwacji ich rozpadu i graficznym przedstawieniu tego rozmieszczenia.
- terapia izotopowa (TI) – to terapia z użyciem źródeł otwartych. Polega ona na wprowadzaniu do tkanek lub narządów pacjenta radiofarmaceutyku emitującego promieniowanie jonizujące.
W ramach TI i BI w 2018 roku Spółka realizowała m.in. następujące procedury: radiosynowektomia, tj. leczenie izotopowe stawów, leczenie łagodnych chorób tarczycy jodem radioaktywnym, leczenie izotopowe bolesnych przerzutów nowotworowych do kości.
- badania medycyny nuklearnej (BMN) – to złożona metoda badawcza z dziedziny medycyny nuklearnej, stosowana w praktyce klinicznej. Metoda ta polega na uzyskiwaniu obrazu narządów, a przede wszystkim oceny ich czynności, przy pomocy niewielkich dawek izotopów promieniotwórczych (radioznaczników) i użyciu promieniowania gamma,
- biopsja fuzyjna prostaty – innowacyjna i skuteczna metoda diagnostyki. Lekarz wykonujący biopsję używa połączonych obrazów z rezonansu i USG, co minimalizuje liczbę nakłuć i zwiększa prawdopodobieństwa pobrania właściwego wycinka do badań histopatologicznych.

1.2.2. PRODUKCJA I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

Radiofarmaceutyki są produktami leczniczymi niezbędnymi w procesie diagnozowania chorób nowotworowych metodą PET-TK oraz PET-MR. Diagnostyka tego typu rozwija się bardzo dynamicznie, a dzięki stałemu postępowi naukowemu obszary jej zastosowań rosną. Czynniki te determinowały strategię rozwoju Voxel, zakładającą rozszerzenie zakresu świadczonych usług o diagnostykę PET-TK. Elementem tej strategii była decyzja o budowie własnego zakładu produkcji radiofarmaceutyków (cyklotron), w którym produkowane są radiofarmaceutyki na potrzeby własne, jak również sprzedawane podmiotom zewnętrznym.

Ponadto od września 2018 roku Voxel korzysta z ośrodka przeznaczonego do produkcji radiofarmaceutyków oraz badania nad radiofarmaceutykami należącego do UWRC Sp. z o.o. (tj. spółką celową Uniwersytetu Warszawskiego powołaną uchwałą Senatu Uniwersytetu Warszawskiego w celu komercjalizacji wyników badań naukowych i prac rozwojowych; "UWRC"). Ośrodek ten jest drugim zakładem produkcyjnym dla Grupy, a także miejscem, gdzie rozwijana będzie działalność badawczo-rozwojowa, prowadzona także we współpracy z UWRC i dotycząca nowych radiofarmaceutyków (umowa zobowiązuje m.in. Voxel do prowadzenia i rozwijania w cyklotronie produkcji komercyjnej 18F-fluorodeoksyglukozy („FDG”) i 18F-choliny (FCH)).

Spółka identyfikuje duży potencjał w przyszłej współpracy stron powyższej umowy, w tym w uzyskaniu możliwości korzystania z cyklotronu zlokalizowanego w centralnej części Polski – w tej chwili Spółka w bieżącej działalności korzysta ze swojego cyklotronu znajdującego się w Krakowie. Dzięki współpracy z UWRC Spółka w istotny sposób zwiększy potencjał technologiczny i produkcyjny, co bezpośrednio przełoży się na zwiększenie konkurencyjności Spółki i zdobycie przewag rynkowych, a co najistotniejsze zapewni bezpieczeństwo ekonomiczne i operacyjne w zakresie działalności Spółki w obszarze produkcji radiofarmaceutyków. Zawarcie Umowy pozwoli również na znaczące skrócenie czasu transportu radiofarmaceutyków do odbiorców prowadzących działalność na terenie północnej Polski oraz dalszy rozwój Spółki w obszarze badań, rozwoju i produkcji znaczników i radiofarmaceutyków przeznaczonych dla badań PET-TK. Wpływ ten będzie widoczny w 2020 roku. Obecnie trwają prace związane uzyskaniem niezbędnych zezwoleń.

W trakcie III kwartału 2019 roku Voxel kontynuował prace rozwojowe związane z przygotowaniem produkcji nowych radiofarmaceutyków. Obecnie realizowane jest pięć projektów w tym zakresie. Grupa zawarła umowę z Małopolskim Centrum Przedsiębiorczości na dofinansowanie projektu, którego głównym celem jest opracowanie technologii wytwarzania oraz przygotowanie do wdrożenia nowego produktu tj. radiofarmaceutyku galowego (chlorek Ga68) przeznaczonego do znakowania zestawów podawanych pacjentom w procedurze diagnostyki PET-TK m.in. w diagnostyce raka prostaty, guzów neuroendokrynnych i innych schorzeń onkologicznych. Realizacja projektu umożliwi spółce uruchomienie produkcji radiofarmaceutyku znakowanego Ga-68 oraz procedur biopsji fuzyjnej USG/PET-TK u pacjentów z podejrzeniem raka prostaty. Budżet projektu – około 4 milionów złotych, dofinansowanie na poziomie 1,6 milionów złotych. Planowany termin zakończenia projektu przypada na I półrocze 2021 roku.

Ponadto Voxel pozyskał nową dotację na rozbudowę działu B+R w celu prowadzenia prac nad nowymi radiofarmaceutykami. Budżet projektu wynosi około 1,8 milionów złotych, dofinansowanie na poziomie 0,9 miliona złotych.

1.3 PRODUKTY INFORMATYCZNE I WYPOSAŻENIE PRACOWNI

Segment obejmujący działalność Alteris w zakresie trzech głównych linii produktowych:

- systemów informatycznych dla jednostek ochrony zdrowia,
- dostawy sprzętu i realizacji projektów pracowni diagnostycznych pod klucz oraz
- wdrażania nowoczesnej infrastruktury szpitalnej.

1.4 NEURORADIOCHIRURGIA

Nowy segment wydzielony w 2018 roku i obejmujący działalność spółki Exira Gamma Knife sp. z o.o. Exira jest podmiotem leczniczym świadczącym usługi z zakresu neuroradiologii. Spółka posiada urządzenie gamma knife i rezonans magnetyczny. Segment identyfikowany od dnia objęcia kontroli nad Exira, tj. od 31 października 2018 roku.

1.5 SZPITALNICTWO

Nowy segment wydzielony w 2019 roku i obejmujący działalność spółki VITO-MED sp. z o.o. VITO-MED jest podmiotem leczniczym prowadzącym szpital w Gliwicach w ramach którego działają: Oddział Wewnętrzny, Oddział Neurologii i Oddział Udarowy oraz Poradnie Specjalistyczne i Pracownie Diagnostyczne, jak również Zakład Opiekuńczo – Leczniczy o specjalności neurologiczno – rehabilitacyjnej. Segment identyfikowany od dnia 31 grudnia 2018 roku.

2. OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ŚRÓDROCZNYM SKRÓCONYM SKONSOLIDOWANYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

2.1. DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ EMITENTA DO DNIA PUBLIKACJI RAPORTU OKRESOWEGO

Okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2019 roku to w dalszym ciągu kontynuacja realizacji długoterminowej strategii GK Voxel tj. świadczenia usług medycznych w obszarze specjalistycznej diagnostyki obrazowej i medycyny nuklearnej dla jak największej grupy pacjentów Voxel oraz dostarczania wysokiej jakości kompleksowych usług dla sektora medycznego (Alteris), z wykorzystaniem licznych synergii występujących między tymi spółkami oraz z rozwijaniem usług terapeutycznych dostarczanych przez nowe spółki w Grupie tj. Exira i VITO-MED. Poniżej przedstawiono najbardziej istotne zdarzenia gospodarcze w poszczególnych segmentach działalności GK Voxel.

2.1.1 USŁUGI MEDYCZNE I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

W kontekście realizacji przez Spółkę badań refundowanych, istotne jest to, że w I kwartale 2019 roku przeprowadzone zostały postępowania konkursowe dot. badań MR, TK i badań medycyny nuklearnej ogłoszone przez Śląski Oddział Wojewódzki NFZ. W dniach 15 i 22 marca 2019 roku nastąpiło rozstrzygnięcie postępowań konkursowych na korzyść Spółki. W efekcie tych postępowań Spółka przedłużyła wszystkie dotychczasowe umowy oraz zawarła dodatkowo dwie nowe umowy (m.in. dla nowo otwartej pracowni MR w Gliwicach) obowiązujące do połowy 2024 roku.

Obecnie tylko dwa wojewódzkie oddziały NFZ, z którymi Spółka współpracuje nie przeprowadziły postępowań konkursowych celem zawarcia nowych wieloletnich umów. Status obecnych umów jest następujący:

- Mazowiecki Oddział Wojewódzki NFZ – umowy zostały przedłużone do dnia 30 czerwca 2021 roku,
- Lubelski Oddział Wojewódzki NFZ – umowy zostały przedłużone do dnia 30 czerwca 2021 roku.

Ponadto w dniu 27 lutego 2019 roku w wyniku rozstrzygniętego postępowania w trybie konkursu ofert organizowanego przez Małopolski Oddział Wojewódzki NFZ pracownia rezonansu magnetycznego w Limanowej otrzymała propozycję zawarcia umowy obowiązującej od dnia 1 marca 2019 roku do dnia 30 czerwca 2021 roku. Umowa została zawarta i jest realizowana.

W I kwartale 2019 roku nakładem własnym został uruchomiony zakład medycyny nuklearnej w szpitalu im. Rydygiera w Krakowie. W zakładzie tym znajduje się urządzenie SPECT i miejsce pod zainstalowanie urządzenia PET-TK w przyszłości. Od 1 kwietnia 2019 roku pracownia realizuje badania medycyny nuklearnej i badania izotopowe refundowane przez NFZ.

W II kwartale została uruchomiona nowa pracownia rezonansu magnetycznego działająca na terenie Szpitala Specjalistycznego im. Świętej Rodziny w Warszawie. Pozwoli to na realizację większej liczby badań refundowanych w dotychczasowej lokalizacji w Warszawie oraz większej liczby badań komercyjnych i prywatnych w nowej pracowni, ze względu na zaawansowany technologicznie system MR (3 Teslowy), który został w niej zainstalowany.

W III kwartale została uruchomiona nowa pracownia rezonansu magnetycznego i tomografii komputerowej w Elblągu. W tej lokalizacji Warmińsko-Mazurski Oddział Wojewódzki NFZ ogłosił uzupełniające postępowania konkursowe na udzielanie świadczeń zdrowotnych. W wyniku przeprowadzonego postępowania konkursowego Voxel zawarł z NFZ umowę na udzielanie świadczeń zdrowotnych w zakresie badań TK obowiązującą od dnia 1 września 2019 roku do dnia 30 czerwca 2021 roku. Postępowanie konkursowe NFZ w zakresie badań rezonansem magnetycznym nie zostało jeszcze rozstrzygnięte.

Grupa w dalszym ciągu odnotowuje wzrost przychodów ze sprzedaży pozostałych usług medycznych. Dotyczy on głównie przychodów generowanych przez sprzedaż badań farmaceutycznych (wzrost przychodów w wysokości 0,9 miliona złotych, tj. 34% w porównaniu do III kwartałów 2018 roku).

W zakresie sprzedaży radiofarmaceutyków, Voxel kontynuował dostawę FDG do pracowni PET-TK (przyszpitalnych, przy dużych publicznych ośrodkach onkologicznych) w ramach umów podpisanych po wygranych postępowaniach przetargowych. Ponadto Voxel dostarcza FDG do własnych pracowni PET-TK, co ma istotne znaczenie z uwagi na występującą presję cenową FDG w wyniku zaostrzającej się konkurencji pomiędzy producentami. Konsekwencją spadku cen dotyka Spółkę w znacznie mniejszym stopniu niż podmioty produkujące radiofarmaceutyki wyłącznie na sprzedaż.

2.1.2 PRODUKTY INFORMATYCZNE I WYPOSAŻENIE PRACOWNI

2.1.2.1 Systemy Informatyczne dla Szpitali i Pracowni Diagnostyki Obrazowej

Alteris kontynuuje prace rozwojowe polegające na rozwoju produktów Spółki, wspieraniu indywidualnych potrzeb klienta oraz dostosowywaniu do zmieniających się przepisów prawa (m.in. integracja systemu RIS z aplikacją Kolejki Centralne (AP-KOLCE)). Ze względu na znaczącą liczbę klientów, w szczególności decyzja ta odnosi się do flagowego produktu spółki – systemu RIS w ramach którego, kontynuowane były prace związane z rozbudową funkcjonalną zgodną z bieżącymi potrzebami klientów, utrzymaniem spójnej i jednolitej linii produkcyjnej, wewnętrzną refaktoryzacją oraz zapewnieniem wysokiej stabilności.

2.1.2.2 Dostawa Sprzętu Medycznego i Budowa Pracowni Diagnostycznych pod klucz

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku Alteris zrealizował pięć dużych kompleksowych projektów obejmujących wykonanie pracowni diagnostycznych „pod klucz” wraz z dostawą sprzętu medycznego na kwotę około 8,1 milionów złotych netto oraz cztery projekty związane z dostarczeniem urządzeń RTG oraz urządzenia CR (o wartości od około 0,3 do około 0,8 mln złotych netto każdy). Powyższe dane nie obejmują projektów realizowanych na potrzeby jednostek powiązanych.

2.1.3 INFRASTRUKTURA MEDYCZNA

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku Grupa nie realizowała projektów w ramach infrastruktury medycznej. Pojawiły się nieistotne koszty, które spowodowały ujęcie przychodów rozpoznawanych metodą zaawansowania kosztów.

2.1.1 NEURORADIOCHIRURGIA

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku Exira zrealizowała 356 procedur gamma w porównaniu do 288 procedur zrealizowanych w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku (wzrost o 24%). Liczba badań MR zrealizowanych przez spółkę Exira wyniosła prawie 3,2 tysięcy, co oznacza wzrost o 2% w porównaniu do III kwartałów 2018 roku. Spowodowało to wzrost przychodów ze sprzedaży o 39%, co wpłynęło na wzrost EBITDA o 41% i realizację marży EBITDA na poziomie 52%.

2.1.2 SZPITALNICTWO

Działalność spółki VITO-MED sp. z o.o., tj. szpitalu w Gliwicach o specjalności neurologiczno-udarowej. W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku rozstrzygnięto postępowanie konkursowe na świadczenie usług w zakresie rehabilitacji neurologicznej stacjonarnej, które będą realizowane od dnia 1 lipca 2019 (wartość kontraktu to 0,3 miliona złotych). Ponadto w zakresie kolono i gastrokopii nastąpiło istotne zwiększenie kwoty kontraktu (0,6 miliona złotych r/r).

2.2 KOMENTARZ DO OSIĄGNIĘTYCH ŚRÓDROCZNYCH SKONSOLIDOWANYCH (NIEBADANYCH) WYNIKÓW FINANSOWYCH

2.2.1. Wybrane Dane Finansowe Grupy Kapitałowej Voxel

Poniżej przedstawione zostały wybrane podstawowe dane finansowe ze śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK Voxel:

Całkowite dochody (w tysiącach PLN)	3Q19	3Q18	r/r	9M19	9M18	r/r
Przychody ze sprzedaży	48 633,1	38 518,4	26%	144 331,4	104 832,0	38%
Zysk brutto ze sprzedaży	13 573,6	11 511,5	18%	40 298,0	31 400,5	28%
<i>Marża brutto na sprzedaży</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>-2 pp.</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk działalności operacyjnej	8 821,4	8 313,2	6%	24 333,9	19 235,8	27%
<i>Marża operacyjna</i>	<i>18%</i>	<i>22%</i>	<i>-4 pp.</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>-5 pp.</i>
Zysk/(strata) brutto	7 569,5	7 886,9	-4%	20 619,1	18 152,9	14%
Zysk/(strata) netto	6 041,1	6 402,6	-6%	16 509,1	14 545,0	14%
<i>Marża netto</i>	<i>12%</i>	<i>17%</i>	<i>-5 pp.</i>	<i>11%</i>	<i>14%</i>	<i>-3 pp.</i>
EBITDA	14 586,3	11 837,0	23%	41 055,7	29 764,4	38%
<i>Marża EBITDA</i>	<i>30%</i>	<i>31%</i>	<i>-1 pp.</i>	<i>28%</i>	<i>28%</i>	<i>0 pp.</i>
Zysk działalności operacyjnej skorygowany	8 821,4	7 234,3	22%	24 333,9	18 036,3	35%
EBITDA skorygowana	14 586,3	10 758,1	36%	41 055,7	28 564,9	44%
<i>Marża EBITDA skorygowana</i>	<i>30%</i>	<i>28%</i>	<i>+2 pp.</i>	<i>28%</i>	<i>27%</i>	<i>+1 pp.</i>

* wpływ na EBITDA w 2018 roku miało odszkodowanie w wysokości 1 199,5 tysięcy złotych (w tym w III kwartale 2018 roku: 1 078,9 tysięcy złotych), które jest ujęte w pozostałych przychodach operacyjnych

W okresie III kwartałów 2019 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 144 331,4 tysięcy złotych (z czego w 3Q19: 48 633,1 tysięcy złotych), co daje 38% wzrost w porównaniu do roku 2018 (26% wzrost porównując 3Q19 do 3Q18). Na wzrost przychodów r/r miały wpływ zwiększone przychody w Voxel (o 24% w 9M19 i o 19% w 3Q19), a także ujęcie przychodów ze spółek zależnych, które są konsolidowane od IV kwartału 2018 roku (Exira – wpływ na przychody to 5,6 milionów złotych w 9M19, w tym 2,0 milionów złotych w 3Q19) oraz od 2019 roku (VITO-MED – wpływ na przychody to 15,6 milionów złotych w 9M19, w tym 5,2 milionów złotych w 3Q19). Alteris odnotował spadek przychodów ze sprzedaży (o 1% w 9M19 i o 17% w 3Q19 z uwagi na dużą sprzedaż w 3Q18).

Wzrost przychodów Voxel jest wynikiem konsekwentnego zwiększania skali działalności (w tym wolumenów badań), otwarciem nowych pracowni oraz efektywniejszego wykorzystania bazy zainstalowanego sprzętu (wzrost bez nakładów inwestycyjnych). W kontekście wzrostu wolumenów istotne znaczenie mają limity ujęte w umowach zawartych z NFZ, a które zostały zniesione. Ponadto Spółka odnotowała nominalny wzrost przychodów generowanych przez pozostałe źródła, w tym głównie badania farmaceutyczne (wzrost o 34% w 9M19). Dodatkowy wpływ na wzrost przychodów miało przejęcie spółek zależnych.

W przypadku spółki Alteris w okresie III kwartałów 2019 roku odnotowano nieznaczny spadek przychodów ze sprzedaży r/r o około 0,4 miliona złotych (tj. 1%), co jest wynikiem większej sprzedaży ujętej w 2Q18 i 3Q18 w porównaniu do 2Q19 i 3Q19.

W porównaniu III kwartałów 2019 roku z III kwartałami 2018 roku Grupa Kapitałowa odnotowała 28% wzrost zysku brutto ze sprzedaży (wzrost o 18% w 3Q19). Na wzrost zysku na sprzedaży miało wpływ głównie zwiększenie wolumenu badań oraz występowanie efektu skali. Grupa odnotowała także wzrost kosztów, co związane było z kosztami funkcjonowania nowych pracowni w Voxel oraz kosztami usług medycznych. Zmniejszenie marży brutto z uwagi na zwiększenie liczby badań refundowanych realizowanych przez Voxel, kosztem zmniejszenia liczby badań prywatnych.

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) dla III kwartałów 2019 roku wyniósł 41,1 milionów złotych (za 3Q19: 14,6 milionów złotych) i był wyższy niż EBITDA wygenerowana w ubiegłym roku o 38% (wzrost w 3Q19: 23%). Na jego wzrost, poza wzrostem zysku na sprzedaży i wzrostem zysku z działalności operacyjnej miały wpływ wzrost amortyzacji (o około 0,4 miliona złotych w 9M19, w tym w 3Q19: 0,2 miliona złotych, bez wpływu ujęcia korekty z tyt. MSSF 16), ze względu na zwiększenia środków trwałych oraz konsolidację nowych jednostek zależnych. Grupa odnotowała także wzrost kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu

o około 3,0 milionów złotych (3Q19: 0,7 milionów złotych), co związane jest ze wzrostem skali działalności oraz konsolidacją nowych jednostek.

Na EBITDA wygenerowaną w okresie III kwartałów 2018 roku wpływ miało ujęcie przychodów z tyt. odszkodowania w kwocie 1,2 miliona złotych (w tym w III kwartale 2018: 1,1 miliona złotych). Po skorygowaniu EBITDA o wpływ tego odszkodowania:

- wskaźnik EBITDA dla III kwartałów 2019 roku jest wyższy o ponad 12,5 milionów złotych (tj. 43%) od EBITDA wygenerowanej w okresie III kwartałów 2018 roku,
- wskaźnik EBITDA dla III kwartału 2019 roku jest wyższy o ponad 3,8 milionów złotych (tj. 36%) od EBITDA wygenerowanej w III kwartale 2018 roku.

EBITDA pod MSR17 wyniosła 36,0 milionów złotych (za 3Q19: 12,8 milionów złotych) i była wyższa o 26% od EBITDA skorygowanej o wpływ odszkodowania z III kwartałów 2018 roku (wzrost w 3Q19: 19%).

Wynik na działalności finansowej był mniejszy o ponad 2,6 milionów złotych w porównaniu do III kwartałów 2018 roku (z czego w 3Q19: o 0,8 miliona złotych), na co miało głównie wpływ ujęcie:

- zwiększonych kosztów odsetek z tyt. leasingu finansowego na skutek zastosowania MSSF 16 (wzrost kosztów o prawie 0,7 miliona złotych w 9M19, z czego w 3Q19 ponad 0,3 miliona złotych),
- zwiększonych kosztów z tytułu odsetek od obligacji (wzrost o prawie 0,3 miliona złotych w 9M19, z czego w 3Q19 stabilizacja kosztu w porównaniu do 3Q18) i odsetek od pożyczek (wzrost o ponad 0,7 miliona złotych w 9M19, z czego w 3Q19 ponad 0,3 miliona złotych), z związku ze wzrostem zadłużenia z tego tytułu,
- braku występowania udziału w zysku spółki Exira ujmowanej metodą praw własności, w związku z konsolidacją wyników tej jednostki – pozytywny wpływ tej wyceny na wyniki III kwartałów 2018 roku wyniósł prawie 0,6 miliona złotych (z czego w 3Q18: prawie 0,2 miliona złotych).

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 wrze 19	31 gru 18	YTD
Rzeczowe aktywa trwałe	170 572,9	136 360,8	25%
Aktywa niematerialne	8 013,4	7 882,6	2%
Aktywa trwałe	243 550,7	205 999,4	18%
Zapasy	8 093,2	6 311,4	28%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	48 241,0	48 234,9	0%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 268,3	7 565,4	-83%
Aktywa obrotowe	72 087,7	76 327,3	-6%
Kapitał własny	149 364,0	143 252,5	4%
Zobowiązania długoterminowe	110 150,8	84 767,9	30%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	81 497,8	55 888,6	46%
Zobowiązania krótkoterminowe	56 123,6	54 306,3	3%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	28 199,4	7 587,2	272%
- w tym zobowiązania handlowe i pozostałe	19 703,1	37 181,4	-47%
Zobowiązania ogółem	166 274,4	139 074,2	20%
Kapitał obrotowy*	37 787,1	24 822,4	52%

*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2018 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie aktywów trwałych o około 37,6 milionów złotych, tj. 18% na skutek zastosowania MSSF 16 i ujęcia aktywów z tyt. leasingu finansowego (wpływ na rzeczowe aktywa trwałe). Z pominięciem wpływu MSSF 16, zmiana aktywów trwałych wynosi 11,7 milionów złotych w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2018 roku i wynika głównie ze zwiększeń rzeczowych aktywów trwałych (o 8,4 milionów złotych, co związane było z nakładami inwestycyjnymi związanymi z otwarciem nowych pracowni oraz prowadzonymi inwestycjami w nowe pracownie), zwiększeń w obrębie udziałów (wzrost o 0,9 milionów złotych na skutek nabycia udziałów w spółce Radpoint sp. z o.o.) oraz pozostałych długoterminowych aktywów finansowych (wzrost o 2,2 milionów złotych w związku z objęciem obligacji i udzieleniem pożyczki spółce Radpoint sp. z o.o.),
- zwiększenie zapasów o 1,8 miliona złotych, tj. 28% - w związku z występowaniem produkcji w toku w spółce Alteris, dotyczącej projektów, które na dzień bilansowy były w trakcie realizacji oraz w związku ze wzrostem działalności Voxel i otwarciem nowych pracowni,

- zmniejszenie środków pieniężnych o 6,3 miliona złotych – ze względu na wypłatę dywidendy we wrześniu 2019 roku (w ubiegłym roku wypłacona w 2Q19), poczynione inwestycje (w tym zakup wierzytelności wobec SCANiX, nabycie pozostałych aktywów finansowych, w tym w udziały i obligacje w Radpoint sp. z o.o., realizacja nowych pracowni), zwiększenie skali działalności Voxel i sezonowość w Alteris,
- zmniejszenie zobowiązań handlowych i pozostałych o 17,5 milionów tj. 47% - głównie na skutek spłaty całości zobowiązań związanych z zakupem wierzytelności wobec SCANiX (8,0 milionów złotych) oraz istotnej spłaty zobowiązań handlowych (głównie przez Alteris) – zmniejszenie zobowiązań handlowych o 9,4 milionów złotych. W związku z sezonowością w Alteris zazwyczaj największe saldo zobowiązań handlowych występuje na koniec roku. Spadek ten został częściowo skompensowany przez ujęcie zobowiązania wobec urzędu skarbowego z tyt. podatku VAT wynikającego ze skorzystania z ulgi na złe długi w odniesieniu do części należności z tyt. kontraktu długoterminowego (0,9 miliona złotych),
- zwiększenie się długoterminowych zobowiązań finansowych o 25,6 milionów złotych, tj. 46%, głównie w związku z zastosowaniem MSSF 16 *Leasing*, którego wpływ wyniósł 21,0 milionów złotych. Z pominięciem wpływu MSSF16, wzrost zobowiązań długoterminowych w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2018 roku wyniósł 4,4 milionów złotych i wynikał głównie ze wzrostu kredytów i pożyczek (związane to było z uruchomieniem trzech nowych pożyczek dot. finansowania nowych pracowni w Voxel.
- zwiększenie się krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 20,6 milionów złotych, tj. o 272% - głównie w związku z zastosowaniem MSSF 16 *Leasing*, którego wpływ wyniósł 5,1 milionów złotych, w wyniku zaciągnięcia nowej pożyczki w wysokości 5,6 milionów złotych, której część krótkoterminowa wynosi 4,2 milinów złotych (a która została przeznaczona na sfinansowanie części zakupu wierzytelności wobec Scanix sp. z o.o. w restrukturyzacji oraz udzielenie pożyczki spółce Hannah sp. z o.o. (od kwietnia 2019 roku jednostce zależnej), celem zrefinansowania jej istniejącego zadłużenia) oraz na skutek zwiększenia zadłużenia z tytułu kredytu w rachunku bieżącym przez spółki z Grupy, celem finansowania działalności operacyjnej.
- zwiększenie kapitału obrotowego o 13,0 milionów złotych, tj. 52% - na skutek spadku zobowiązań handlowych i pozostałych w związku z ich spłatą (w związku z sezonowością w Alteris zazwyczaj najwyższy poziom zobowiązań handlowych wykazywany jest na koniec roku), utrzymaniu poziomu należności handlowych w związku ze wzrostem skali działalności i poziomu przychodów (sprzedaż w Voxel na poziomie zbliżonym z końca roku) oraz wzrostem zapasów (głównie projekty w toku realizowane przez Alteris).

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 wrze 19	30 wrze 18	r/r
Rzeczowe aktywa trwałe	170 572,9	120 738,8	41%
Aktywa niematerialne	8 013,4	7 756,8	3%
Aktywa trwałe	243 550,7	174 917,8	39%
Zapasy	8 093,2	9 743,1	-17%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	48 241,0	39 268,7	23%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 268,3	16 989,8	-93%
Aktywa obrotowe	72 087,7	68 947,6	5%
Kapitał własny	149 364,0	134 329,1	11%
Zobowiązania długoterminowe	110 150,8	77 542,2	42%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	81 497,8	48 621,5	68%
Zobowiązania krótkoterminowe	56 123,6	31 994,1	75%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	28 199,4	11 382,1	148%
- w tym zobowiązania handlowe i pozostałe	19 703,1	14 965,2	32%
Zobowiązania ogółem	166 274,4	109 536,3	52%
Kapitał obrotowy*	37 787,1	33 239,5	14%

*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 30 września 2018 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie aktywów trwałych o około 68,6 milionów złotych, tj. 39% głównie na skutek zastosowania MSSF 16 i ujęcia aktywów z tyt. leasingu finansowego (wpływ na rzeczowe aktywa trwałe). Z pominięciem wpływu MSSF 16, zmiana aktywów trwałych wyniosła 42,8 mln złotych, tj. 25% i była głównie związana ze wzrostem rzeczowych aktywów trwałych (o 24,0 milionów złotych) oraz wzrostem wartości firmy (o 20,3 milionów złotych), na skutek zakupu i konsolidacji nowych podmiotów.
- spadek zapasów – spadek o 1,6 miliona złotych, tj. 17%, z uwagi na fakt, że spory udział w realizowanych przez Alteris projektach ujętych na dzień 30 września 2019 roku jako produkcja w toku miały projekty realizowane dla jednostki dominującej (tj. wyłączone w konsolidacji),

- wzrost należności handlowych i pozostałych o 9,0 miliona złotych, tj. 23%, związany ze wzrostem przychodów ze sprzedaży (wzrost należności handlowych w Voxel o 2,3 milionów złotych tj. 10%) oraz konsolidacją nowych spółek (wartość należności handlowych w Exira wyniosła 2,8 milionów złotych, a w VITO-MED – 3,3 milionów złotych),
- zmniejszenie środków pieniężnych o 15,7 miliona złotych – głównie ze względu na wypłatę dywidendy we wrześniu 2019 roku (w ubiegłym roku wypłacono w 2Q19) oraz wpływ w III kwartale 2018 roku dodatkowych środków ze zwiększonej o 15 milionów emisji obligacji, które w IV kwartale 2018 roku zostały przeznaczone na akwizycje,
- zwiększenie zobowiązań handlowych i pozostałych o 4,7 milionów tj. 32% - na skutek wzrostu zobowiązań handlowych (nieznaczny wzrost o 1,2 milionów złotych, biorąc pod uwagę wzrost skali działalności, w tym konsolidację nowych jednostek), ujęcia zobowiązania wobec urzędu skarbowego z tyt. podatku VAT wynikającego ze skorzystania z ulgi na złe długi w odniesieniu do części należności z tyt. kontraktu długoterminowego (wzrost o 0,9 miliona złotych) oraz wzrostu zobowiązań inwestycyjnych (o 1,6 milionów złotych).
- zwiększenie się długoterminowych zobowiązań finansowych o 32,9 milionów złotych, tj. 68% - w związku z zastosowaniem MSSF 16 *Leasing*, którego wpływ wyniósł 21,0 milionów złotych, w związku z zaciągnięciem nowych pożyczek przez Voxel celem zrefinansowania zakupionego sprzętu oraz w związku z objęciem konsolidacją spółki Exira, której zadłużenie długoterminowe wynosi 7,6 milionów złotych,
- zwiększeniem się krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 16,8 milionów złotych, tj. o 148% - głównie wpływ zwiększenia zobowiązań z tyt. pożyczek z o 11,3 mln złotych (wpływ zaciągnięcia nowych pożyczek oraz ujęcia pożyczki Exira) oraz zwiększenia zobowiązań z tyt. leasingu finansowego o kwotę 5,1 milionów złotych, w związku z zastosowaniem MSSF 16 *Leasing*,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 4,5 milionów złotych, tj. 14% - na skutek wzrostu należności (wzrost skali działalności i sprzedaży w porównaniu do 3Q18).

Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN)	3Q19	3Q18	r/r	9M19	9M18	r/r
Przepływy netto z działalności operacyjnej	12 924,2	3 931,6	229%	20 093,3	5 006,9	301%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-6 083,8	254,3	n/m	-27 172,2	-1 947,2	n/m
Przepływy netto z działalności finansowej	-11 463,1	10 813,7	n/m	781,8	-5 126,6	n/m
Przepływy pieniężne netto	-4 622,7	14 999,6	n/m	-6 297,1	-2 066,9	205%

Wzrost przepływów z działalności operacyjnej w okresie III kwartałów 2019 roku w porównaniu do III kwartałów 2018 roku, w związku ze wzrostem zysku brutto, amortyzacji, wzrostem kosztów finansowych oraz zmniejszeniem poziomu należności. Wzrost amortyzacji wyniósł prawie 6,2 milionów złotych (w 3Q19: ponad 2,2 milionów złotych), z czego główny wpływ na jej wzrost miało zastosowanie MSSF 16 *Leasing* (wzrost o prawie 4,7 milionów złotych, z czego w 3Q19: prawie 1,6 miliona złotych). Spadek przepływów z działalności operacyjnej w III kwartale 2019 roku w porównaniu do III kwartału 2018 roku był spowodowany głównie zwiększeniem poziomu należności (w związku ze wzrostem skali działalności i konsolidacją nowych jednostek).

Wydatki z działalności inwestycyjnej poczynione w okresie III kwartałów 2019 roku związane były głównie z następującymi przepływami inwestycyjnymi:

- zapłata za wierzytelności wobec SCANI^X (kolejna transza ceny, częściowa zapłata miała miejsce już w 2018 roku) – wydatek w wysokości 8,0 milionów złotych (w całości w I półroczu 2019),
- zapłata zaliczki na poczet zakupu udziałów w SCANI^X zgodnie z umową opcji zakupu – wydatek w wysokości 0,1 milionów złotych (w całości w 1Q19),
- udzielenie pożyczki i objęcie obligacji od spółki Radpoint sp. z o.o. – wydatek w wysokości 1,9 milionów złotych (z czego w 3Q19: 0,3 miliona złotych),
- nakłady inwestycyjne (głównie związane z nową pracownią medycyny nuklearnej w Krakowie, nową pracownią rezonansu magnetycznego w Warszawie, nową pracownią tomografii komputerowej w Bolesławcu oraz zakupionym sprzętem i prowadzonymi inwestycjami w nowe pracownie) – wydatek w wysokości 15,1 milionów złotych (3Q19: 5,7 milionów złotych).

Przepływy z działalności finansowej w okresie III kwartałów 2019 roku pochodziły głównie z:

- wypłaty dywidendy – wydatek w wysokości 10,4 milionów złotych (w całości 3Q19), podczas gdy w 9M18: wydatek 10,5 milionów złotych (w całości 2Q18),
- zaciągnięcia i spłat kredytów i pożyczek – wpływ netto w wysokości 20,3 milionów złotych (z czego w 3Q19: 2,5 milionów złotych), podczas gdy w 9M18: wydatek 6,8 milionów złotych (3Q18: wydatek 3,0 miliona złotych). Wpływ pożyczek w wysokości 10,4 miliona złotych (w całości w 2Q19) dotyczył zrefinansowania kosztów realizacji nowych pracowni rezonansu magnetycznego zrealizowanych przez Voxel w 2Q19 (Warszawa) oraz w roku 2018 (Limanowa i Gliwice). Pozostały wpływ to efekt zaciągnięcia kredytów w rachunku bieżącym, skorygowanego o spłatę pożyczek.
- wydatki z tytułu leasingu finansowego – wydatek w wysokości 5,0 milionów złotych (w tym w 3Q19: 1,8 miliona złotych), w tym wpływ zastosowania MSSF16 *Leasing* w wysokości 4,3 milionów złotych (3Q19: 1,5 miliona złotych), koszty te wcześniej były prezentowane w przepływach z działalności operacyjnej (9M18: wydatek w wysokości 0,9 milionów złotych, 3Q18: 0,3 milionów złotych),
- spłata odsetek – wydatek w wysokości 4,1 milionów złotych (z czego w 3Q19: 1,8 milionów złotych), w tym wpływ zastosowania MSSF16 *Leasing* w wysokości 0,7 milionów złotych, koszty te wcześniej były prezentowane w przepływach z działalności operacyjnej (9M18: wydatek w wysokości 1,8 milionów złotych, 3Q18: 0,9 milionów złotych). Ponadto zwiększone koszty odsetek wynikają ze wzrostu kosztów zapłaconych odsetek z tytułu obligacji, w związku ze zwiększeniem zadłużenia z tego tytułu.

Zwiększone wpływy w działalności finansowej w III kwartale 2018 roku pochodziły głównie z emisji obligacji – wpływ netto wyniósł 14,9 milionów złotych i został przeznaczony na akwizycje poczynione w IV kwartale 2018 roku.

Oceniając stan posiadanych środków pieniężnych oraz wielkość przewidywanych wpływów i wydatków, a także zabezpieczone źródła finansowania, Zarząd Voxel uważa, że środki te pozwolą Grupie na sfinansowanie wydatków zarówno inwestycyjnych jak też operacyjnych, bez ryzyka zachwiania płynności finansowej. Na dzień publikacji raportu okresowego Grupa posiada niewykorzystaną kwotę bankowych linii kredytowych w wysokości 4,7 milionów złotych oraz dodatkowym kredytem rewolwingowym w Alteris na finansowanie kontraktów w wysokości 8,5 milionów złotych.

2.2.2. Podstawowe Wskaźniki Finansowe Grupy

W poniższej tabeli przedstawiono podstawowe wskaźniki finansowe odzwierciedlające sytuację finansową w GK VOXEL w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2019 roku oraz na dzień 30 września 2018 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości w analogicznym okresie poprzedniego roku oraz na dzień 31 grudnia 2018 roku.

Wskaźniki rentowności:		3Q19	3Q18	9M19	9M18
Marża operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	18,1%	21,6%	16,9%	18,3%
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	30,0%	30,7%	28,4%	28,4%
Marża netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	12,4%	16,6%	11,4%	13,9%
Wskaźniki płynności:		30 wrze 19	30 wrze 18	30 wrze 19	31 gru 18
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,28	2,16	1,28	1,41
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,14	1,85	1,14	1,29
Wskaźniki zadłużenia:		30 wrze 19	30 wrze 18	30 wrze 19	31 gru 18
Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	kapitał własny / aktywa trwałe	0,61	0,77	0,61	0,70
Zadłużenie ogółem	zobowiązania razem / aktywa razem	0,53	0,45	0,53	0,49
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	1,11	0,82	1,11	0,97
Dług netto/ EBITDA	(zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA za rok	1,92	0,95	1,92	1,23

W okresie III kwartałów 2019 roku zarówno wskaźnik marży operacyjnej jak i marży netto oraz marży EBITDA uległy zmniejszeniu. Podstawowymi czynnikami powodującymi spadek rentowności jest zmniejszenie rentowności w Alteris (spowodowane jest presją cenową ze strony klientów oraz dużą konkurencją na rynku), nieznaczny spadek marży w Voxel oraz wpływ konsolidacji VITO-MED, którego rentowność jest niższa niż pozostałych spółek w Grupie.

Wskaźniki płynności odnotowały spadek w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2018 roku, co było związane ze zmniejszeniem się poziomu środków pieniężnych (na skutek prowadzonych inwestycji i sezonowości w Alteris) oraz w porównaniu do stanu na dzień 30 września 2018 roku, na skutek istotnego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych (głównie zobowiązań finansowych).

Wskaźniki zadłużenia uległy zwiększeniu – zarówno wskaźnik zadłużenia ogółem, jak również wskaźnik długu netto/EBITDA. Wpływ na to miało głównie zastosowanie MSSF 16 *Leasing*, co spowodowało zwiększenie zobowiązań finansowych o ponad 28,2 milionów złotych, podczas gdy EBITDA wzrosła tylko o 5,0 milionów złotych.

3 STANOWISKO ZARZĄDU EMITENTA CO DO MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2019 roku.

4 INNE INFORMACJE ISTOTNE DLA OCENY SYTUACJI KADROWEJ, MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ EMITENTA ORAZ OPIS ZDARZEŃ O NIETYPOWYM CHARAKTERZE, KTÓRE MIAŁY MIEJSCE W OKRESIE III KWARTAŁÓW 2019 ROKU ORAZ PO DNIU BILANSOWYM

4.1 Zawarcie aneksu do umowy kredytowej zawartej z BNP Paribas S.A.

W dniu 1 lutego 2019 roku jednostka dominująca wraz z jednostkami zależnymi Alteris S.A. oraz Exira Gamma Knife sp. z o.o. („Kredytobiorcy”) zawarła z bankiem BNP Paribas S.A. (dawniej: Raiffeisen Bank Polska S.A.) aneks nr 3 („Aneks”) do umowy o limit wierzytelności z dnia 30 stycznia 2018 roku Na podstawie Aneksu m.in.:

- (i) dokonano podwyższenia udzielonego przez Bank limitu wierzytelności z kwoty 14 500,0 tysięcy złotych do kwoty 20 000,0 tysięcy złotych,
- (ii) objęto umową spółkę zależną Exira Gamma Knife sp. z o.o.;
- (iii) wydłużono okres udostępnienia Limitu z zastrzeżeniem różnych terminów spłaty dla poszczególnych produktów, w tym kredyt w rachunku bieżącym jest dostępny do dnia 15 marca 2021 roku.

Celem przeznaczenia Limitu jest finansowanie bieżącej działalności Kredytobiorców, z zastrzeżeniem, że kredyt rewolwingowy przeznaczony jest wyłącznie na finansowanie kontraktów, zawartych przez Alteris S.A. z zamawiającymi. Zabezpieczeniem zbliżone do dotychczasowych zabezpieczeń (głównie cesje wierzytelności od Narodowego Funduszu Zdrowia oraz zastaw rejestrowy na maszynach i urządzeniach stanowiących własność Voxel S.A. oraz Exira Gamma Knife sp. z o.o.).

4.2 Zatwierdzenie i uprawnomocnienie się układu w postępowaniu sanacyjnym spółki SCANiX sp. z o.o. w restrukturyzacji

Jak szerzej opisano w nocie 18.6 Sprawozdania z działalności Grupy Voxel za rok 2018, w dniu 20 grudnia 2018 roku jednostka dominująca zawarła umowy przelewów wymagalnych i bezspornych wierzytelności z wierzycielami spółki Scanix sp. z o.o. w restrukturyzacji („Scanix”) na łączną kwotę około 31,1 milionów złotych za cenę 12,0 milionów złotych.

Wobec spółki Scanix toczyło się postępowanie sanacyjne. Celem Voxel było doprowadzenie do konwersji nabytych wierzytelności uwzględnionych w spisie wierzytelności sporządzonym w toku postępowania sanacyjnego na udziały w kapitale zakładowym Scanix. W przypadku konwersji tychże wierzytelności Spółka uzyska 81,7 % udziałów w kapitale zakładowym Scanix. W dniu 26 marca 2019 roku doszło do zawarcia układu w postępowaniu sanacyjnym, który następnie w dniu 10 kwietnia 2019 roku został zatwierdzony przez sąd. Układ ten obejmuje konwersję wierzytelności posiadanych przez Voxel na kapitał zakładowy spółki Scanix.

W dniu 7 listopada 2019 roku zatwierdzony układ spółki Scanix sp. z o.o. stał się prawomocny, co zakończyło jej postępowanie restrukturyzacyjne. W związku z tym spółka ta przystąpi do realizacji układu, w tym w szczególności podjęcie działania zmierzające do ujawnienia w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Voxel S.A. jako większościowego wspólnika Scanix sp. z o.o. posiadającego 81,7% udziałów w jej kapitale zakładowym w związku

z konwersją wierzytelności należących do jednostki dominującej na udziały. Od dnia dokonania wpisu w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego jednostka dominująca stanie się większościowym udziałowcem Scanix sp. z o.o., obejmie nad nim kontrolę i będzie ujmowała jego dane finansowe w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Voxel S.A.

4.3 Nabycie udziałów w spółce Hannah sp. z o.o. oraz nabycie przedsiębiorstwa Hannah sp. z o.o.

W dniu 25 marca 2019 roku Spółka zawarła umowę przyrzeczoną zakupu udziałów w spółce Hannah sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Hannah”). Cena nabycia udziałów powiększona o udzielone (celem zrefinansowania istniejącego zadłużenia) pożyczki wyniosła 0,9 milionów złotych. Hannah sp. z o.o. posiadała pracownię radiologii zabiegowej wyposażonej w tomograf komputerowy zlokalizowaną na terenie Szpitala Specjalistycznego im. Świętej Rodziny w Warszawie. Po nabyciu udziałów zakończono prace związane z uruchomieniem pracowni rezonansu magnetycznego (3T).

Ponadto w dniu 30 kwietnia 2019 roku Spółka dokonała nabycia przedsiębiorstwa Hannah. Transakcja została sfinalizowana poprzez zawarcie porozumienia, w zamian za zwolnienie Hannah ze zobowiązań względem Spółki wynikających z udzielonych przez Spółkę pożyczek wraz z należnymi odsetkami wyliczonymi na datę zawarcia porozumienia, tj. zobowiązań w łącznej kwocie prawie 1,0 miliona złotych. W związku z tym od dnia 1 maja 2019 wszelkie aktywa i pasywa spółki Hannah (za wyjątkiem środków pieniężnych oraz kapitału zakładowego) ujmowane są przez spółkę Voxel.

4.4 Nabycie udziałów w spółce Radpoint sp. z o.o.

W dniu 28 czerwca 2019 roku Spółka zawarła umowy sprzedaży udziałów w spółce Radpoint sp. z o.o. z siedzibą w Zawadzie („Radpoint”). Spółka nabyła łącznie 2 116 udziałów Radpoint za cenę 0,9 milionów złotych. Radpoint jest dostawcą usług informatycznych dla branży medycznej, w tym usług dedykowanych dla radiologii z wykorzystaniem sztucznej inteligencji. Grupa identyfikuje szereg synergii między spółką Alteris oraz spółką Radpoint. Współpraca z Radpoint pozwoli Alterisowi poszerzyć portfolio oferowanych usług, które przed komercjalizacją będą testowane i wdrażane w pracowniach Voxel.

5 WSKAZANIE CZYNNIKÓW, KTÓRE W OCENIE EMITENTA BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE PRZEZ NIEGO WYNIKI W POZOSTAŁYCH MIESIĄCACH ROKU OBROTOWEGO ORAZ W ROKU 2020

W ocenie Zarządu Emitenta do najważniejszych czynników wpływających na wyniki Grupy Voxel w III kwartałach 2019 roku oraz na kolejne okresy zaliczyć należy:

⇒ VOXEL – SEGMENT USŁUG MEDYCZNYCH I SPRZEDAŻY RADIOFARMACEUTYKÓW

o w zakresie przychodów ze sprzedaży:

- wprowadzenie w 2019 roku nielimitowanych procedur TK i MR w ramach badań refundowanych,
- przedłużenie wszystkich dotychczasowych i zawarcie 4 nowych umów z oddziałami NFZ z terminem obowiązywania do 2024 roku,
- planowany wzrost liczby wykonywanych badań TK/MR/PET w 2019 o około 22% w porównaniu do 2018 roku oraz o 20% w roku 2020, w porównaniu do roku 2019,
- oczekiwania utrzymania wycen świadczeń realizowanych w ramach kontraktu z NFZ na co najmniej dotychczasowym poziomie (obowiązującym od 1 października 2017 roku),
- wprowadzona od 1 lipca 2019 roku zmiana wyceny świadczeń dot. badań PET-TK i SPECT (BDM, TI, BI) – wzrost o 3%,

- wprowadzenie od 1 października 2019 roku przepisów dot. zmiany zasad rozliczania pakietu onkologicznego, które umożliwiają realizację badania PET-TK w ramach diagnostyki pogłębionej i jego rozliczenie w ramach pakietu. Wskutek tego spodziewane jest zwiększenie wolumenów badań PET-TK,
- wzrost organiczny – nowe miejsca wykonywania świadczeń w zakresie diagnostyki obrazowej i medycyny nuklearnej:
 - uruchomione w IV kwartale 2018 roku oraz w 2019 roku, które nie osiągnęły pełnej rentowności: Limanowa (MR), Gliwice (MR), Warszawa (TK, MR, PET-TK), Jelenia Góra (PET-TK, SPECT), Kraków (SPECT),
 - uruchomione w III i IV kwartale 2019 roku: Elbląg (TK i MR), Bydgoszcz (MR – wymiana urządzenia),
 - planowane na 2020 rok: trzy nowe pracownie rezonansu magnetycznego (w tym Bochnia); nowa pracownia PET-TK (Warszawa).
- rozwijanie nowych źródeł przychodów: terapia izotopowa, badania izotopowe i badania medycyny nuklearnej,
- dalszy rozwój usług teleradiologicznych,
- dalsza dywersyfikacja przychodów oraz wzrost przychodów generowanych przez badania farmaceutyczne oraz teleradiologię,

⇒ **w zakresie kosztów operacyjnych:**

- stabilizacja kosztów serwisu i napraw urządzeń diagnostycznych,
- stabilizacja kosztów (w tym kosztów ogólnego zarządu), na skutek unifikacji Zarządów spółek oraz dalszych zmian organizacyjnych.

⇒ **ALTERIS – SEGMENTY PRODUKTY INFORMATYCZNE I WYPOSAŻENIE PRACOWNI ORAZ INFRASTRUKTURA MEDYCZNA**

- stabilny poziom przychodów,
- sprzedaż innowacyjnych rozwiązań informatycznych,
- kontynuacja projektów w zakresie infrastruktury medycznej,
- rozwijanie nowych projektów w zakresie zaawansowanej radiologii i telehistopatologii.

⇒ **POZOSTAŁE – AKWIZYCJE**

- Kontrybucja do wyników za rok 2019 i 2020 akwizycji zrealizowanych w 2018 i 2019 roku:
 - Exira – konsolidacja metodą pełną od momentu zakupu, tj. 31 października 2018 roku; Exira w okresie III kwartałów 2019 roku zrealizowała przychody na poziomie 6,4 miliona złotych (co oznacza wzrost r/r o 1,3 milionów złotych, tj. 25%) oraz wygenerowała EBITDA na poziomie 3,4 miliona złotych (co oznacza wzrost r/r o 0,7 miliona złotych, tj. o 25%).

W 2019 oczekiwana jest realizacja wyników na poziomie powyżej 2018 roku. W 2020 planowany jest liczby procedur gamma knife o około 9%. Istotne zwiększenie wolumenów badań od II połowy 2020 roku będzie efektem nakładów inwestycyjnych zaplanowanych do poniesienia na rok 2020 (wymiana źródła oraz rozbudowa rezonansu magnetycznego), których szacunkowa wartość wyniesie około 4 miliony złotych.

- VITO-MED – konsolidacja metodą pełną od 31 grudnia 2018 roku; VITO-MED w okresie III kwartałów 2019 roku wygenerował przychody na poziomie 15,6 milionów złotych (co oznacza wzrost r/r o około 1,9 miliona złotych, tj. około 14%) oraz EBITDA na poziomie około 0,4 miliona złotych.

W 2019 planowane jest utrzymanie wyników na poziomie zbliżonym do wyników za 2018 rok, natomiast w kolejnym roku wzrost rentowności (przy stabilizacji przychodów) na skutek wdrożonych zmian o charakterze organizacyjnym. Planowane nakłady inwestycyjne wyniosą w sumie około 1,2 miliona złotych.

- Hannah sp. z o.o. – zakupu udziałów sfinalizowany w kwietniu 2019 roku. Włączenie aktywów i zobowiązań Hannah do spółki Voxel od dnia zakupu, tj. od 30 kwietnia 2019 roku. Hannah sp. z o.o. posiadała pracownię tomografii komputerowej oraz nowo powstałą pracownię pracowni rezonansu magnetycznego (3T) zlokalizowane na terenie Szpitala Specjalistycznego im. Świętej Rodziny w Warszawie. Przejęcie Hannah pozwoli na realizację większej liczby badań refundowanych MR w istniejącej lokalizacji Voxel S.A. w Warszawie oraz większej liczby badań komercyjnych oraz prywatnych, ze względu na zaawansowany technologicznie system MR, który został zainstalowany w pracowni należącej do Hannah sp. z o.o.
- Radpoint sp. z o.o. – spółka docelowo będzie jednostką stowarzyszoną wobec Voxel S.A., a zatem dla potrzeb skonsolidowanego sprawozdania finansowego będzie wyceniana metodą praw własności i będzie ujmowany udział w wyniku jednostki stowarzyszonej. Biorąc pod uwagę, że jest to spółka będąca start-up i wdrażająca produkt na rynek, Grupa nie spodziewa się istotnego wpływu na wyniki Grupy i nie wyklucza, że w pierwszym okresie udział w wyniku jednostki stowarzyszonej może być negatywny. Niemniej jednak istotne będą synergie, które zostały zidentyfikowane między Radpoint i Alterisem, które pozwolą jednostce zależnej poszerzyć portfolio oferowanych produktów.

⇒ POZOSTAŁE – NOWE AKWIZYCJE

- włączenie po konwersji wierzytelności na udziały, tj. prawdopodobnie od I kwartału 2020 roku do Grupy spółki Scanix sp. z o.o., która posiada łącznie 11 specjalistycznych pracowni w 5 lokalizacjach na obszarze województwa śląskiego oraz 4 obowiązujące umowy zawarte z NFZ na udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej z zakresu badań MR i TK. Spółka ta w okresie III kwartałów 2019 roku zrealizowała przychody na poziomie 12,6 milionów złotych, przy czym dwie umowy z NFZ obowiązują dopiero od 1 lipca 2019 roku i dwie kolejne – od 1 października 2019,
- Grupa analizuje kilka celów akwizycyjnych do zrealizowania w tym i w kolejnym roku, w tym dotyczących spółek zajmujących się:
 - diagnostyką obrazową – możliwość powiększenia bazy diagnostycznej o 2 pracowni MR (wykonujące badania refundowane),
 - sektorem IT – podmiot, który tworzy innowacyjny interfejs pacjent-lekarz; w IV kwartale 2019 roku Grupa udzieliła finansowania spółce CardioCube Corp., które w przyszłości może zostać konwertowane na udziały w tej spółce (pakiet na poziomie około 5-10% udziałów).
- zidentyfikowano liczne synergie, które mogą wystąpić pomiędzy celami akwizycyjnymi a Grupą Voxel.
- akwizycje powinny znacząco poprawić wielkość przychodów, jak również rentowność tych spółek – na skutek zmian organizacyjnych, korzyści skali, wykorzystania doświadczenia Voxel jako sieci placówek medycznych.

Celem Zarządu Grupy na rok 2019 oraz na kolejny rok jest utrzymanie dynamiki wzrostu – zarówno w ujęciu przychodowym jak i wynikowym.

Kraków, 25 listopada 2019 roku

.....
Jarosław Furdał
Prezes Zarządu

.....
Grzegorz Rutkowski
Wiceprezes Zarządu