



**Sprawozdanie Zarządu
z działalności Grupy
Kapitałowej Voxel S.A.
za I kwartał 2025 roku**

28 maja 2025 roku



Spis treści

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.	3
2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym	8
3. Stanowisko Zarządu Emitenta co do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz	17
4. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w pozostałych miesiącach roku obrotowego...	17

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) Voxel S.A. na 31 marca 2025 roku obejmuje Voxel S.A. (dalej: „Voxel”, „Emitent” lub „Spółka”), będącą jednostką dominującą oraz siedem jednostek zależnych:

- Voxel Inwestycje” sp. z o.o. (dalej: „Voxel Inwestycje”) (jednostka zależna w 100%), oferująca usługi najmu.
- Alteris S.A. (dalej: „Alteris”) (jednostka zależna w 100%), będący dostawcą kompleksowych rozwiązań dla medycyny.
- Exira Gamma Knife sp. z o.o. (dalej: „Exira”) (jednostka zależna w 100%), która świadczy usługi z zakresu neuroradiochirurgii.
- Rezonans Powiśle sp. z o.o. (dalej: „Rezonans Powiśle”) (jednostka zależna w 63,73%), który świadczy usługi w zakresie diagnostyki obrazowej w pracowniach rezonansu magnetycznego zlokalizowanych w województwie małopolskim.
- Scanix S.A. (dalej: „Scanix”) (jednostka zależna w 97,27%), który świadczy usługi w zakresie diagnostyki obrazowej w pracowniach zlokalizowanych w województwie śląskim.
- Serpens sp. z o.o. (dalej: „Serpens”), (jednostka zależna w 100,00%), utworzona w 2023 roku w celu zakupu od VITO-MED sp. z o.o. zorganizowanej część przedsiębiorstwa polegającej na udzielaniu świadczeń zdrowotnych z zakresu diagnostyki laboratoryjnej w kierunku zakażenia wirusem SARS-CoV-2.
- Radpoint sp. z o.o. (dalej: „Radpoint”), (jednostka zależna w 51,00%), która zajmuje się dostarczaniem usług informatycznych dla medycyny. W dniu 9 sierpnia 2023 roku zostało zarejestrowane przez sąd rejestrowy podwyższenie kapitału zakładowego w Radpoint sp. z o.o., co spowodowało zwiększenie udziału jednostki dominującej w kapitale zakładowym Radpoint sp. z o.o. do 51%. Do tego czasu spółka ta była jednostką stowarzyszoną.

Spółki zależne podlegają konsolidacji metodą pełną od daty objęcia kontroli.

Ponadto Grupa ujmuje w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wynik w udziale jednostek stowarzyszonych dotyczący, następujących spółek:

- Albireo Biomedical sp. z o.o. w likwidacji – w której jednostka dominująca posiada 50,1% udziałów w kapitale zakładowym (jednostka będąca wspólnym przedsięwzięciem). Przeważającym przedmiotem działalności spółki jest produkcja wyrobów medycznych. W dniu 14 września 2023 roku Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki Albireo Biomedical sp. z o.o. podjęło uchwałę o rozwiązaniu spółki i postawieniu jej w stan likwidacji, a w dniu 22 września 2023 roku został złożony wniosek do sądu w sprawie otwarcia likwidacji w wyniku rozwiązania spółki. Postępowanie likwidacyjne w spółce zakończyło się w dniu 31 października 2024 roku. Obecnie finalizowana jest jej likwidacja.
- Dicella sp. z o.o. – od dnia 29 maja 2024 roku jednostka dominująca posiada 21,87% udziałów w kapitale zakładowym tej spółki (jednostka stowarzyszona). Spółka Dicella sp. z o.o. zajmuje się dostarczaniem usług informatycznych dla medycyny, w tym głównie dla potrzeb wykonywania badań klinicznych.

Na dzień 31 marca 2025 roku kontrolę nad Grupą Kapitałową Voxel S.A. sprawował Voxel International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu, który posiadał 37,43% akcji oraz 51,33% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

1.1. Opis działalności Grupy Kapitałowej Voxel

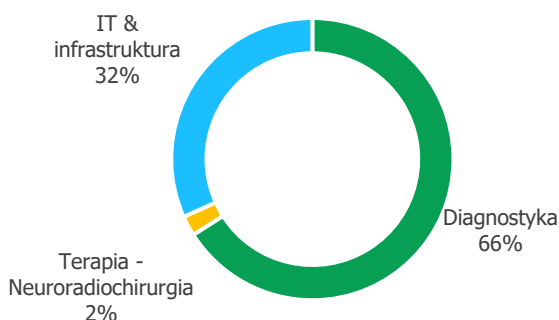
GK Voxel działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest rozwijającym się podmiotem, obejmującym sieć medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, GK Voxel oferuje kompleksowy 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.

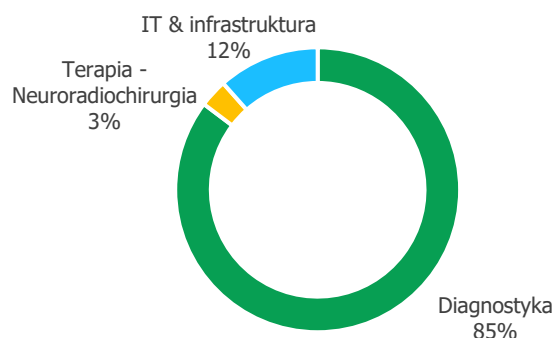
Poniższy wykres wskazuje na udział sprzedaży do klientów zewnętrznych poszczególnych segmentów w przychodach Grupy za I kwartał 2025 i 2024 roku:

Struktura sprzedaży Grupy Voxel (do klientów zewnętrznych) w podziale na segmenty za:

I kwartał 2025 roku



I kwartał 2024 roku

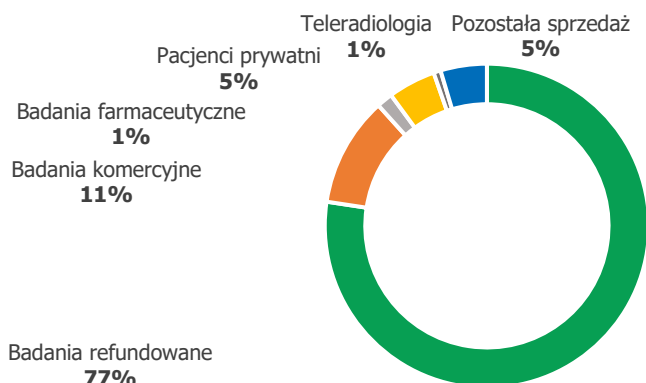


Zwiększenie udziału segmentu IT & infrastruktura w związku z większą sprzedażą w Alteris oraz ujęciem spółki Radpoint w wynikach segmentu.

1.2. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą Voxel, Scanix i Rezonansu Powiśle 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 (przez Voxel).

Struktura sprzedaży Voxel za I kwartał 2025 roku (według udziału wartościowego)



Sprzedaż jednostki dominującej stanowiła 86% sprzedaży segmentu Diagnostyka (pod względem liczby kluczowych badań).

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.

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 I kwartale 2025 roku spółki ujęte w segmencie Diagnostyka – usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków wykonały łącznie ponad 120 tysięcy badań (w 1Q24: ponad 119 tysięcy badań) z czego:

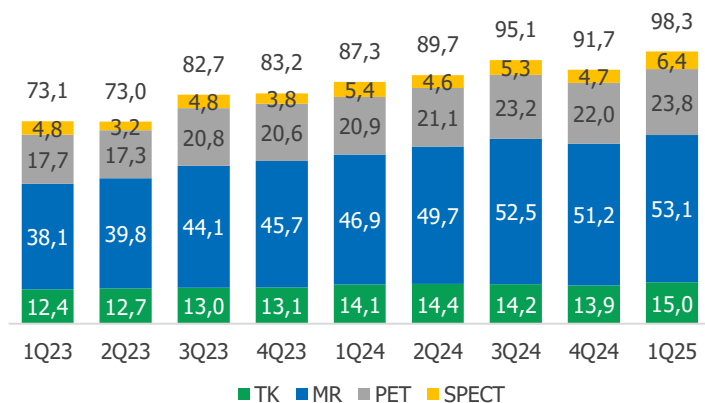
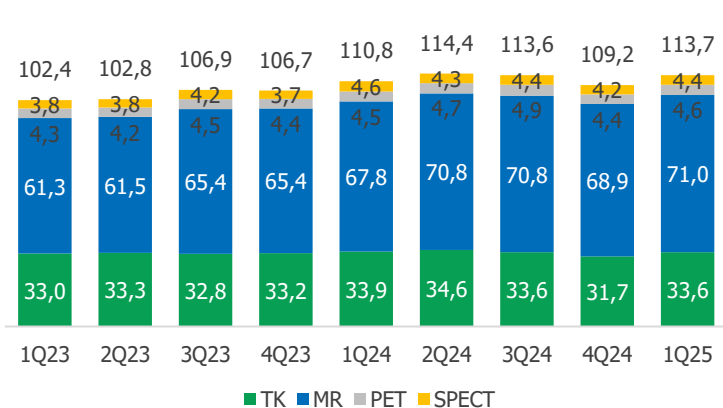
- Voxel wykonał prawie 105 tysięcy badań (w 1Q24: ponad 103 tysięcy), z czego prawie 98 tysięcy (w 1Q24: prawie 95 tysięcy) stanowiły badania TK, MR, PET i SPECT, które generują główne przychody ze sprzedaży, wzrost o 3% r/r,
- Scanix wykonał ponad 10 tysięcy badań (w 1Q24: prawie 11 tysięcy), wyłącznie badania TK i MR i odnotował nieznaczny spadek liczby kluczowych badań o 2% r/r.
- Rezonans Powiśle wykonał ponad 5 tysięcy badań (w 1Q24: ponad 5 tysięcy); tylko badania MR, spadek o 3% r/r.

Grupa w dalszym ciągu obserwuje wzrost wolumenów kluczowych badań w porównaniu zarówno do 1Q24 (wzrost o 3% r/r), jak i 1Q23 (wzrost o 11% r/r). Grupa w 1Q25 odnotowała nieznaczny spadek wolumenów badań TK o 1% r/r, co było to wynikiem zamknięcia przez Voxel trzech pracowni TK.

W I kwartale 2025 roku widoczny jest wzrost przychodów z kluczowych badań, który wyniósł 13% r/r i był wyższy niż wzrost wolumenów z uwagi na wprowadzoną w 2H24 zmianę wyceny świadczeń.

Liczba wykonanych badań TK, MR, PET i SPECT (w tys.) w ostatnich 9 kwartałach w segmencie Diagnostyka

Przychody netto ze sprzedaży wygenerowane przez badania TK, MR, PET i SPECT (w mln PLN) w ostatnich 9 kwartałach w segmencie Diagnostyka



Na dzień 31 marca 2025 roku Voxel prowadził (samodzielnie i w ramach współpracy):

- 14 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonał ponad 28,7 tysięcy badań w 1Q25; w 1Q25 roku otwarto kolejną pracownię TK w Warszawie, natomiast jednak z pracowni w Krakowie (otwarta w ubiegłym roku) jest w trakcie organizacji (nie wykonuje jeszcze badań),
- 26 pracowni rezonansu magnetycznego, w których wykonał prawie 60,2 tysięcy badań MR w 1Q25; w 1Q25 roku otwarto kolejną pracownię MR w Warszawie,
- 7 pracowni PET w których wykonał ponad 4,6 tysięcy badań PET w 1Q25,
- 4 pracowni SPECT, w których wykonał ponad 4,4 tysięcy procedur w 1Q25.

Pozostałe spółki prowadziły:

- Scanix – 3 pracowni rezonansu magnetycznego i 3 pracowni tomografii komputerowej,
- Rezonans Powiśle – 3 pracowni rezonansu magnetycznego.

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 Voxel korzysta z ośrodka przeznaczonego do produkcji radiofarmaceutyków oraz badań nad radiofarmaceutykami należącego do UWRC Sp. z o.o. (tj. spółki celowej Uniwersytetu Warszawskiego powołanej 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, w którym rozwijana jest działalność badawczo-rozwojowa, prowadzona także we współpracy z UWRC i dotycząca

nowych radiofarmaceutyków. Umowa z UWRC zobowiązuje m.in. Voxel do prowadzenia i rozwijania w cyklotronie produkcji komercyjnej 18F-fluorodeoksyglukozy („FDG”) i 18F-choliny (FCH)). Zawarta umowa pozwala 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. W lipcu 2021 roku Spółka rozpoczęła produkcję FDG, a w styczniu 2022 roku otrzymała zgodę na produkcję FCH.

W trakcie 2024 roku Voxel kontynuował prace rozwojowe związane z przygotowaniem produkcji nowych radiofarmaceutyków. Obecnie realizowane są 4 projekty w tym zakresie. Grupa realizuje dotowany projekt, 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. Umożliwi to zaopatrywanie własnych ośrodków PET/TK oraz sprzedaż komercyjną. Budżet projektu – około 4 milionów złotych, dofinansowanie na poziomie 1,6 milionów złotych. Projekt zakończył się w 2022 roku i została złożona dokumentacja rejestracyjna do Urzędu Rejestracji Produktów Leczniczych i Biobójczych. W dniu 9 listopada 2023 roku Spółka otrzymała pozwolenie na dopuszczenie do obrotu. Produkcja rozpoczęła się w kwietniu 2024 roku.

W styczniu 2023 roku jednostka dominująca zawarła z Agencją Badań Medycznych umowę o dofinansowanie projektu realizowanego w ramach prac rozwojowych na „Przeprowadzenie prac badawczo-rozwojowych produktu radiofarmaceutycznego do diagnostyki raka prostaty i guzów neuroendokrynnych”. Dofinansowanie z tego projektu wynosi około 4,7 milionów złotych, co stanowi 57% wydatków kwalifikowanych. Projekt będzie realizowany do czerwca 2027 roku.

1.3. IT & infrastruktura – Produkty informatyczne i wyposażenie pracowni

Segment obejmujący działalność Alteris w zakresie poniższych linii produktowych:

- systemy informatyczne dla jednostek ochrony zdrowia,
- dostawy sprzętu i realizacja projektów pracowni diagnostycznych pod klucz,
- wdrożenia nowoczesnej infrastruktury szpitalnej,
- dostawy materiałów zużywalnych (implanty kręgosłupowe, wkłady do wstrzykiwaczy, kontrast).

Ponadto od sierpnia 2024 segment ten obejmuje działalność Radpoint, która dotyczy dostarczania systemów informatycznych dla jednostek ochrony zdrowia.

1.4. Terapia – Neuroradiochirurgia

Segment obejmujący działalność spółki Exira Gamma Knife sp. z o.o. Exira jest podmiotem leczniczym świadczącym usługi z zakresu neuroradiochirurgii. Spółka posiada urządzenie gamma knife i rezonans magnetyczny.

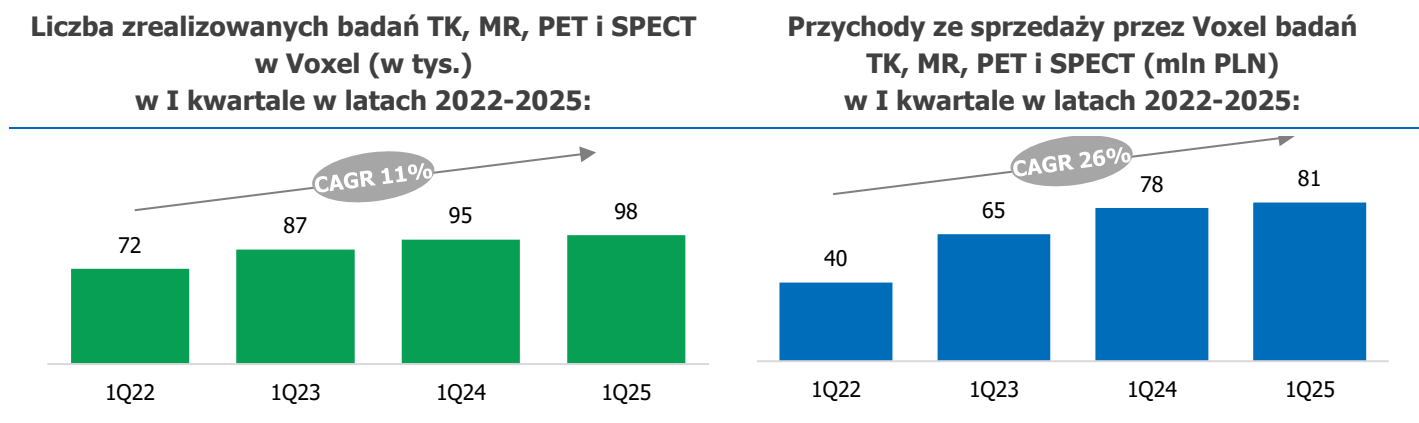
2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym

2.1. Działalność Emitenta do dnia publikacji raportu okresowego

Rok 2025 to w dalszym ciągu kontynuacja realizacji długoterminowej strategii Grupy Voxel tj. świadczenia usług medycznych w obszarze specjalistycznej diagnostyki obrazowej i medycyny nuklearnej dla jak największej grupy pacjentów Voxel, Scanix i Rezonans Powiśle oraz dostarczania wysokiej jakości kompleksowych usług dla sektora medycznego (Alteris i Radpoint), z wykorzystaniem licznych synergii występujących między tymi spółkami oraz z rozwijaniem usług terapeutycznych dostarczanych przez Exira. Poniżej przedstawiono najbardziej istotne zdarzenia gospodarcze w poszczególnych segmentach działalności Grupy Voxel.

2.1.1. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Poniższy graf przedstawia kształtowanie się liczby zrealizowanych w Voxel badań TK, MR, PET i SPECT wraz z przychodami z tych badań w I kwartale w latach 2022-2025:



W I kwartale 2025 roku liczba kluczowych badań w Voxel wzrosła o 3% r/r w porównaniu do 1Q24 i o 4% kw./kw. (to jest w porównaniu do 4Q24). Największy wzrost dotyczył badań MR, których liczba zwiększyła się o 7% r/r i o 2% kw./kw. Niższą dynamikę zanotowały badania PET, których liczba wzrosła w 1Q25 o 2% r/r, ale o 5% kw./kw. Było to związane z wymianą sprzętu w pracowniach w Opolu i Łodzi, co wpłynęło na zmniejszenie liczby badań w tych pracowniach. Liczba badań TK i SPECT zmniejszyła się w 1Q25 o 3% r/r, ale była wyższa kw./kw. o odpowiednio 8% i 5%. Na ograniczenie liczby badań TK wpłynęło zamknięcie w 2024 roku 3 pracowni TK.

Duży wpływ na przychody ze sprzedaży ujęte w 1Q25 roku poza wzrostem liczby badań miały następujące zdarzenia:

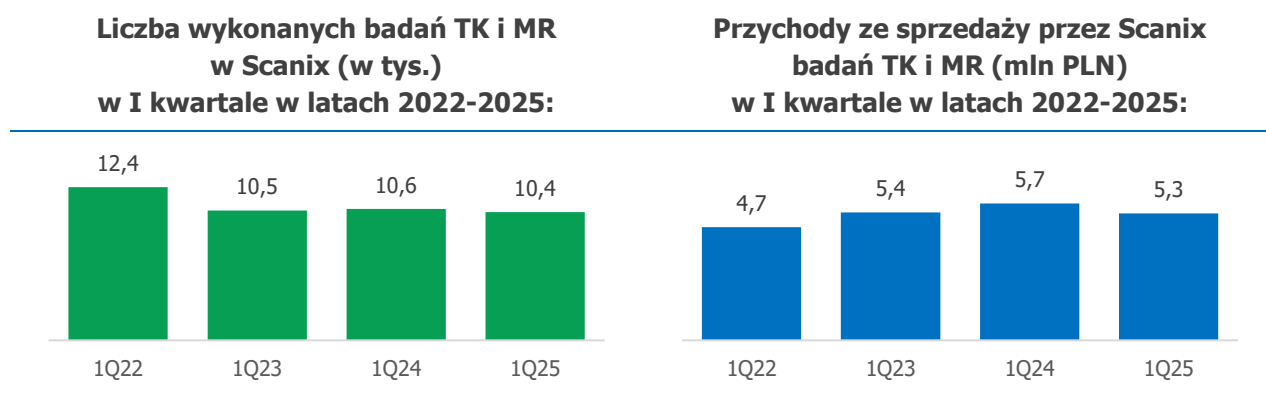
- wprowadzona od 1 lipca 2024 roku zmiana wyceny świadczeń, która wyniosła około 4% w badaniach TK i MR, około 6% w badaniach PET i o około 4-6% w badaniach SPECT,
- nowe pracownie otwarte w latach poprzednich,
- nakłady inwestycyjne – zwiększenie liczby urządzeń, wymiana starych urządzeń na nowe oraz upgrady oprogramowania,
- rozliczenie w części przychodów z tzw. nadwykonań badań PET i SPECT wykonanych w ubiegłym roku, przy czym wpływ na przychody w 1Q25 wyniósł 2,2 miliony złotych i był o 0,9 miliona złotych wyższy niż wpływ rozliczenia niewykonań za 2023 roku na przychody w 1Q24.

W konsekwencji Spółka odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży kluczowych badań w 1Q25 roku, który wyniósł 14% r/r, to jest powyżej wzrostu wolumenów.

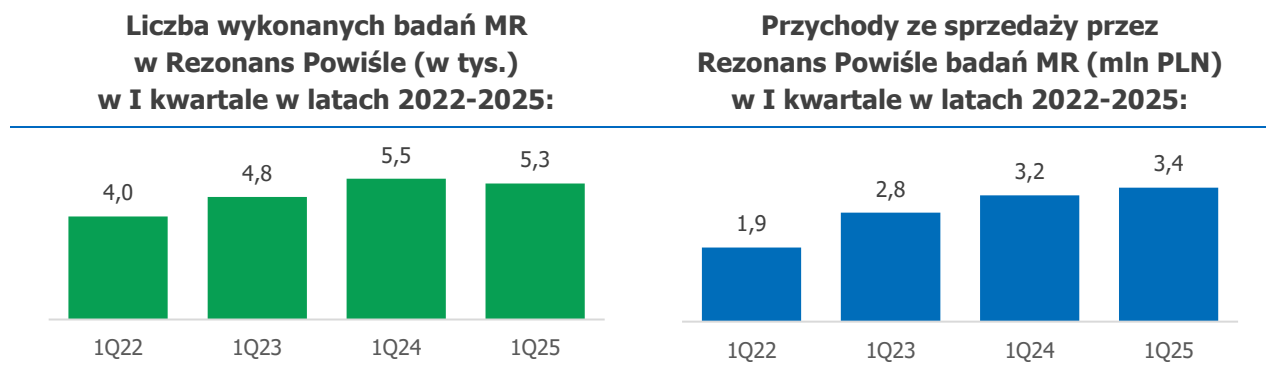
Skumulowany średni roczny wzrost przychodów w latach 2022-2025 (CAGR) wyniósł aż 26%, podczas gdy wolumeny wzrosły w tym okresie o 11%. Na wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów wpłynęła zmiana struktury badań (zwiększenie udziału badań MR, PET i SPECT w strukturze) oraz zmiany wycen świadczeń wprowadzone w ciągu 3 ostatnich lat.

W 2024 roku Voxel odnowił w trybie postępowania konkursowego 1 nową umowę na wykonywanie badań MR. Aktualnie trwają postępowania konkursowe dotyczące odnowienia trzech obecnych umów.

Poniższe wykresy przedstawiają, jak kształtowały się zmiany liczby badań w pozostałych spółkach, tj. Rezonans Powiśle i Scanix.



W 1Q25 Scanix wykonał o 12% r/r więcej badań TK oraz o 13% r/r mniej badań MR. W konsekwencji spółka odnotowała nieznaczny spadek liczby badań o 2% r/r. Mimo niższej liczby badań, Scanix odnotował w 1Q25 roku wzrost przychodów z badań ogółem o 4% r/r.



W 1Q25 Rezonans Powiśle wykonał o 3% r/r mniej badań MR. Mimo to, dzięki wyższym wycenom Spółka odnotowała wzrost przychodów z badań ogółem o 5% r/r.

W kontekście realizacji przez spółki diagnostyczne badań refundowanych, istotne jest to, że począwszy od dnia 1 kwietnia 2019 roku Narodowy Fundusz Zdrowia zlikwidował limity znajdujące się w umowach na świadczenie usług w zakresie badań tomografii komputerowej i rezonansu magnetycznego, co miało istotny wpływ na wolumeny badań, a także na wyniki Grupy. Zniesienie limitów obowiązywało także w latach 2020-2024 i obowiązuje w 2025 roku.

Jednostka dominująca w 1Q25 roku odnotowała wyższe o 12% r/r przychody ze sprzedaży radiofarmaceutyków w porównaniu do 1Q24.

2.1.2. IT & infrastruktura – Produkty informatyczne i wyposażenie pracowników

2.1.2.1. Systemy informatyczne dla szpitali i pracowni diagnostyki obrazowej

Alteris kontynuował prace rozwojowe polegające na rozwoju swoich produktów, wspieraniu indywidualnych potrzeb klienta oraz dostosowywaniu do zmieniających się przepisów prawa a także zapewnienia interoperacyjności rozwiązań dostarczanych w ramach procesu informatyzacji służby zdrowia.

Jednym z elementów w ramach dostosowywania do wymagań prawa, Alteris rozszerzył swoją ofertę o nowy moduł służący do agregowania, rejestrowania i raportowania dawki, który w poprzednim roku został z sukcesem wdrożony wśród kluczowych klientów.

Ponadto także w ramach dostosowania do przepisów prawa czyli zgodnie z Ustawą o Systemie Informacji w Ochronie Zdrowia oraz aktami pokrewnymi, Alteris zapewnił pełną integrację z mechanizmami platformy P1. System zapewnia rejestrowanie zdarzeń medycznych dla przetwarzanych badań a także indeksowanie elektronicznej dokumentacji medycznej a w następstwie, jej udostępnianie uprawnionym świadczeniodawcom jak i pacjentom poprzez Internetowe Konto Pacjenta.

Jednocześnie, aby zapewnić możliwość dostarczenia jak najwyższej jakości opisów badań, system Alteris zapewnia pełny import zewnętrznej dokumentacji medycznej dostarczanej przez pacjenta i zaprezentowania jej lekarzowi opisującemu w wygodny i szybko dostępny sposób jako badania porównawcze. Mechanizm zapewnia import zarówno wyników obrazowych jak i opisów badań.

Alteris zaangażował się w kilka regionalnych projektów, gdzie w ramach ścisłej współpracy z innymi dostawcami systemów medycznych zintegrował swoje rozwiązania w ramach regionalnych platform wymiany danych medycznych. W ramach tych projektów Alteris dostarczył rozwiązania pozwalające na dystrybucję danych obrazowych w bezpieczny i efektywny sposób, dzięki czemu dostęp do nich jest znacznie szybszy dla uprawnionych pracowników medycznych.

Alteris sukcesywnie rozszerza zakres zintegrowanych rozwiązań dostarczanych przez partnerów, w tym w zakresie stacji diagnostycznych oraz w obszarze AI.

Radpoint tworzy i dostarcza chmurowy system w modelu SaaS, łączący tradycyjne systemy RIS, PACS, VNA, teleradiologiczne oraz AI w jedno kompleksowe, zintegrowane rozwiązania IT dla szpitali, sieci diagnostycznych, teleradiologii i małych pracowni. Jego celem jest ułatwienie pracy radiologom poprzez dostarczenie narzędzi, które integrują wszystkie aspekty ich codziennych obowiązków w jednym miejscu. Dzięki wykorzystaniu sztucznej inteligencji, automatyzacji procesów oraz elastycznym modelom integracji, Radpoint wspiera optymalizację pracy radiologów, poprawiając jakość usług medycznych i zwiększając efektywność placówek. Będąc pionierem w obszarze integracji modeli AI do codziennej pracy w pracowniach diagnostyki obrazowej, Radpoint dzięki partnerstwom z wiodącymi światowymi dostawcami, zapewnia swoim klientom dostęp do ponad 70 modeli AI. Jako certyfikowany partner Amazon Web Services specjalizuje się w dostarczaniu chmurowych rozwiązań transformujących polską medycynę.

Radpoint jako dostawcą RIS/PACS/VNA, to jest kompleksowej obsługi radiologicznej, jest obecny w ponad 170 placówkach w Polsce, w tym w największych sieciach radiologicznych, a jako dostawca wiodącego rozwiązania do teleradiologii obsługując ponad 380 placówek (co stanowi 80% rynku teleradiologicznego w Polsce). System Radpoint także kluczowy element Polskiego Programu Badań Przesiewowych Raka Płuca, wspierając 32 placówki. Kluczowe cechy rozwiązań informatycznych Radpoint to:

- reagowanie na kluczowe trendy rynkowe: starzenie społeczeństwa, przyspieszona cyfryzacja opieki zdrowotnej oraz rosnące oczekiwania pacjentów zwiększają popyt na rozwiązania RIS/PACS i diagnostykę wspieraną przez AI,

- odpowiedź na realne potrzeby sektora medycznego: brak kadr medycznych i presję na optymalizację kosztów, oferując automatyzację i rozwiązania skalowalne technologicznie.

Grupa identyfikuje następujące synergie między Radpoint a pozostałym spółkami:

- pełna integracja systemów wszystkich Spółek Grupy skutkująca zmniejszeniem kosztów operacyjnych,
- wdrożenie rozwiązań AI, zwiększające wydajność tworzenia opisów badań oraz zmniejszające koszty obsługi administracyjnej pacjentów,
- wsparcie w procesie rezygnacji z papierowego obiegu dokumentacji medycznej,
- poszerzenie portfolio produktów informatycznych oferowanych przez Alteris.

2.1.2.2. Dostawa sprzętu medycznego i budowa pracowni diagnostycznych pod klucz

W I kwartale 2025 roku Alteris zrealizował następujące projekty o wartości przekraczającej kwotę 0,5 miliona złotych netto każdy:

- 1 projekt związany z realizacją prac adaptacyjno-budowlanych o łącznej wartości około 7,1 milionów złotych (dla Voxel Inwestycje),
- 2 projekty obejmujące dostawę sprzętu medycznego tj. tomografu komputerowego i wyposażenia wraz z wykonaniem prac adaptacyjno-budowlanych na kwotę około 11,4 milionów złotych,
- 10 projektów na dostawę sprzętu medycznego (w tym 3 aparaty TK, 3 aparaty MR, 2 aparaty SPECT, 1 aparat PET i 1 aparat RTG) na kwotę ponad 31 milionów złotych netto (w tym 9 projektów dla pracowni Voxel dotyczących dostawy sprzętu medycznego, które zostały sfinansowane leasingiem finansowym, a zatem są ujmowane jako sprzedaż do klientów zewnętrznych).

2.1.3. Terapia – Neuroradiochirurgia

W I kwartale 2025 roku Exira zrealizowała 143 procedury gamma knife, co oznacza nieznaczne zmniejszenie liczby badań o 2 procedury, tj. o 1% r/r. Liczba badań MR zrealizowanych przez spółkę Exira w 1Q25 wyniosła prawie 0,9 tysięcy co oznacza spadek o 11% r/r.

W 1Q25 roku spółka odnotowała przychody w wysokości 3,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 0,2 milionów złotych, tj. 4% r/r. Mimo stabilnej liczbie procedur i spadku liczby badań MR, to dzięki zwiększeniu wyceny świadczeń refundowanych, segment ten zrealizował wyższe przychody.

Wzrost przychodów miał bezpośredni wpływ na wzrost EBITDA, która wyniosła 2,1 milionów złotych, tj. o 0,2 miliona złotych więcej niż w 1Q24, wzrost o 12% r/r oraz realizację marży EBITDA na poziomie 56% w 1Q25, co oznacza kolejno wzrost r/r o 4 pp. r/r. Wzrost wycen przy stabilizacji kosztów usług medycznych spowodował poprawę rentowności.

2.2. Komentarz do osiągniętych rocznych 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)	1Q25	1Q24	r/r
Przychody ze sprzedaży	157 847,7	108 637,0	45%
Zysk brutto ze sprzedaży	41 481,3	35 405,6	17%
<i>Marża brutto na sprzedaży</i>	<i>26%</i>	<i>33%</i>	<i>-7 pp.</i>
Zysk działalności operacyjnej	32 821,1	25 937,5	27%
<i>Marża operacyjna</i>	<i>21%</i>	<i>24%</i>	<i>-3 pp.</i>
Zysk/(strata) brutto	30 301,3	24 320,4	25%
Zysk/(strata) netto	24 660,8	19 590,9	26%
<i>Marża netto</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk/(strata) netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	24 267,8	19 224,2	26%
<i>Marża netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej</i>	<i>15%</i>	<i>18%</i>	<i>-3 pp.</i>
EBITDA	46 100,1	37 538,0	23%
<i>Marża EBITDA</i>	<i>29%</i>	<i>35%</i>	<i>-6 pp.</i>
Zdarzenia jednorazowe			
<i>Wpływ na EBIT i EBITDA</i>			
- zysk / (strata) ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych i koszty ich likwidacji	-1 265,3	-3 772,0	
RAZEM	-1 265,3	-3 772,0	
Zysk działalności operacyjnej skorygowany	34 086,4	29 709,5	15%
Zysk netto skorygowany	25 926,1	23 362,9	11%
EBITDA skorygowana	47 365,4	41 310,0	15%
<i>Marża EBITDA skorygowana</i>	<i>30%</i>	<i>38%</i>	<i>-8 pp.</i>

W I kwartale 2025 roku przychody ze sprzedaży z działalności kontynuowanej wyniosły 157,8 milionów złotych i wzrosły o 49,2 milionów złotych, tj. 45% w porównaniu do 1Q24. Na wzrost przychodów r/r miała wpływ wyższa sprzedaż we wszystkich spółkach z Grupy oraz ujęcie przychodów Radpoint (jednostka konsolidowana od sierpnia 2024 roku). W spółkach diagnostycznych był to efekt zarówno wzrostu liczby badań jak i wyceny badań refundowanych, a w Alteris – efekt większej liczby zrealizowanych projektów:

- Voxel – odnotował w 1Q25 wzrost liczby kluczowych badań o 3% r/r i osiągnął przychody ze sprzedaży w wysokości 94,8 milionów złotych, co oznacza wzrost w wysokości 10,9 milionów złotych, tj. 13% r/r; w dalszym ciągu wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów, na skutek m.in. wyższych wycen świadczeń refundowanych, a także zmiany struktury badań (m.in. większy udział badań MR),
- Scanix – spadek liczby badań w 1Q25 o 2% r/r, w tym zmniejszenie liczby badań MR o 13%, ale wzrost liczby badań TK o 12% r/r; przychody w wysokości 8,4 milionów złotych, co stanowi wzrost przychodów o 0,4 miliona złotych, tj. 5% r/r mimo niższych wolumenów badań (pozytywny wpływ zmiany wyceny świadczeń),
- Rezonans Powiśle – zmniejszenie liczby badań MR w 1Q25 o 3% r/r, przychody w wysokości 3,4 milionów złotych, wzrost przychodów o 0,2 miliona złotych, tj. 5% r/r,
- Exira – stabilna liczba terapii r/r i spadek liczby badań MR o 11% r/r; przychody w wysokości 3,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 0,2 miliona złotych, tj. 4% r/r,
- Alteris – osiągnął przychody w wysokości 58,4 milionów złotych, tj. o 40,4 milionów złotych wyższe r/r, co oznacza wzrost o 223% r/r. Wyższe przychody były spowodowane przede wszystkim dużą sprzedażą sprzętu medycznego w wysokości 29,7 milionów złotych do instytucji finansujących, który następnie został wyleasingowany przez te instytucje do Voxel. Zmiany sprzedaży w podziale na Grupy odbiorców były następujące:
 - o sprzedaż do klientów zewnętrznych – przychody wyniosły 47,3 milionów, co oznacza wzrost o 34,7 milionów złotych, tj. 276% r/r. Po skorygowaniu przychodów o transakcje związane ze sprzedażą sprzętu przeznaczonego dla Voxel do instytucji finansujących, wzrost sprzedaży wyniósł 5,0 milionów złotych, tj. 40% r/r (większe zapotrzebowanie na projekty Alteris).

- o sprzedaż do jednostek powiązanych – przychody wyniosły 11,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 5,6 milionów złotych, tj. 101% r/r. Wyższa sprzedaż związana z zakończeniem i sprzedażą dużego projektu dotyczących prac adaptacyjno-budowlanych,
- Radpoint – przychody ze sprzedaży wyniosły 3,4 milionów złotych (brak przychodów w 1Q24).

Grupa Kapitałowa odnotowała wzrost zysku brutto ze sprzedaży o 6,1 milionów złotych, tj. o 17% r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 26%, co oznacza spadek o 7 pp. Zmniejszenie marży brutto głównie z uwagi na konsolidację Radpoint, który realizuje niższą marżę brutto niż spółki medyczne (marża ta dodatkowo jest pomniejszona na skutek ujęcia korekty konsolidacyjnej dotyczącej ujęcia prac rozwojowych rozpoznanych podczas transakcji nabycia tej spółki) oraz pogorszenie marży w Alteris. Poprawa marży brutto w segmencie Diagnostyka o 3 pp. r/r (głównie dzięki poprawie w Voxel) oraz w Exira o 4 pp.

Koszty ogólnego zarządu oraz koszty sprzedaży wzrosły w 1Q25 o 1,8 miliona złotych, tj. 29% r/r, w tym wpływ ujęcia kosztów Radpoint wyniósł 0,8 miliona złotych. Po normalizacji kosztów o wpływ konsolidacji tej spółki wzrost kosztów wyniósł 1,0 milion złotych, tj. 16% r/r. Wyższe koszty na skutek wyższej sprzedaży i skali działalności, ale także w związku ze wzrostem wynagrodzeń i kosztów usług obcych.

Zarówno w 1Q25 jak i w 1Q24 wpływ na wynik na pozostałej działalności operacyjnej miały zdarzenia jednorazowe, to jest ujęcie strat ze zbycia środków trwałych, co było związane przede wszystkim z wymianą sprzętu medycznego, który nie był w pełni zamortyzowany. W 1Q25 koszty te wyniosły 1,3 milionów złotych, podczas gdy w 1Q24 – 3,8 milionów złotych. W konsekwencji 1Q25 Grupa wygenerowała stratę na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości 0,6 miliona złotych, co oznacza jej zmniejszenie o 2,6 milionów złotych r/r.

Zysk działalności operacyjnej Grupy w 1Q25 wyniósł 32,8 milionów złotych i był wyższy o 6,9 milionów złotych, tj. 27% od EBITu za 1Q24. EBIT skorygowany o wpływ zdarzeń jednorazowych w 1Q25 wyniósł 34,1 milionów złotych, co oznacza wzrost o 15% r/r.

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) w 1Q25 wyniósł 46,1 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA w 1Q24 o 8,6 milionów złotych, tj. 23%. Po skorygowaniu wskaźnika o efekt zdarzeń jednorazowych EBITDA skorygowana w 1Q25 wyniosła 47,4 milionów złotych, to jest o 6,1 milionów więcej niż w 1Q24, co oznacza wzrost o 15% r/r. W konsekwencji marża EBITDA wyniosła w 1Q25 29% (w 1Q24: 35%), a marża EBITDA skorygowana – 30% (w 1Q24: 38%). Wzrost EBITDA w 1Q25 odnotowały wszystkie spółki w Grupie, poza Scanix (zmniejszenie o 0,2 miliona złotych w związku ze wzrostem kosztów wynagrodzeń i usług medycznych). Dodatkowo wpływ na EBITDA Grupy miała pozytywna EBITDA Radpoint w wysokości 1,1 miliona złotych.

Strata na działalności finansowej w 1Q25 (skorygowana o wpływ udziału w wyniku wspólnego przedsięwzięcia i jednostki stowarzyszonej) wyniosła 2,5 milionów złotych i była wyższa od straty w 1Q24 o 0,9 miliona złotych.

Na zwiększenie straty miały wpływ głównie:

- wyższe koszty odsetek z tytułu umów leasingu finansowego o 0,9 miliona złotych, co było spowodowane zwiększeniem zadłużenia z tego tytułu (nowe umowy najmu i wzrost czynszów najmu oraz nowe umowy leasingu sprzętu medycznego, w tym zawarte w 1Q25),
- brak występowania dodatnich różnic kursowych – w 1Q24 występowanie przychodów z tego tytułu w wysokości 0,4 miliona złotych.

Powyższe zmiany zostały częściowo zrekompensowane zmniejszeniem kosztów z tytułu odsetek od obligacji i od pożyczek o 0,4 miliona złotych, w związku z niższym zadłużeniem z tego tytułu, na rzecz zwiększenia zadłużenia z tytułu leasingu finansowego.

Grupa Kapitałowa Voxel S.A.
Sprawozdanie Zarządu z działalności
za I kwartał 2025 roku

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	31 mar 25	31 gru 24	YTD
Rzeczowe aktywa trwałe	324 160,8	319 177,4	2%
Aktywa niematerialne	36 365,2	37 638,4	-3%
Aktywa trwałe	433 896,3	430 131,8	1%
Zapasy	21 882,1	25 386,4	-14%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	132 512,4	126 881,8	4%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	32 407,8	52 911,3	-39%
Aktywa obrotowe	192 661,1	209 303,3	-8%
Kapitał własny	391 297,1	366 636,3	7%
Zobowiązania długoterminowe	120 605,7	100 358,8	20%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	91 805,3	71 523,4	28%
Zobowiązania krótkoterminowe	114 654,6	172 440,0	-34%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	60 527,9	55 418,2	9%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	40 659,6	90 067,1	-55%
Zobowiązania ogółem	235 260,3	272 798,8	1%
Kapitał obrotowy*	90 599,7	77 484,4	17%

**nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi*

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o około 5,0 milionów złotych, tj. 2% - głównie nakłady związane z budową nowego cyklotronu,
- zmniejszenie zapasów o około 3,5 milionów złotych, tj. 14% - zmniejszenie produkcji w toku w Alteris, na skutek zakończenia i sprzedaży projektów, które na koniec 2024 roku pozostawały w trakcie realizacji,
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych należności o 5,6 milionów złotych, tj. 4% - głównie wzrost zaliczek na dostawy (o 6,5 milionów złotych), związanych z prowadzoną budową nowego cyklotronu,
- zmniejszenie środków pieniężnych o 20,5 milionów złotych, tj. 39% – efekt wysokiej spłaty podatku dochodowego w Voxel (wzrost o 16,1 milionów złotych r/r), co wpłynęło na niższe przepływy z działalności operacyjnej, a także większych nakładów inwestycyjnych i większej obsługi zadłużenia,
- zmniejszenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 49,4 milionów złotych, tj. 55% - głównie na skutek zmniejszenia zobowiązań inwestycyjnych o 33,8 milionów złotych, w związku z refinansowaniem większości z tych zobowiązań leasingiem finansowym w 1Q25 oraz zmniejszenia zobowiązań handlowych o 15,1 milionów złotych, w związku ze spłatą zobowiązań głównie w spółce Alteris, która zazwyczaj posiada zwiększone saldo zobowiązań na koniec roku, co wynika z wyższej sprzedaży w IV kwartale,
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 20,3 milionów złotych, tj. 28% – wzrost zobowiązań z tytułu leasingu w związku z zawarciem nowych umów leasingu finansowego związanego z zakupem sprzętu medycznego oraz nowych umów najmu,
- zwiększenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 5,1 milionów złotych, tj. 9% - przede wszystkim wpływ zwiększenia zobowiązań z tytułu leasingu finansowego, skompensowany częściowo zmniejszeniem stanu zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 13,1 milionów złotych, tj. 17% - głównie na skutek zmniejszenia stanu zobowiązań handlowych.

Grupa Kapitałowa Voxel S.A.
Sprawozdanie Zarządu z działalności
za I kwartał 2025 roku

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	31 mar 25	31 mar 24	r/r
Rzeczowe aktywa trwałe	324 160,8	268 046,8	21%
Aktywa niematerialne	36 365,2	16 354,7	122%
Aktywa trwałe	433 896,3	358 763,1	21%
Zapasy	21 882,1	25 846,7	-15%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	132 512,4	95 803,8	38%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	32 407,8	53 702,8	-40%
Aktywa obrotowe	192 661,1	178 857,5	8%
Kapitał własny	391 297,1	314 998,7	24%
Zobowiązania długoterminowe	120 605,7	118 885,8	1%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	91 805,3	90 981,0	1%
Zobowiązania krótkoterminowe	114 654,6	103 736,1	11%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	60 527,9	34 902,5	73%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	40 659,6	49 709,8	-18%
Zobowiązania ogółem	235 260,3	222 621,9	6%
Kapitał obrotowy*	90 599,7	72 755,5	25%

*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2024 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o około 56,1 milionów złotych, tj. 21% - efekt poniesionych nakładów inwestycyjnych związanych z wymianą sprzętu, nowymi pracownikami oraz budową nowego cyklotronu,
- zwiększenie aktywów niematerialnych o około 20,0 milionów złotych, tj. 122% - z uwagi na ujęcie w skonsolidowanym bilansie Radpoint, którego skapitalizowane koszty prac rozwojowych (związane z systemem RIS) zostały wycenione na dzień nabycia na 22,0 milionów złotych; dodatkowo na nabyciu Radpoint została rozpoznana wartość firmy w kwocie 5,8 milionów złotych,
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych należności o 36,7 milionów złotych, tj. 38% - na skutek wzrostu skali działalności i przychodów Grupy,
- zmniejszenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 9,1 milionów złotych, tj. 18% – głównie zmniejszenie zobowiązań inwestycyjnych (o 9,6 milionów złotych) i zobowiązań wobec akcjonariuszy z tytułu dywidendy (o 8,5 milionów złotych), w związku z ich spłatą, skompensowane wzrostem zobowiązań handlowych o kwotę 8,0 milionów złotych (większa skala działalności oraz wpływ konsolidacji Radpoint),
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 0,8 miliona złotych tj. 1% – wzrost zobowiązań z tytułu leasingu finansowego o kwotę 34,9 milionów złotych, ale zmniejszenie zobowiązań z tytułu obligacji na skutek reklasyfikacji transzy obligacji serii M w wysokości 30,0 milionów złotych do zobowiązań krótkoterminowych w związku z jej planową spłatą w czerwcu 2025 roku,
- zwiększenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 25,6 milionów złotych, tj. o 73% - przede wszystkim na skutek zwiększenia zobowiązań z tytułu obligacji o 20,0 milionów złotych (efekt reklasyfikacji części długoterminowej zobowiązania do zobowiązań krótkoterminowych, pomniejszony o spłatę części zobowiązania z tego tytułu) oraz zobowiązań z tytułu leasingu finansowego, skompensowany zmniejszeniem stanu zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 17,8 milionów złotych, tj. 25% - głównie na skutek zwiększenia stanu należności handlowych.

Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN)	1Q25	1Q24	r/r
Przepływy netto z działalności operacyjnej	8 554,9	14 274,5	-40%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-18 788,4	-16 768,6	n/m
Przepływy netto z działalności finansowej	-10 270,0	-7 934,5	n/m
Przepływy pieniężne netto	-20 503,5	-10 428,6	n/m

Zmniejszenie przepływów z działalności operacyjnej w 1Q25 w związku ze zwiększoną o 16,1 milionów złotych zapłatą podatku dochodowego, a także w wyniku zmniejszenia stanu zobowiązań handlowych.

Wydatki z działalności inwestycyjnej poczynione w 1Q25 wyniosły 18,8 milionów złotych i były wyższe od wydatków w 1Q24 o 2,0 miliony złotych i związane były głównie z nakładami inwestycyjnymi (wydatek w wysokości 19,0 milionów złotych). Wydatki te były związane z prowadzonymi inwestycjami, w tym głównie z

budową nowego cyklotronu oraz wydatkami na prace adaptacyjno-budowlane i wyposażenie nowych pracowników (w tym w Warszawie i w Wadowicach).

Wydatki z działalności finansowej w 1Q25 wyniosły 10,3 milionów złotych, w porównaniu do 7,9 milionów złotych w 1Q24 i pochodziły głównie z:

- spłat kredytów i pożyczek – wydatek netto w wysokości 2,2 milionów złotych, w porównaniu do 2,5 milionów złotych w 1Q24, związany z terminową spłatą kredytów i pożyczek. Brak zaciągnięcia nowych kredytów i pożyczek spowodował niższe wydatki związane z obsługą zadłużenia z tego tytułu,
- wpływów z tytułu leasingu finansowego – wpływ w wysokości 2,1 milionów złotych w porównaniu (brak takich wpływów w 1Q24),
- wydatków z tytułu leasingu finansowego – wydatek w wysokości 8,1 milionów w porównaniu do 4,1 milionów złotych w 1Q24. Wzrost wydatków w związku z zawarciem nowych umów leasingu dotyczących sprzętu medycznego oraz w związku ze wzrostem czynszów najmu. W 1Q25 suma zobowiązań wynikających z nowych umów leasingu finansowego dotyczących sprzętu medycznego wyniosła 32,1 milionów złotych, a w 2024 roku: 19,8 milionów złotych,
- zapłaty odsetek – wydatek w wysokości 2,1 milionów złotych w porównaniu do 1,4 miliona złotych w 1Q24; wzrost kosztów w korelacji ze wzrostem zobowiązań z tytułu leasingu finansowego.

Oceniając stan posiadanych środków pieniężnych, wielkość przewidywanych wpływów i wydatków, zabezpieczone źródła finansowania, a także wprowadzoną politykę dywidendową, Zarząd Voxel uważa, że środki te pozwolą Grupie na sfinansowanie bieżących wydatków operacyjnych, bez ryzyka zachwiania płynności finansowej.

2.2.2. Podstawowe wskaźniki finansowe Grupy

W poniższej tabeli przedstawiono podstawowe wskaźniki finansowe odzwierciedlające sytuację finansową Grupy Kapitałowej Voxel S.A. w I kwartale 2025 roku oraz na dzień 31 marca 2025 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości w analogicznym okresie poprzedniego roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku:

Wskaźniki rentowności:		1Q25	1Q24	
Marża operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	20,8%	23,9%	
Marża operacyjna skorygowana	zysk operacyjny skorygowany / przychody ze sprzedaży	21,6%	27,3%	
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	29,2%	34,6%	
Marża EBITDA skorygowana	EBITDA skorygowana / przychody ze sprzedaży	30,0%	38,0%	
Marża netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	15,6%	18,0%	
Marża netto skorygowana	zysk netto skorygowany / przychody ze sprzedaży	16,4%	21,5%	
Wskaźniki płynności:		31 mar 25	31 gru 24	31 mar 24
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,68	1,21	1,72
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,49	1,07	1,48
Wskaźniki zadłużenia:		31 mar 25	31 gru 24	31 mar 24
Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	kapitał własny / aktywa trwałe	0,90	0,85	0,88
Zadłużenie ogółem	zobowiązania razem / aktywa razem	0,38	0,43	0,41
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,60	0,74	0,71
Dług netto/ EBITDA	(zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA za 4 kwartały	0,68	0,44	0,46

Na wskaźniki rentowności w 1Q25 roku istotny wpływ miało ujęcie Radpoint, która to spółka generuje niższą marżę niż spółki medyczne, a także obniżenie marży w Alteris.

Grupa odnotowała zwiększenie wskaźników płynności w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku, co było związane głównie ze zmniejszeniem zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźniki te były na zbliżonym poziomie w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2024.

Wskaźniki zadłużenia nie uległy istotnym zmianom. Wskaźniki w przypadku których istotne znaczenie ma poziom zobowiązań (zadłużenia ogółem i zobowiązań do kapitału własnego) zmniejszyły się w porównaniu

do stanu na koniec grudnia 2024 roku i marca 2024 roku. Wskaźnik Długu netto/EBITDA (liczony przy wykorzystaniu EBITDA narastającej za 4Q) był nieznacznie wyższy niż na koniec ubiegłego roku i na dzień 31 marca 2024 roku, w związku ze wzrostem długu netto (wzrost długu netto o 45,9 milionów złotych w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku, w związku ze wzrostem zadłużenia z tytułu leasingu finansowego oraz poniesionymi wydatkami inwestycyjnymi i zapłatą podatku).

Poniżej znajduje się kalkulacja wskaźnika Dług Netto / EBITDA zgodnie z definicjami zawartymi w Warunkach Emisji Obligacji serii M:

Zadłużenie finansowe Netto (w tysiącach PLN)	31 mar 2025
Zobowiązania finansowe z tytułu kredytów, pożyczek, obligacji i leasingu finansowego – długoterminowe	91 805,3
Zobowiązania finansowe z tytułu kredytów, pożyczek, obligacji i leasingu finansowego – krótkoterminowe	60 527,9
Zobowiązania pozabilansowe (za wyjątkiem tych, które są ujęte w zobowiązaniach finansowych), w tym:	23 621,6
- udzielone gwarancje i poręczenia	5 896,5
- pozostałe (m.in. weksle)	17 725,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	-32 407,8
Dług netto	143 547,0
EBITDA	1Q25 + 2024 – 1Q24
Zysk działalności operacyjnej	125 730,8
Amortyzacja	49 356,8
EBITDA za 1Q25 + 2024 – 1Q24	175 087,6
Wskaźnik Zadłużenia Netto Grupy	0,8

3. Stanowisko Zarządu Emitenta co do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2025 roku.

4. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w pozostałych miesiącach roku obrotowego

W ocenie Zarządu Emitenta do najważniejszych czynników wpływających na wyniki Grupy Voxel 2025 roku zaliczyć należy:

- **Voxel, Rezonans Powiśle, Scanix: segment Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków**
 - **w zakresie przychodów ze sprzedaży:**
 - obserwowany wzrost liczby badań – w 1Q25 wolumeny kluczowych badań w Grupie były o 3% wyższe niż w 1Q24. W konsekwencji Grupa oczekuje realizacji w 2025 wolumenów badań na poziomie wyższym niż w 2024 roku (zakładany jest dwucyfrowy wzrost) oraz wyższych przychodów r/r (wpływ m.in. zmiany struktury badań),
 - wprowadzenie w 2019 roku nielimitowanych procedur TK i MR w ramach badań refundowanych, które zostały utrzymane w latach 2020 – 2025,
 - wprowadzona przez NFZ od 1 lipca 2024 roku kolejna zmiana wyceny świadczeń refundowanych

(wzrost w TK i MR średnio o około 4%, a w PET o około 6% i w SPECT o około 4-6% w porównaniu do wycen z 1H24), która miała na celu ponownie urealnić koszty świadczeń,

- wprowadzana podwyżka cen badań komercyjnych,
- rozstrzygnięcie w latach 2023 – 2025 roku postępowań konkursowych ogłoszonych przez NFZ w województwach podkarpackim, małopolskim, śląskim, podlaskim, wielkopolskim i warmińsko-mazurskim i w efekcie odnowienie dotychczasowych umów oraz zawarcie 1 nowej umowy z NFZ (Sędziszów MR),
- wprowadzenie od 1 października 2019 roku przepisów dot. zmiany zasad rozliczania pakietu onkologicznego, które umożliwiają realizację badania PET w ramach diagnostyki pogłębionej i jego rozliczenie w ramach pakietu. Wskutek tego spodziewane jest dalsze zwiększenie wolumenów badań PET (wzrost ten był już widoczny w latach 2020-2024),
- wzrost organiczny – nowe miejsca wykonywania świadczeń w zakresie diagnostyki obrazowej i medycyny nuklearnej:
 - pracownie uruchomione w ostatnich latach, które nie osiągnęły pełnej rentowności poprzednich lat,
 - wymiana sprzętu dokonana w latach 2022-2024 roku, włączając w to zwiększenie liczby urządzeń w istniejących pracowniach,
 - inwestycje zrealizowane w ubiegłym roku, w toku realizacji oraz planowane na rok 2025,
 - biorąc pod uwagę techniczne możliwości bazy zainstalowanego sprzętu medycznego (wymienionego i zmodernizowanego w większości w ostatnich latach) oraz uwzględniając wymianę sprzętu zaplanowaną na 2025 rok, Grupa jest w stanie zwiększyć liczbę wykonywanych badań o około 90% w kolejnych latach.
- dalsza dywersyfikacja przychodów oraz wzrost przychodów generowanych z:
 - wysokospecjalistycznych badań TK, wykonywanych z wykorzystaniem sztucznej inteligencji; badanie te obecnie realizowane są w kilku pracowniach, Grupa planuje ich wykonywanie we wszystkich pracowniach,
 - badań medycyny nuklearnej takich jak badania serca i badania PET/CT Ga68-PSMA, które dotychczas wykonywane były tylko w pracowni w Katowicach i planowane jest rozpoczęcie ich wykonywania także w pracowniach w Krakowie i Brzozowie,
 - badań klinicznych w medycynie nuklearnej, w szczególności związanych z wytwarzaniem i rejestracją nowych radiofarmaceutyków,
- dalszy wzrost przychodów ze sprzedaży radiofarmaceutyków, w tym związanych z rozpoczęciem produkcji galu w ubiegłym roku.

• **w zakresie kosztów operacyjnych:**

- wzrost kosztów usług medycznych oraz kosztów wynagrodzeń – podwyżka kosztów wynagrodzeń dotycząca personelu medycznego pomocniczego (tj. techników i pielęgniarek) zatrudnionego i współpracującego z Grupą i wprowadzona od 1 września 2024 roku w pracowniach TK, MR, RTG i USG skutkowałą zwiększeniem kosztów w segmencie Diagnostyka o kwotę około 0,1-0,2 miliona złotych miesięcznie.
- dalszy wzrost kosztów personelu medycznego – podwyżka wynagrodzeń dotycząca lekarzy radiologów wprowadzona od początku 2025 roku skutkowałą zwiększeniem kosztów o około 1,1 milion złotych miesięcznie w segmencie Diagnostyka,

- wyższa amortyzacja efektem nakładów inwestycyjnych, zmiany stawek amortyzacyjnych (skutek weryfikacji okresów ekonomicznej użyteczności środków trwałych, w tym sprzętu medycznego w Voxel) oraz wzrostu czynszów (coroczna rewaloryzacja o wskaźnik inflacji),
- możliwy wzrost kosztów energii elektrycznej od kwietnia 2025 roku, na skutek zniesienia cen maksymalnych dla podmiotów wrażliwych.

- **w zakresie kosztów finansowych:**

- wzrost kosztów odsetek – wzrost zadłużenia w związku ze zrealizowanymi oraz prowadzonymi inwestycjami.

- **Alteris: segment IT & infrastruktura – Produkty informatyczne i wyposażenie pracowni**

- sprzedaż innowacyjnych rozwiązań,
- kontynuacja projektów w zakresie infrastruktury medycznej,
- rozwijanie nowych projektów w zakresie zaawansowanej radiologii,
- chmurowa transformacja rynku systemów diagnostyki obrazowej i koncentracja usług teleradiologicznych,
- budowa cyklotronu spowoduje uruchomienie nowej linii biznesowej w Alteris,
- szacowany backlog na rok 2025 roku wynosi około 120 milionów złotych (w tym sprzedaż projektów realizowanych dla Grupy na poziomie co najmniej 40 milionów złotych), podczas gdy na koniec maja 2024 roku backlog na 2024 roku wynosił około 85 milionów złotych – w konsekwencji spodziewany wzrost sprzedaży w 2025 roku r/r.

- **Radpoint: segment IT & infrastruktura – Produkty informatyczne**

- Grupa identyfikuje istotne są synergie między Radpoint i Alteris, które pozwalają poszerzyć portfolio oferowanych przez Grupę produktów,
- na wyniki Radpoint (stratę netto) duży wpływ ma amortyzacja wytworzonych prac rozwojowych związanych z jej oprogramowaniem,
- Radpoint planuje następujące działania w kolejnych okresach:
 - zakończenie wdrożenia systemów Radpoint integrujących wszystkie spółki Grupy Voxel,
 - konsekwentna realizacja wdrożeń rozwiązań Radpoint w szpitalach publicznych,
 - systematyczne zwiększanie obecności w dużych sieciach diagnostycznych oraz teleradiologii,
 - partnerstwo strategiczne z deepc – globalnym orkiestratorem modeli sztucznej inteligencji,
 - realizacja dużych projektów regionalnych, m.in. Regionalnych Centrów Medycyny Cyfrowej,
 - implementacja rozwiązań AI w projektach współfinansowanych ze środków KPO,
 - certyfikacja i komercjalizacja własnych modeli AI wspierających diagnostykę obrazową,
 - rozwój działalności w Czechach w obszarze usług teleradiologicznych,
 - ekspansja na rynki europejskie (Czechy, Niemcy, Austria, Szwajcaria) z rozwiązaniami do screeningu raka płuca.
- szacowany backlog na rok 2025 roku wynosi około 12 milionów złotych.

○ **Exira: segment Terapia – Neuroradiochirurgia**

- utrzymanie aktualnych wycen świadczeń,
- brak planowanych nakładów inwestycyjnych w okresie kolejnych 3 lat.

○ **pozostałe jednostki stowarzyszone**

- Albireo Biomedical sp. z o. o. w likwidacji – spółka nie prowadzi obecnie działalności operacyjnej i jest w likwidacji,
- Dicella sp. z o.o. – jest to spółka będąca start-up'em informatycznym; Grupa nie spodziewa się istotnego wpływu na wyniki Grupy i nie wyklucza, że udział w wyniku jednostki stowarzyszonej może być negatywny.

Celem Zarządu Grupy na 2025 rok jest dalszy wzrost liczby badań w podmiotach zajmujących się diagnostyką obrazową, rozwój nowych i istniejących pracowni m.in. na skutek prowadzonego procesu inwestycyjnego obejmującego wymianę sprzętu oraz inwestycje w nowe miejsca świadczenia usług (głównie wzrost organiczny). Obserwowane jest dalsze zwiększenie liczby realizowanych badań diagnostyki obrazowej. Wprowadzone w ubiegłych latach wzrosty wyceny świadczeń spowodowały wyższe przychody oraz pozwoliły na wprowadzenie podwyżek wynagrodzeń dla personelu medycznego, co ma istotne znaczenie dla działalności Grupy biorąc pod uwagę ograniczoną liczbę lekarzy, pielęgniarek i techników. Grupa spodziewa się wzrostu sprzedaży projektów infrastrukturalnych dostarczanych przez Alteris, w tym dostaw rozwiązań infrastrukturalnych, a także realizuje istotną inwestycję związaną z budową nowego cyklotronu, która zostanie zrealizowana przez tę spółkę.

Kraków, 28 maja 2025 roku

Jarosław Furdal
Prezes Zarządu

Grzegorz Rutkowski
Wiceprezes Zarządu



VOXEL S.A.

ul. Ceglana 35
40-514 Katowice

tel: +48 32 606 05 00
fax: +48 32 606 05 19
e-mail: biuro@voxel.pl

voxel