



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

28 sierpnia 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	18
4. Wskazanie istotnych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności Emitenta lub jego jednostki zależnej	18
5. Informacja o transakcjach z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe	18
6. Informacja o otrzymanych, udzielonych poręczeniach i gwarancjach, w tym udzielonych podmiotom powiązanym	18
7. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w pozostałych miesiącach roku obrotowego...	19
8. Podstawowe zagrożenia i czynniki ryzyka dotyczące kolejnego roku obrotowego	22
9. Ład korporacyjny	24
10. Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na WZA Emitenta oraz zmian w strukturze własności znaczących pakietów akcji	27
11. Informacje dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego w Grupie Voxel	27

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) Voxel S.A. na 30 czerwca 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 części 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. Jednostka zależna od sierpnia 2023 roku, do tego czasu jednostka stowarzyszona.

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 30 czerwca 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

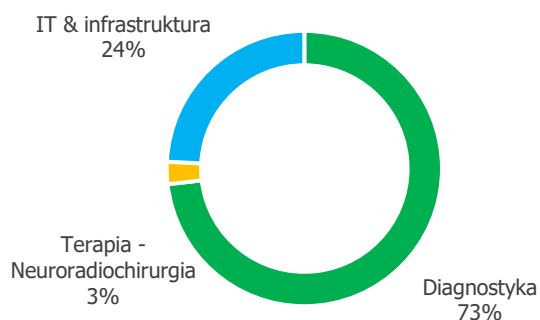
GK Voxel działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest rozwijającym się podmiotem, obejmującym sieć medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, GK Voxel oferuje kompleksowy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

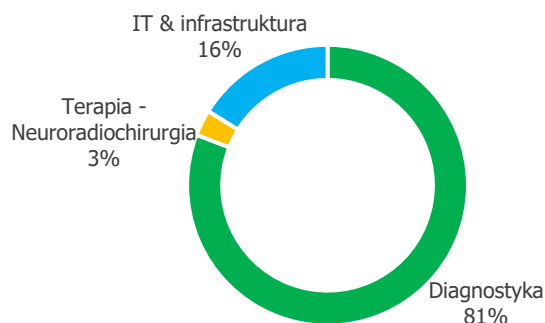
Poniższy wykres wskazuje na udział sprzedaży do klientów zewnętrznych poszczególnych segmentów w przychodach Grupy za I półrocze 2025 i 2024 roku:

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

I półrocze 2025 roku



I półrocze 2024 roku

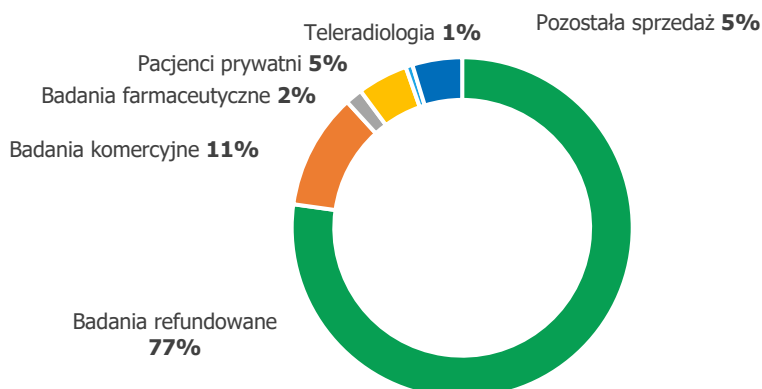


Zwiększenie udziału segmentu IT & infrastruktura w związku z większą sprzedażą w Alteris oraz ujęciem spółki Radpoint w wynikach segmentu.

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 półrocze 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 półroczu 2025 roku spółki ujęte w segmencie Diagnostyka – usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków wykonały łącznie prawie 246 tysięcy badań (w 1H24: ponad 242 tysiące badań) z czego:

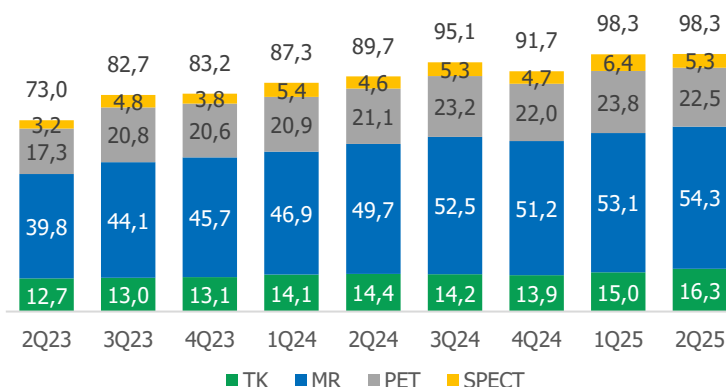
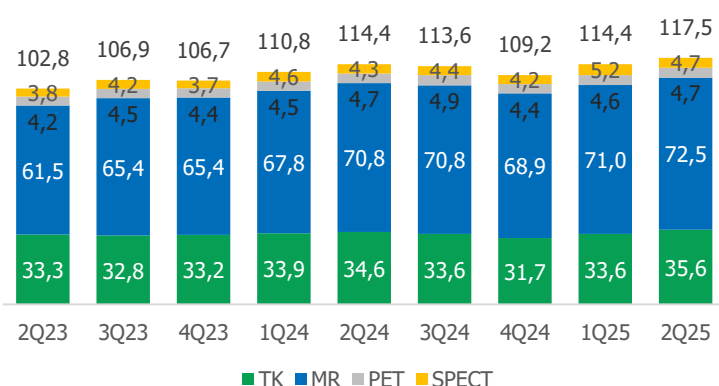
- Voxel wykonał ponad 214 tysięcy badań (w 1H24: prawie 211 tysięcy), z czego ponad 200 tysięcy (w 1H24: prawie 194 tysięcy) stanowiły badania TK, MR, PET i SPECT, które generują główne przychody ze sprzedaży, wzrost o 3% r/r,
- Scanix wykonał prawie 21 tysięcy badań (w 1H24: prawie 21 tysięcy), wyłącznie badania TK i MR i odnotował nieznaczny wzrost liczby kluczowych badań o 1% r/r.
- Rezonans Powiśle wykonał prawie 11 tysięcy badań (w 1H24: prawie 11 tysięcy); tylko badania MR, stabilny poziom r/r.

Grupa w dalszym ciągu obserwuje wzrost wolumenów kluczowych badań w porównaniu zarówno do 1H24 (wzrost o 3% r/r), jak i 1H23 (wzrost aż o 13% r/r). Ponadto wolumeny wzrosły w 2Q25 także w porównaniu do 2Q24 o 3% kw./kw. Zwiększenie liczby badań we wszystkich typach badań.

W I półroczu 2025 roku widoczny jest wzrost przychodów z kluczowych badań, który wyniósł 11% r/r (w tym w 2Q25: 10% 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 30 czerwca 2025 roku Voxel prowadził (samodzielnie i w ramach współpracy):

- 15 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonał prawie 59,3 tysięcy badań w 1H25; w 1H25 roku otwarto dwie pracownie TK w Warszawie i w Wadowicach, a pracownia TK w Krakowie, otwarta w ubiegłym roku, rozpoczęła wykonywanie badań; w lipcu 2025 roku została zamknięta dotychczasowa pracownia TK w Wadowicach,
- 27 pracowni rezonansu magnetycznego, w których wykonał prawie 121,8 tysięcy badań MR w 1H25; w 1H25 roku otwarto dwie nowe pracownie w Warszawie i Wadowicach,
- 7 pracowni PET w których wykonał ponad 9,3 tysięcy badań PET w 1H25,
- 4 pracowni SPECT, w których wykonał ponad 9,9 tysięcy procedur w 1H25.

Pozostałe spółki prowadziły:

- Scanix – 3 pracownie rezonansu magnetycznego i 3 pracownie tomografii komputerowej,
- Rezonans Powiśle – 3 pracownie 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 2025 roku Voxel kontynuuje 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 – Neuroradiocirurgia

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

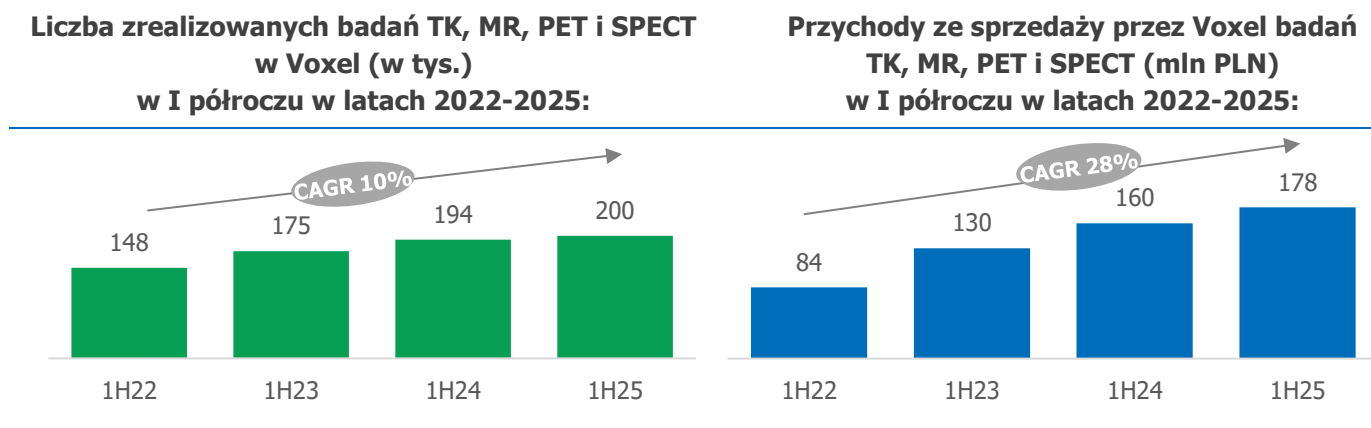
2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym

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 półroczu w latach 2022-2025:



W I półroczu 2025 roku liczba kluczowych badań w Voxel wzrosła o 3% r/r w porównaniu do 1H24, w tym w 2Q25: wzrost o 2% r/r i o 3% kw./kw. (to jest w porównaniu do 1Q25). Największy wzrost dotyczył badań SPECT i MR, których liczba zwiększyła się w 1H25 odpowiednio o 12% i o 5% r/r, w tym w 2Q25 odpowiednio o 9% i 3% r/r. Niższą dynamikę zanotowały badania PET, których liczba wzrosła w 1H25 o 1% r/r (w tym w 2Q25 pozostała na stabilnym poziomie r/r), co było spowodowane wymianą sprzętu w pracowniach w Opolu, Łodzi i Katowicach i przejściowym zmniejszeniem liczby badań w tych pracowniach. Liczba badań TK zmniejszyła się w 1H25 o 1% r/r, ale wzrosła w 2Q25 o 1% r/r i o 6% kw./kw. (tj. w porównaniu do 1Q25). Na zmianę liczby badań miało wpływ zamknięcie 3 pracowni TK w ubiegłym roku, a także otwarcie nowych pracowni TK w 2025 roku.

Duży wpływ na przychody ze sprzedaży ujęte w 1H25 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,

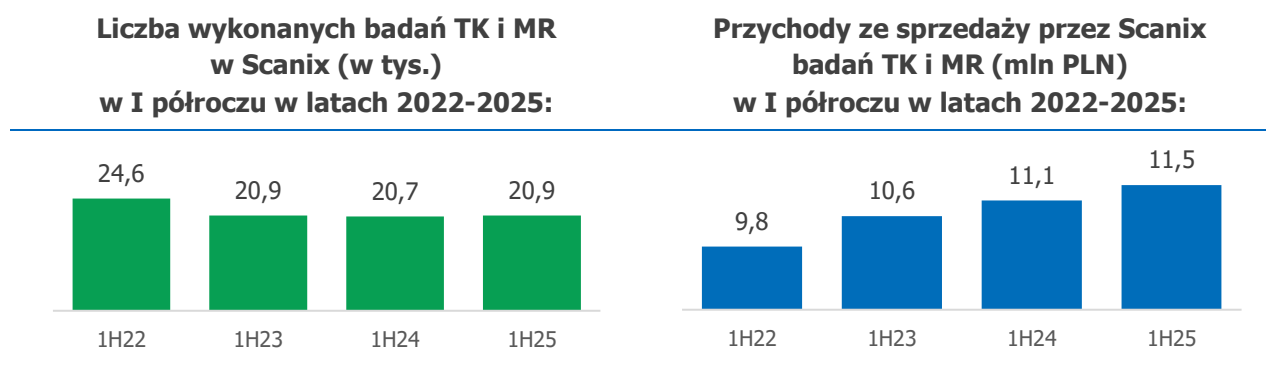
- rozliczenie w części przychodów z tzw. nadwykonań badań PET i SPECT wykonanych w ubiegłym roku, przy czym wpływ na przychody w 1H25 wyniósł 2,2 miliony złotych i był o 0,9 miliona złotych wyższy niż wpływ rozliczenia nadwykonań za 2023 roku na przychody w 1H24.

W konsekwencji Spółka odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży kluczowych badań w 1H25 roku, który wyniósł 11% r/r (w tym w 2Q25: 10% r/r), to jest powyżej wzrostu wolumenów.

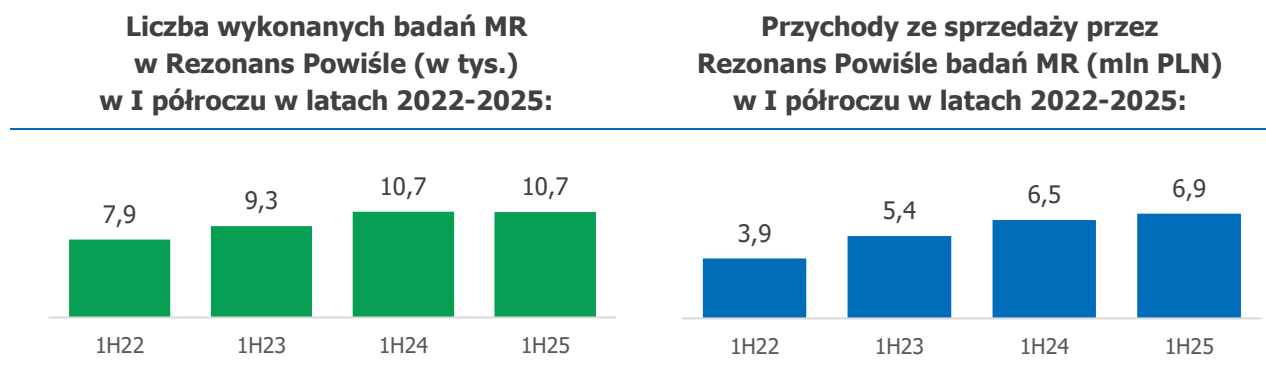
Skumulowany średni roczny wzrost przychodów w latach 2022-2025 (CAGR) wyniósł aż 28%, podczas gdy wolumeny wzrosły w tym okresie o 10%. Na wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów wpłynęła zmiana struktury badań (zwiększenie udziału badań MR, PET i SPECT w strukturze, ale także większy udział wysokospecjalistycznych badań) 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, a w I półroczu 2025 roku wydłużono trzy dotychczasowe umowy. Aktualnie trwa postępowanie konkursowe dotyczące odnowienia jednej obecnej umowy.

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



W 1H25 Scanix wykonał o 15% r/r więcej badań TK (w tym w 2Q25 wzrost o 18% r/r) oraz o 9% r/r mniej badań MR (w tym w 2Q25 spadek o 5% r/r). W konsekwencji spółka odnotowała nieznaczny wzrost liczby badań w 1H25 o 1% r/r (w tym w 2Q25 wzrost o 5% r/r). Mimo niewielkiego wzrostu liczby badań, na skutek wyższych wycen Scanix odnotował w 1H25 roku wzrost przychodów z badań ogółem o 4% r/r (w tym w 2Q25 wzrost o 8% r/r).



W 1H25 Rezonans Powiśle wykonał podobną liczbę badań MR r/r (w tym w 2Q25 odnotował wzrost liczby badań o 3% r/r). Mimo to, dzięki wyższym wycenom Spółka w 1H25 i 2Q25 odnotowała wzrost przychodów z badań ogółem o 7% 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 odnotowała wyższe przychody ze sprzedaży radiofarmaceutyków – w I półroczu 2025 roku wzrost przychodów wyniósł ponad 0,5 miliona złotych, tj. wzrost o 10% r/r (w tym w 2Q25: wzrost przychodów o 8% r/r).

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 zapewnia systemy RIS/PACS/VNA w ponad 200 placówkach w Polsce, w tym w szpitalach klinicznych i największych sieciach radiologicznych, a jako dostawca wiodącego rozwiązania do teleradiologii obsługuje 20 operatorów usług teleradiologicznych (co stanowi 80% rynku teleradiologicznego w Polsce), zapewniając system teleradiologiczny w ponad 400 placówkach. Radpoint dostarcza nadto własne rozwiązania AI oparte o wielkie modele językowe, wspierające radiologów w tworzeniu opisów badań. 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 półroczu 2025 roku Alteris zrealizował następujące projekty o wartości jednostkowej przekraczającej kwotę 0,5 miliona złotych netto każdy:

- 2 projekty związane z realizacją prac adaptacyjno-budowlanych o łącznej wartości około 9,4 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,
- 13 projektów na dostawę sprzętu medycznego (w tym 3 aparaty TK, 4 aparaty MR, 2 aparaty SPECT, 2 aparaty PET i 2 aparaty RTG) na kwotę około 42 milionów złotych netto (w tym 11 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 – Neuroradiocirurgia

W I półroczu 2025 roku Exira zrealizowała 290 procedur gamma knife, co oznacza nieznaczny spadek o 2 procedury, tj. o 1% r/r (w tym w 2Q24 wykonano 147 procedur, to jest bez zmian r/r). Liczba badań MR zrealizowanych przez spółkę Exira wyniosła ponad 1,8 tysiąca co oznacza spadek o 8% w porównaniu do 1H24 roku (w tym w 2Q25: ponad 0,9 tysiąca badań, tj. spadek o 6% r/r).

W I półroczu 2025 roku spółka odnotowała przychody w wysokości 7,7 milionów złotych (w tym w 2Q25: 3,9 milionów złotych), co oznacza wzrost o 0,4 miliona złotych, tj. 6% r/r (w tym w 2Q25: wzrost o 0,3 miliona złotych, tj. 8% r/r). Mimo stabilnej liczby 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 4,0 milionów złotych, tj. o 0,2 miliona złotych więcej niż w 1H24, wzrost o 4% r/r, przy czym w 2Q25 EBITDA wyniosła 1,9 miliona złotych, tj. odnotowała spadek o 0,1 miliona złotych, tj. 4% r/r. Na zmniejszenie EBITDA i pogorszenie marży miał wpływ wzrost kosztów usług medycznych, związany z wypłatą w 2Q25 dodatkowego wynagrodzenia w wysokości 0,3 miliona złotych dla personelu medycznego związanego z realizacją planów finansowych. W

konsekwencji marża EBITDA w 1H25 wyniosła 52% i w 2Q25 – 48%, co oznacza nieznaczny spadek kolejno o 1 pp. i 6 pp. r/r.

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)	2Q25	2Q24	r/r	1H25	1H24	r/r
Przychody ze sprzedaży	127 340,9	123 948,4	3%	285 188,6	232 585,4	23%
Zysk brutto ze sprzedaży	37 534,6	38 033,4	-1%	79 015,9	73 439,0	8%
<i>Marża brutto na sprzedaży</i>	<i>29%</i>	<i>31%</i>	<i>-2 pp.</i>	<i>28%</i>	<i>32%</i>	<i>-4 pp.</i>
Zysk działalności operacyjnej	29 542,8	30 569,9	-3%	62 363,9	56 507,4	10%
<i>Marża operacyjna</i>	<i>23%</i>	<i>25%</i>	<i>-2 pp.</i>	<i>22%</i>	<i>24%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk/(strata) brutto	27 491,0	28 388,0	-3%	57 792,3	52 708,4	10%
Zysk/(strata) netto	22 130,7	22 911,9	-3%	46 791,5	42 502,8	10%
<i>Marża netto</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>-1 pp.</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk/(strata) netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	21 875,2	22 558,4	-3%	46 143,0	41 782,6	10%
<i>Marża netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>-1 pp.</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>-2 pp.</i>
EBITDA	43 115,7	42 071,0	2%	89 215,8	79 609,0	12%
<i>Marża EBITDA</i>	<i>34%</i>	<i>34%</i>	<i>0 pp.</i>	<i>31%</i>	<i>34%</i>	<i>-3 pp.</i>
Zdarzenia jednorazowe						
<i>Wpływ na EBIT i EBITDA</i>						
<i>- zysk / (strata) ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych i koszty ich likwidacji</i>	<i>410,6</i>	<i>-1 280,4</i>		<i>-854,6</i>	<i>-5 052,4</i>	
RAZEM	410,6	-1 280,4		-854,6	-5 052,4	
Zysk działalności operacyjnej skorygowany	29 132,2	31 850,3	-9%	63 218,5	61 559,8	3%
Zysk netto skorygowany	21 720,1	24 192,3	-10%	47 646,1	47 555,2	0%
EBITDA skorygowana	42 705,1	43 351,4	-1%	90 070,4	84 661,4	6%
<i>Marża EBITDA skorygowana</i>	<i>34%</i>	<i>35%</i>	<i>-1 pp.</i>	<i>32%</i>	<i>36%</i>	<i>-4 pp.</i>

W I półroczu 2025 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 285,2 milionów złotych i wzrosły o 52,6 milionów złotych, tj. 23% w porównaniu do 1H24 (w tym w 2Q25 przychody wzrosły o 3,4 miliony złotych, tj. 3% r/r). 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 1H25 wzrost liczby kluczowych badań o 3% r/r (w tym w 2Q25: o 2% r/r) i osiągnął przychody ze sprzedaży w wysokości 189,7 milionów złotych (w tym w 2Q25: 94,9 milionów złotych), co oznacza wzrost w wysokości 19,3 milionów złotych, tj. 11% r/r (w tym w 2Q25: wzrost o 8,4 milionów złotych, tj. 10% r/r); w dalszym ciągu wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów, na skutek m.in. wyższych wycen świadczeń refundowanych, a także zmiany struktury badań,
- Scanix – w 1H25 spadek liczby badań MR o 9% r/r, ale wzrost liczby badań TK o 15% r/r (w tym w 2Q25: spadek liczby badań MR o 5% r/r i wzrost liczby badań TK o 18% r/r); przychody w wysokości 16,7 milionów złotych, co stanowi wzrost przychodów o 0,6 miliona złotych, tj. 4% r/r, to jest powyżej zmiany wolumenów, z uwagi na pozytywny wpływ zmiany wycen badań (w tym w 2Q25: przychody w wysokości 8,3 milionów złotych, to jest wzrost przychodów o 0,2 miliona złotych, czyli 3% r/r),
- Rezonans Powiśle – stabilny poziom w 1H25 liczby badań MR r/r (w tym w 2Q25: wzrost o 3% r/r), przychody w wysokości 6,9 milionów złotych, tj. wyższe o 6% r/r (w tym w 2Q25: przychody w wysokości 3,5 milionów złotych, wzrost przychodów o 7% r/r),
- Exira – nieznaczny spadek liczby terapii o 1% r/r i spadek liczby badań MR o 8% r/r (w tym w 2Q25 stabilna liczba terapii r/r i spadek liczby badań MR o 6% r/r); przychody w wysokości 7,7 milionów złotych,

- co oznacza wzrost o 0,4 miliona złotych, tj. 6% r/r (w tym w 2Q25: przychody w wysokości 3,9 milionów złotych, wzrost przychodów o 0,3 miliona złotych, tj. 8% r/r),
- Alteris – osiągnął przychody w wysokości 80,7 milionów złotych, tj. o 33,5 milionów złotych wyższe niż w 1H24, co oznacza wzrost o 71% r/r (w tym w 2Q25: przychody w wysokości 22,3 milionów złotych, to jest o 6,8 milionów niższe niż w 2Q24, spadek o 24% r/r). Wyższe przychody były spowodowane przede wszystkim dużą sprzedażą sprzętu medycznego w wysokości 40,5 milionów złotych (w tym w 2Q25: 10,8 milionów złotych) do instytucji finansujących, który następnie został wyleasingowany przez te instytucje do Voxel. W ubiegłym roku Alteris zrealizował przychody z podobnych transakcji w wysokości 8,0 milionów złotych (w całości w 2Q24). Zmiany sprzedaży w podziale na Grupy odbiorców były następujące:
 - sprzedaż do klientów zewnętrznych – przychody wyniosły 63,6 milionów, co oznacza wzrost o 26,1 milionów złotych, tj. 69% r/r (w tym w 2Q25: przychody w wysokości 16,3 milionów złotych, spadek o 8,7 milionów złotych, to jest o 35% r/r). Po skorygowaniu przychodów o transakcje związane ze sprzedażą sprzętu przeznaczonego dla Voxel do instytucji finansujących, spółka odnotowała w 1H25 spadek pozostałych przychodów ze sprzedaży do klientów zewnętrznych, który wyniósł 6,4 milionów złotych, tj. 38% r/r (w tym w 2Q25: spadek przychodów o 11,5 milionów złotych, tj. 68% r/r).
 - sprzedaż do jednostek powiązanych – przychody wyniosły 17,1 milionów złotych, co oznacza wzrost o 7,4 milionów złotych, tj. 77% r/r (w tym w 2Q25: przychody w wysokości 6,0 milionów złotych, wzrost o 1,9 milionów złotych, tj. 46% r/r). Wyższa sprzedaż związana z zakończeniem i sprzedażą dwóch dużych projektu dotyczących prac adaptacyjno-budowlanych,
 - Radpoint – przychody ze sprzedaży wyniosły 6,7 milionów złotych, w tym w 2Q25 przychody w kwocie 3,3 milionów złotych (brak przychodów w 1H24).

Grupa Kapitałowa odnotowała w 1H25 wzrost zysku brutto ze sprzedaży o 5,6 milionów złotych, tj. o 8% r/r i spadek w 2Q25 o 0,5 miliona, tj. o 1% r/r w 2Q25. Marża brutto na sprzedaży wyniosła odpowiednio 28% w 1H25 i 29% w 2Q25, co oznacza spadek o 4 pp. w 1H25 i o 2 pp. w 2Q25. 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. Zmniejszenie marży brutto w Scanix (o 6 pp. w 1H25), co było spowodowane wzrostem kosztów, w tym głównie kosztów usług medycznych i wynagrodzeń (efekt podwyżek wynagrodzeń personelu medycznego), przy nieznaczej dynamice badań. Nieznaczne pogorszenie marży w Exira (o 1 pp.) z uwagi na zwiększone koszty personelu medycznego, związane z wypłatą dodatkowego wynagrodzenia za realizację planów finansowych w latach ubiegłych.

Koszty ogólnego zarządu oraz koszty sprzedaży wzrosły w 1H25 o 4,0 miliony złotych, tj. 30% r/r, w 2Q25 o 2,1 milionów złotych, tj. 31% r/r w tym wpływ ujęcia kosztów Radpoint wyniósł 1,6 miliona złotych. Po normalizacji kosztów o wpływ konsolidacji tej spółki wzrost kosztów wyniósł 2,3 milionów złotych, tj. 18% r/r. Wyższe koszty na skutek wyższej sprzedaży i skali działalności, ale także w związku ze wzrostem wynagrodzeń i kosztów usług obcych.

Zarówno w 1H25 jak i w 1H24 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 1H25 strata ze zbycia i likwidacji środków trwałych wyniosła 0,9 miliona złotych (w tym w 2Q25 ujęto zysk w kwocie 0,4 miliona złotych), podczas gdy w 1H24 strata wyniosła 5,1 milionów złotych (w tym w 2Q25 strata w kwocie 1,3 milionów złotych). W konsekwencji 1H25 Grupa wygenerowała zysk na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości 0,5 miliona złotych, co oznacza jej poprawę wyniku o 4,2 milionów złotych r/r.

Zysk działalności operacyjnej Grupy w 1H25 wyniósł 62,4 milionów złotych (w tym w 2Q25 zysk w kwocie 29,5 milionów złotych) i był wyższy o 5,9 milionów złotych, tj. 10% (w tym w 2Q25 niższy o 1,0 milion złotych tj. o 3% r/r) od EBITu za 1H24. EBIT skorygowany o wpływ zdarzeń jednorazowych w 1H25 wyniósł 63,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 1,7 miliona złotych tj. 3% r/r. Pogorszenie EBITu w Alteris i Scanix

oraz negatywny wpływ na EBIT amortyzacji prac rozwojowych ujętych przez Radpoint (wpływ w kwocie 1,4 miliona złotych).

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) w 1H25 wyniósł 89,2 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA wygenerowana w 1H24 o 9,6 milionów złotych, tj. 12% (w tym w 2Q25 wyniósł 43,1 milionów złotych i był wyższy o 1,0 milionów złotych od EBITDA w 2Q24, tj. wzrost o 2% r/r). Po skorygowaniu wskaźnika o efekt zdarzeń jednorazowych EBITDA skorygowana wyniosła 90,1 milionów złotych w 1H25, to jest o 5,4 milionów więcej niż w 1H24, co oznacza wzrost o 6% r/r (w tym w 2Q25 EBITDA skorygowana wyniosła 42,7 milionów złotych, co oznacza spadek o 0,6 milionów złotych, tj. 1% r/r). W konsekwencji marża EBITDA wyniosła w 1H25 31% (w 1H24: 34%), a marża EBITDA skorygowana – w 1H25: 32% (w 1H24: 36%). Wzrost EBITDA w 1H25 w Voxel, Rezonans Powiśle i Exira, a spadek w Alteris i w Scanix. Dodatkowo wpływ na EBITDA Grupy miała pozytywna EBITDA Radpoint w wysokości 1,8 milionów złotych.

Strata na działalności finansowej w 1H25 wyniosła 4,6 milionów złotych i była wyższa od straty w 1H24 (skorygowanej o wpływ udziału w wyniku wspólnego przedsięwzięcia i jednostki stowarzyszonej) o 0,8 miliona złotych (w tym w 2Q25 strata wyniosła 2,1 milionów złotych i była niższa od straty za 2Q24 o 0,1 miliona złotych).

Na zwiększenie straty miały wpływ głównie:

- wyższe koszty odsetek z tytułu umów leasingu finansowego o 1,9 miliona złotych (w tym w 2Q25: wzrost o 0,9 miliona złotych), co było spowodowane zwiększeniem zadłużenia z tego tytułu (nowe umowy leasingu sprzętu medycznego, w tym zawarte w 1H25 oraz nowe umowy najmu i wzrost czynszów),
- brak występowania dodatnich różnic kursowych – w 1H24 występowanie przychodów z tego tytułu w wysokości 0,4 miliona złotych, w 1H25 nieistotne przychody z tego tytułu.

Powyższe zmiany zostały częściowo zrekompensowane zmniejszeniem kosztów z tytułu odsetek od obligacji i od pożyczek w sumie o 0,9 miliona złotych, w związku z niższym zadłużeniem z tego tytułu, na rzecz zwiększenia zadłużenia z tytułu leasingu finansowego.

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 cze 25	31 gru 24	YTD
Rzeczowe aktywa trwałe	341 657,5	319 177,4	7%
Aktywa niematerialne	36 173,3	37 638,4	-4%
Aktywa trwałe	451 404,5	430 131,8	5%
Zapasy	22 864,3	25 386,4	-10%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	132 957,9	126 881,8	5%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	8 014,7	52 911,3	-85%
Aktywa obrotowe	172 346,0	209 303,3	-18%
Kapitał własny	362 137,3	366 636,3	-1%
Zobowiązania długoterminowe	119 821,4	100 358,8	19%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	91 056,3	71 523,4	27%
Zobowiązania krótkoterminowe	141 791,8	172 440,0	-18%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	41 085,3	55 418,2	-26%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	86 588,0	90 067,1	-4%
Zobowiązania ogółem	261 613,2	272 798,8	-4%
Kapitał obrotowy*	102 342,9	77 484,4	32%

**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 22,5 milionów złotych, tj. 7% - głównie nakłady związane z budową nowego cyklotronu, zakupem sprzętu medycznego oraz pracami adaptacyjno-budowlanymi związanymi z inwestycjami w nowe pracownie,
- zmniejszenie zapasów o około 2,5 milionów złotych, tj. 10% - 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 6,1 milionów złotych, tj. 5% - głównie

- wzrost zaliczek na dostawy (o 6,8 milionów złotych), związanych z prowadzoną budową nowego cyklotronu, a także wzrost należności handlowych, wynikający z przesunięcia rozliczenia należności z tytułu nadwykonań za I kwartał do III kwartału,
- zmniejszenie środków pieniężnych o 44,9 milionów złotych, tj. 85% – efekt wykupu obligacji w kwocie 30 milionów złotych w czerwcu 2025 roku, a także zwiększonych nakładów inwestycyjnych, wyższej spłaty podatku oraz większej obsługi zadłużenia,
 - zmniejszenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 3,5 milionów złotych, tj. 4% - głównie na skutek zmniejszenia zobowiązań inwestycyjnych o 33,8 milionów złotych, w związku z refinansowaniem większości z tych zobowiązań leasingiem finansowym oraz zmniejszenia zobowiązań handlowych o 20,5 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. Spadek tych zobowiązań został częściowo skompensowany wyższymi zobowiązaniami wobec akcjonariuszy i udziałowców mniejszościowych z tytułu dywidendy w wysokości 51,3 milionów złotych.
 - zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 19,5 milionów złotych, tj. 27% – wzrost zobowiązań z tytułu leasingu w związku z zawarciem nowych umów leasingu finansowego związanego z zakupem sprzętu medycznego oraz nowych umów najmu,
 - zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 14,3 milionów złotych, tj. 26% - przede wszystkim wpływ wykupu obligacji w wartości nominalnej 30 milionów złotych w czerwcu 2025 roku, skompensowany częściowo zwiększeniem zobowiązań z tytułu leasingu finansowego,
 - zwiększenie kapitału obrotowego o 24,9 milionów złotych, tj. 32% - głównie na skutek zmniejszenia stanu zobowiązań handlowych.

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 cze 25	30 cze24	r/r
Rzeczowe aktywa trwałe	341 657,5	281 695,1	21%
Aktywa niematerialne	36 173,3	16 788,0	115%
Aktywa trwałe	451 404,5	372 033,3	21%
Zapasy	22 864,3	21 638,3	6%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	132 957,9	110 817,0	20%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	8 014,7	45 937,8	-83%
Aktywa obrotowe	172 346,0	184 215,0	-6%
Kapitał własny	362 137,3	307 528,7	18%
Zobowiązania długoterminowe	119 821,4	92 524,0	30%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	91 056,3	65 947,1	38%
Zobowiązania krótkoterminowe	141 791,8	156 195,6	-9%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	41 085,3	57 908,0	-29%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	86 588,0	84 309,9	3%
Zobowiązania ogółem	261 613,2	248 719,6	5%
Kapitał obrotowy*	102 342,9	91 317,4	12%

*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 30 czerwca 2024 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o około 60 milionów złotych, tj. 21% - efekt poniesionych nakładów inwestycyjnych związanych z wymianą sprzętu, nowymi pracownikami oraz budową nowego cyklotronu,
- zwiększenie aktywów niematerialnych o około 19,4 milionów złotych, tj. 115% - 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 22,1 milionów złotych, tj. 20% - na skutek wzrostu skali działalności i przychodów Grupy, a także w związku z przesunięciem rozliczenia należności z tytułu nadwykonań za I kwartał do III kwartału,
- zwiększenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 2,3 milionów złotych, tj. 3% – wzrost zobowiązań handlowych o 2,7 milionów złotych z uwagi na większą skalę działalności oraz wpływ konsolidacji Radpoint. Wyższe o 12,4 milionów złotych zobowiązania wobec akcjonariuszy jednostki dominującej

z tytułu dywidendy, częściowo skompensowane niższymi o 13,6 milionów złotych zobowiązaniami inwestycyjnymi,

- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 25,1 milionów złotych tj. 38% – wzrost zobowiązań z tytułu leasingu finansowego o kwotę 28,2 milionów złotych, ale zmniejszenie zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek w związku z ich terminową spłatą,
- zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 16,8 milionów złotych, tj. o 29% - na skutek wykupu obligacji o wartości nominalnej 30 milionów złotych w czerwcu 2025 roku, co zostało częściowo skompensowane wyższymi zobowiązaniami z tytułu leasingu finansowego,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 11,0 milionów złotych, tj. 12% - głównie na skutek zwiększenia stanu należności handlowych.

Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN)	2Q25	2Q24	r/r	1H25	1H24	r/r
Przepływy netto z działalności operacyjnej	32 607,6	14 781,7	121%	41 162,5	29 056,2	42%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-27 182,1	-10 473,4	n/m	-45 970,5	-27 242,0	n/m
Przepływy netto z działalności finansowej	-29 818,6	-12 073,3	n/m	-40 088,6	-20 007,8	n/m
Przepływy pieniężne netto	-24 393,1	-7 765,0	n/m	-44 896,6	-18 193,6	n/m

Zwiększenie przepływów z działalności operacyjnej w 1H25 i w 2Q25 w związku z wyższym zyskiem brutto i amortyzacją oraz korzystniejszą zmianą stanu należności.

Wydatki z działalności inwestycyjnej poczynione w 1H25 wyniosły 46,0 milionów złotych i były wyższe od wydatków w 1H24 o 18,8 milionów złotych (w tym w 2Q25 wydatki wyniosły 27,2 milionów złotych, to jest o 16,7 milionów złotych więcej r/r) i związane były głównie z następującymi przepływami inwestycyjnymi:

- nakładami inwestycyjnymi – wydatek w wysokości 45,0 milionów złotych (w tym w 2Q25: 26,0 milionów złotych), w porównaniu do 27,7 milionów złotych w 1H24 (w tym w 2Q24: 10,9 milionów złotych). Wydatki głównie związane z prowadzonymi inwestycjami, w tym głównie z budową nowego cyklotronu oraz wydatkami na prace adaptacyjno-budowlane i wyposażenie nowych pracowni (w tym w Warszawie i w Wadowicach). Zakupy te częściowo były sfinansowane za pomocą leasingu finansowego, a wpływ finansowania z tego tytułu jest ujęty w przepływach finansowych,
- nabyciem pozostałych aktywów finansowych – wydatek w wysokości 1,3 milionów złotych (w całości w 2Q25) związany z nabyciem udziałów w spółce Comrebars oraz dodatkowych udziałów w spółce Dicella. W 1H24 wydatek w wysokości 2,5 milionów złotych (w tym w 2Q24: 0,5 miliona złotych) związany z nabyciem obligacji od Spółki Radpoint oraz udziałów w spółce Dicella,
- sprzedażą rzeczowych aktywów trwałych – wpływ w wysokości 1,0 milion złotych (w tym 2Q25: 0,1 miliona złotych); sprzedaż dotyczyła głównie sprzętu medycznego i samochodów (przepływy z tego tytułu w 1H24 wyniosły 3,3 milionów złotych, a w 2Q24: 1,0 milion złotych),
- udzielonymi pożyczkami – wydatek w wysokości 0,7 miliona złotych (w 2Q25 wydatek nieistotny). W 1H24 wydatek w wysokości 0,4 miliona złotych (2Q24: wydatek w wysokości 0,1 miliona złotych).

Wydatki netto z działalności finansowej w 1H25 wyniosły 40,1 milionów złotych, w porównaniu do 20,0 milionów złotych w 1H24 (w tym w 2Q25 wyniosły 29,8 milionów złotych, w porównaniu do 12,1 milionów złotych w 2Q24) i pochodziły głównie z:

- spłat kredytów i pożyczek – wydatek netto w wysokości 1,5 milionów złotych, w porównaniu do 5,0 milionów złotych w 1H24 (w tym w 2Q25: wpływ w wysokości 0,7 milionów złotych, w porównaniu do wydatku w wysokości 2,5 milionów złotych w 2Q24), związany z terminową spłatą kredytów i pożyczek. Brak zaciągnięcia od 2022 roku nowych umów kredytów i pożyczek spowodował niższe wydatki związane z obsługą zadłużenia z tego tytułu,
- spłatą obligacji w kwocie 30,0 milionów złotych w 1H25, natomiast w 1H24 w kwocie 10 milionów złotych (w całości w 2Q25 i 2Q24),
- wpływów z tytułu leasingu finansowego – wpływ w wysokości 13,1 milionów złotych (11 milionów złotych w 2Q25), w porównaniu do 8 milionów złotych w 1H24 (w całości w 2Q24),
- wydatków z tytułu leasingu finansowego – wydatek w wysokości 17,6 milionów w porównaniu do 8,5

milionów złotych w 1H24 (w tym w 2Q25: 9,5 milionów złotych, w porównaniu do 4,5 milionów złotych w 2Q24). Wzrost wydatków w związku z zawarciem nowych umów leasingu dotyczących sprzętu medycznego oraz ze wzrostem czynszów najmu,

- zapłaty odsetek – wydatek w wysokości 4,1 milionów złotych w porównaniu do 4,5 milionów złotych w 1H24 (w tym w 2Q25: 2,0 milionów złotych, w porównaniu do 3,2 milionów złotych w 2Q24); zmniejszenie kosztów w związku ze spadkiem stóp procentowych oraz niższym poziomem zobowiązań finansowych r/r.

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 oraz inwestycji, 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 półroczu 2025 roku oraz na dzień 30 czerwca 2025 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości w analogicznym okresie poprzedniego roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku:

Wskaźniki rentowności:		2Q25	2Q24	1H25	1H24
Marża operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	23,2%	24,7%	21,9%	24,3%
Marża operacyjna skorygowana	zysk operacyjny skorygowany / przychody ze sprzedaży	22,9%	25,7%	22,2%	26,5%
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	33,9%	33,9%	31,3%	34,2%
Marża EBITDA skorygowana	EBITDA skorygowana / przychody ze sprzedaży	33,5%	35,0%	31,6%	36,4%
Marża netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	17,4%	18,5%	16,4%	18,3%
Marża netto skorygowana	zysk netto skorygowany / przychody ze sprzedaży	17,1%	19,5%	16,7%	20,4%
Wskaźniki płynności:		30 cze 25	31 gru 24	30 cze 24	
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,22	1,21	1,18	
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,05	1,07	1,04	
Wskaźniki zadłużenia:		30 cze 25	31 gru 24	30 cze 24	
Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	kapitał własny / aktywa trwałe	0,80	0,85	0,83	
Zadłużenie ogółem	zobowiązania razem / aktywa razem	0,42	0,43	0,45	
Zobowiązania do kapitału Własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,72	0,74	0,81	
Dług netto/ EBITDA	(zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA za 4 kwartały	0,70	0,44	0,48	

Na wskaźniki rentowności w 1H25 i 2Q25 roku istotny wpływ miało ujęcie Radpoint, która to spółka generuje niższą marżę niż spółki medyczne, a także obniżenie marży w Alteris.

Grupa odnotowała nieznaczne zwiększenie wskaźnika płynności I w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku, ponieważ zmniejszenie aktywów obrotowych (w tym środków pieniężnych) było większe niż zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań. Wskaźnik płynności II nieznacznie zmniejszył się w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku w związku ze zmniejszeniem się zapasów. Wskaźniki te były na nieco wyższym poziomie w porównaniu do stanu na dzień 30 czerwca 2024, ponieważ zobowiązania zmniejszyły się bardziej niż aktywa obrotowe.

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 czerwca 2024 roku. Wskaźnik Długu netto/EBITDA (liczony przy wykorzystaniu EBITDA narastającej za 4Q) był nieznacznie wyższy niż na koniec ubiegłego roku i na dzień 30 czerwca 2024 roku, w związku ze wzrostem długu netto (wzrost długu netto o 50,1 milionów złotych w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku, w związku ze wzrostem zadłużenia z tytułu leasingu finansowego, poniesionymi wydatkami inwestycyjnymi, wykupem obligacji i zapłatą podatku).

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

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2025 roku.

4. Wskazanie istotnych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wiarytelności Emitenta lub jego jednostki zależnej

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły istotne postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań oraz wiarytelności jednostki dominującej lub jednostki zależnej.

5. Informacja o transakcjach z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe

W okresie sprawozdawczym jednostki należące do Grupy nie zawierały transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych. Transakcje w Grupie Kapitałowej Emitenta zawierane są na warunkach rynkowych oraz dokumentowane stosownie do wymogów prawa podatkowego.

6. Informacja o otrzymanych, udzielonych poręczeniach i gwarancjach, w tym udzielonych podmiotom powiązanym

W okresie sprawozdawczym Grupa nie zawarła nowych umów poręczenia oraz gwarancji.

7. 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 1H25 wolumeny kluczowych badań w Grupie były o 3% wyższe niż w 1H24. 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 2025 roku kolejna zmiana wyceny świadczeń refundowanych (wzrost w TK i MR średnio o około 2%, a w PET o około 3,5% i w SPECT o około 3%-6,5% w porównaniu do wycen z 1H25), która miała na celu ponownie urealnić koszty świadczeń,
 - planowana podwyżka cen badań komercyjnych,
 - rozstrzygnięcie w latach 2023 – 2025 roku postępowań konkursowych ogłoszonych przez NFZ w województwach podkarpackim, małopolskim, śląskim, podlaskim, wielkopolskim, warmińsko-mazurskim, kujawsko-pomorskim 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),
 - wprowadzenie od 1 stycznia 2026 roku przepisów rozszerzających kryteria kwalifikacji do badań PET, co ma zapewnić szerszy dostęp do tej metody diagnostycznej w onkologii, w diagnostyce procesów zapalnych i nadczynności przytarczyc,
 - 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 2022-2025 roku, włączając w to zwiększenie liczby urządzeń w istniejących pracowniach,
 - inwestycje zrealizowane w ubiegłym roku, w toku realizacji oraz planowane na II półrocze 2025,
 - pracownia rezonansu magnetycznego w Malborku, zakupiona w dniu 1 lipca 2025 roku (zakup udziałów w spółce PRO-SCAN sp. z o.o.),

- biorąc pod uwagę techniczne możliwości bazy zainstalowanego sprzętu medycznego (wymienionego i zmodernizowanego w większości w ostatnich latach) oraz uwzględniając wymianę sprzętu zrealizowaną w I półroczu 2025 roku oraz zaplanowaną na II półrocze 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 miliona 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),
- wzrost kosztów energii elektrycznej w II półroczu 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 130 milionów złotych, podczas gdy na koniec sierpnia 2024 roku backlog na 2024 roku wynosił około 100 milionów złotych – w konsekwencji spodziewany wzrost sprzedaży w 2025 roku r/r.

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

- Grupa identyfikuje istotne 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.

8. Podstawowe zagrożenia i czynniki ryzyka dotyczące kolejnego roku obrotowego

8.1. Ryzyko zmian w systemie finansowania służby zdrowia

Ryzykiem o konsekwencjach długoterminowych jest ewentualna zmiana zasad finansowania publicznej opieki zdrowotnej, będąca następstwem decyzji politycznych Rządu. Niezależnie od tego, że dotychczasowe zasady nie uległy w ostatnich latach zmianie, w dłuższym terminie nie można całkowicie wykluczyć podjęcia prób finansowania wyłącznie podmiotów publicznych, ich faworyzowania przy zawieraniu umów lub obniżenia stawek oferowanych podmiotom prywatnym. Zmaterializowanie się któregoś z tych scenariuszy miałyby istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy i możliwości rozwoju w przyszłości. Niemniej jednak wydarzenia z kilku ostatnich lat, takie jak:

- wyłączenie diagnostyki obrazowej spod Ustawy o sieci szpitali oraz utrzymanie sposobu jej finansowania na dotychczasowych zasadach,
- brak innych zmian prawnych, które skutkowałyby istotnymi zmianami w sposobie finansowania publicznej służby zdrowia,
- zmiany wycen świadczeń realizowanych w ramach diagnostyki obrazowej,
- ogłoszenie postępowań konkursowych w sprawie zawarcia wieloletnich umów o udzielenie świadczeń opieki zdrowotnej oraz ich rozstrzygnięcie na korzyść spółek z Grupy,

wskazują, że ryzyko to jest istotnie mniejsze niż latach ubiegłych.

8.2. Ryzyko współpracy z NFZ oraz odzyskiwalności przychodów z tzw. nadwykonań

Grupa Voxel znaczącą część przychodów (około 60% przychodów z działalności kontynuowanej) uzyskuje bezpośrednio z realizacji kontraktów na rzecz Narodowego Funduszu Zdrowia. Jednostka dominująca wygrała wszystkie postępowania konkursowe ogłoszone przez oddziały NFZ w ostatnich kilku latach, w których uczestniczyła. Skutkowało to zawarciem wieloletnich (głównie 5-letnich) umów o udzielenie świadczeń opieki zdrowotnej. W 2024 roku wydłużona została jedna dotychczasowa umowa, natomiast w okresie 6 miesięcy zakończonym dnia 30 czerwca 2025 roku wydłużono trzy dotychczasowe umowy. Aktualnie trwa postępowanie konkursowe dotyczące odnowienia jednej obecnej umowy. Biorąc pod uwagę dotychczasową współpracę z NFZ oraz realizację dotychczasowych umów, w ocenie Grupy w perspektywie kilkuletniej, ryzyko współpracy z Narodowym Funduszem Zdrowia jest ograniczone.

Przychody wynikające z kontraktów zawartych z NFZ są rozpoznawane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w momencie rozliczania kontraktu. Oprócz badań planowych objętych umowami, Grupa realizuje ponadkontraktowe usługi medyczne (tzw. nadwykonania), za które zapłata przez NFZ następuje z reguły raz w roku, a ich cena nie jest z góry ustalona. Grupa decyduje się na ich wykonanie na swoje własne ryzyko i rozpoznaje przychody z tego tytułu zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny oraz zasadą współmierności kosztów i przychodów. Praktyka rynkowa oraz dotychczasowe, wieloletnie doświadczenie Emitenta w rozliczaniu takich świadczeń dają uzasadnione podstawy do przyjęcia, że zostaną one zaakceptowane i zapłacone przez płatnika publicznego w wysokości co najmniej zakładanej przez Grupę.

Mając na uwadze zmiany w rozliczaniu świadczeń TK i MR, to jest zniesienie kilka lat temu limitów tych badań, ryzyko to zostało istotnie zminimalizowane.

8.3. Ryzyko realizacji strategii

Wpływ na projekty realizowane przez Spółki z Grupy Emitenta mogą mieć nieprzewidziane czynniki zewnętrzne, których wystąpienie może negatywnie oddziaływać na możliwość realizacji założonych celów strategicznych. Wyniki finansowe Grupy Emitenta zależą bezpośrednio od skutecznej realizacji jej strategii, stąd wszelkie działania, które okażą się chybione ze względu na niewłaściwą ocenę otoczenia bądź nieumiejętne dostosowanie się do zmiennych warunków otoczenia mogą mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy Kapitałowej Voxel S.A.

8.4. Ryzyko błędu lekarskiego

Emitent wykonuje wiele badań diagnostycznych z udziałem lekarzy oraz personelu technicznego. Jak w przypadku realizacji każdej procedury medycznej istnieje ryzyko popełnienia błędu w trakcie wykonywania samego badania, jak też interpretacji jego wyników. Konsekwencją ewentualnego błędu mogą być znaczne roszczenia finansowe obciążające Emitenta, jak też szkody wizerunkowe.

Grupa Kapitałowa Emitenta wprowadziła odpowiednie procedury realizacji badań, niemniej jednak nie eliminuje to całkowicie ryzyka wystąpienia wspomnianych zdarzeń. Emitent posiada obowiązkowe ubezpieczenie OC podmiotu leczniczego z sumą ubezpieczenia 350 tysięcy Euro, OC z tytułu produkcji i obrotu radiofarmaceutykami z sumą ubezpieczenia 3 000 tysięcy USD oraz posiada polisy dobrowolnego ubezpieczenia OC podmiotów leczniczych dla klienta korporacyjnego z sumą gwarancyjną 2 182,3 tysięcy złotych.

8.5. Ryzyko utraty kluczowych menedżerów i wykwalifikowanej kadry

Sukces rynkowy Grupy Kapitałowej Voxel S.A. jest w bardzo dużym stopniu determinowany wiedzą oraz zaangażowaniem kluczowych menedżerów i lekarzy, zarówno w odniesieniu do bieżącej działalności operacyjnej, jak też przy realizacji strategicznych celów Grupy Kapitałowej. Istnieje ryzyko utraty kluczowych menedżerów i lekarzy z powodów zdarzeń losowych lub innych, co mogłoby mieć istotny, negatywny wpływ na działalność Grupy Kapitałowej, szczególnie w średnim i długim terminie.

8.6. Ryzyko związane z nasileniem konkurencji na rynku diagnostyki obrazowej, rynku sprzętu medycznego i rozwiązań informatycznych dla branży medycznej

Voxel systematycznie monitoruje możliwość rozpoczęcia działalności diagnostycznej w nowych lokalizacjach. Ponieważ rynek jest coraz bardziej nasycony, a konkurencja równolegle prowadzi podobne działania, rozwój organiczny poprzez otwieranie nowych pracowni jest na polskim rynku ograniczony.

Nasilenie konkurencji głównie na rynku, na którym operuje spółka zależna Alteris może doprowadzić do pogorszenia wyników finansowych tej spółki, a co za tym idzie pogorszenia sytuacji finansowej całej Grupy. W związku z tym Zarząd Grupy rozwija nowe kierunki działalności spółki Alteris celem nieustannego dywersyfikowania jej działalności oraz wykorzystania synergii występujących w ramach Grupy.

8.7. Ryzyko związane z możliwością pojawienia się negatywnego PR/IR

Na wysoce konkurencyjnym rynku działania Grupy istnieje ryzyko rozpowszechniania przez niektórych konkurentów Grupy Kapitałowej nieprawdziwych informacji o Emitencie, spółkach z Grupy Emitenta lub osobach powiązanych z Grupą Emitenta, w celu wywarcia negatywnego wpływu na rynkowy wizerunek Emitenta lub spółek zależnych.

Ewentualne rozpowszechnianie nieprawdziwych i negatywnych informacji mogłoby wywierać przejściowy, lecz niekorzystny wpływ na pozycję negocjacyjną, a tym samym negatywnie wpływać na sytuację finansową Grupy Voxel. Informacje takie mogłyby mieć niekorzystny wpływ na kształtowanie się kursu akcji Emitenta, nawet jeśli nie miałyby one istotnego negatywnego wpływu na jednostkowe lub skonsolidowane wyniki finansowe.

8.8. Ryzyko realizacji projektów inwestycyjnych Grupy Voxel

Emitent na bieżąco analizuje potencjalne projekty inwestycyjne i pojawiające się okazje rynkowe, także w postaci potencjalnych akwizycji. Istnieje ryzyko, że wybrany projekt zostanie zrealizowany i nie przyniesie zakładanych efektów finansowych, co może negatywnie wpłynąć na sytuację finansową Grupy. Mając na uwadze potencjalne cele akwizycyjne nie można wykluczyć:

- inwestycji w wspólne przedsięwzięcia, co spowoduje, że jednostki te nie będą konsolidowane metodą pełną i ujmowane w całości w wyniku Grupy (a jedynie jako udział w zysku wspólnego przedsięwzięcia),
- inwestycji w spółki zajmujące się działalnością R&D, start-upy i/lub spółki wymagające restrukturyzacji, które z uwagi na specyfikę swojej działalności lub też okres niezbędny do zrealizowania działań restrukturyzacyjnych, w pierwszych okresach po nabyciu mogą okazać się nierentowne i spowodować powstanie kosztów/strat.

8.9. Ryzyko związane z aktualną sytuacją geopolityczną, w tym wojną w Ukrainie

Grupa stale analizuje możliwy wpływ wojny w Ukrainie na jej działalność. Grupa nie korzysta zarówno z ukraińskich, jak i rosyjskich dostawców, nie posiada też klientów w Rosji, więc bezpośrednio sytuacja ta pozostaje bez wpływu na jej działalność.

Niemniej jednak Grupa jako podmiot współpracujący z płatnikami finansowanymi ze Skarbu Państwa (tj. z Narodowym Funduszem Zdrowia i ze szpitalami publicznymi), szczególnie analizuje kwestie, które mogą mieć wpływ na finanse Państwa i wydatki budżetowe.

9. Ład korporacyjny

9.1. Szczegółowe informacje o Grupie Kapitałowej Voxel

9.1.1. Dane jednostki dominującej

Voxel S.A. z siedzibą w Krakowie, 30-663, ul. Wielicka 265, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział

Gospodarczy KRS pod numerem: 0000238176. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 10 502 600 zł, jest opłacony w całości. Spółce nadano numer statystyczny REGON 120067787 oraz NIP: 679-28-54-642.

9.1.2. Dane jednostek zależnych

Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach przy ul. Ceglanej 35, 40-514 Katowice, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749, NIP: 6312421111, REGON: 278261920. Kapitał zakładowy 1.053.843 złotych, 2 107 686 akcji po 0,50 złotych, opłacony w całości.

Voxel Inwestycje sp. z o.o. z siedzibą przy ul. Ceglanej 35, 40-514 Katowice, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy w Katowice-Wschód w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000263860, REGON: 020301789 NIP: 611-259-41-08. Kapitał zakładowy 2.900.000 złotych, 5 800 udziałów po 500 złotych.

„Exira Gamma Knife” sp. z o.o. z siedzibą przy ul. Ceglanej 35, 40-514 Katowice, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000424766, REGON: 146173776, NIP: 527-26-78-871. Kapitał zakładowy 10.153.050 złotych, 203 061 udziałów po 50 złotych.

Scanix S.A. z siedzibą przy ul. Ceglanej 35, 40-514 Katowice, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0001157729, REGON: 241656410, NIP: 634-275-44-32. Kapitał zakładowy 38 150 000,00 złotych, 76 300 udziałów po 500 złotych.

Rezonans Powiśle sp. z o.o. z siedzibą przy ul. Szpitalnej 1, 33-200 Dąbrowa Tarnowska, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000518732, REGON: 123187569, NIP: 871-177-07-71. Kapitał zakładowy 400 100,00 złotych, 4001 udziałów po 100 złotych.

Serpens sp. z o.o. z siedzibą przy ul. PCK 10/14, 40-057 Katowice, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Katowice-Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0001071739, REGON: 527050263, NIP: 634-303-22-67. Kapitał zakładowy 5 000,00 złotych, 100 udziałów po 50 złotych

Radpoint sp. z o.o. z siedzibą przy ul. Ceglanej 35, 40-514 Katowice, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Katowice-Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000464006, REGON: 122859564, NIP: 993-06-52-457. Kapitał zakładowy 648 550 złotych, 12 971 udziałów po 50 złotych.

10.1.3. Informacje o kapitale jednostki dominującej

Kapitał zakładowy Voxel S.A. wg stanu na 30 czerwca 2025 roku wynosi 10 502,6 tysięcy złotych i dzielił się na 10 502 600 sztuk akcji serii A, B, C, D1, D2, D3, E, F, G, I, J, K, L. W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zmiany wysokości tego kapitału.

9.1.4. Skład osobowy i zmiany w okresie sprawozdawczym organów zarządzających i nadzorujących oraz komitetów w Grupie Kapitałowej Voxel

9.1.4.1. Voxel

W okresie sprawozdawczym Zarząd Emitenta funkcjonował w składzie: Jarosław Furdal – Prezes Zarządu, Grzegorz Rutkowski – Wiceprezes Zarządu. W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu Spółki.

W okresie sprawozdawczym Rada Nadzorcza Voxel działała w następującym składzie: Jakub Kowalik, Magdalena Pietras, Martyna Liszka – Białek, Wojciech Napiórkowski, Vladimir Ježik.

W okresie sprawozdawczym Komitet Audytu Rady Nadzorczej Voxel S.A. działał w następującym składzie: Wojciech Napiórkowski – Przewodnicząca Komitetu Audytu, Jakub Kowalik – Członek Komitetu Audytu, Martyna Liszka-Białek – Członek Komitetu Audytu.

9.1.4.2. Alteris

W okresie sprawozdawczym Zarząd funkcjonował w składzie: Jarosław Furdal – Prezes Zarządu, Grzegorz Rutkowski – Wiceprezes Zarządu. W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu Spółki.

W skład Rady Nadzorczej wchodzi: Alina Krupa, Martyna Liszka-Białek i Marek Pilch – Kowalczyk. W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej Spółki.

9.1.4.3. Voxel Inwestycje

W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu. Zarząd funkcjonował w składzie jednoosobowym – Beata Stasiak pełniła funkcję Prezesa Zarządu.

9.1.4.4. Exira Gamma Knife

W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu. Zarząd funkcjonował w składzie: Anna Czagan – Prezes Zarządu, Agata Wyrobek - Wiceprezes Zarządu.

9.1.4.5. Scanix

W okresie sprawozdawczym Zarząd Emitenta funkcjonował w składzie: Jarosław Furdal – Prezes Zarządu, Grzegorz Rutkowski – Wiceprezes Zarządu. W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu Spółki.

9.1.4.6. Rezonans Powieśle

W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu. Zarząd funkcjonował w składzie: Katarzyna Pluta – Prezes Zarządu, Bogusław Plezia - Członek Zarządu, Krzysztof Stolarz – Członek Zarządu.

9.1.4.7. Serpens

W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu. Zarząd funkcjonował w składzie: Anna Czagan – Prezes Zarządu

9.1.4.8. Radpoint

W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu. Zarząd funkcjonował w składzie: Paweł Bożek – Prezes Zarządu, Michał Smoliński – Wiceprezes Zarządu

10. Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na WZA Emitenta oraz zmian w strukturze własności znaczących pakietów akcji

Na dzień przekazania raportu okresowego struktura znaczącego akcjonariatu jednostki dominującej przedstawia się jak w poniższej tabeli.

Akcjonariusz	Liczba akcji	% akcji w kapitale zakładowym	Liczba głosów	% głosów na Walnym Zgromadzeniu
Voxel International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu	3 930 640	37,43%	6 930 740	51,33%
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.	1 533 479	14,60%	1 533 479	11,36%
Powszechne Towarzystwo Emerytalne Allianz Polska S.A.	684 633	6,52%	684 633	5,07%
Pozostali	4 353 848	41,45%	4 353 848	32,24%
Razem	10 502 600	100,0%	13 502 700	100,0%

11. Informacje dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego w Grupie Voxel

Emitent w 2025 roku stosował zbiór zasad określonych w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW 2021”. Emitent w swoim oświadczeniu opublikowanym na stronie internetowej, wskazał, których zasad nie przestrzegał wraz z uzasadnieniem

Kraków, 28 sierpnia 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