



**Sprawozdanie Zarządu  
z działalności Grupy  
Kapitałowej Voxel S.A.  
za 9 miesięcy 2025 roku**

27 listopada 2025 roku



## Spis treści

<b>1. Podstawowe informacje o Voxel S.A. ....</b>	<b>3</b>
<b>2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym .....</b>	<b>8</b>
<b>3. Stanowisko Zarządu Emitenta co do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz .....</b>	<b>18</b>
<b>4. Inne informacje istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej i finansowej emitenta oraz opis zdarzeń o nietypowym charakterze .....</b>	<b>19</b>
<b>5. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w pozostałych miesiącach roku obrotowego...</b>	<b>20</b>

## 1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) Voxel S.A. na 30 września 2025 roku obejmuje Voxel S.A. (dalej: „Voxel”, „Emitent” lub „Spółka”), będącą jednostką dominującą oraz osiem 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 neuroradiologii.
- 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.
- PRO-SCAN sp. z o.o. (dalej: „PRO-SCAN”), (jednostka zależna w 100,00%), jednostka zależna od 1 lipca 2025 roku, posiada jedną pracownię rezonansu magnetycznego w województwie pomorskim.
- 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 2024 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 jednostki stowarzyszonej Dicella, w której kapitale zakładowym jednostka dominująca posiada 21,87% udziałów. Spółka Dicella sp. z o.o. zajmuje się dostarczaniem usług informatycznych dla medycyny, w tym głównie dla potrzeb wykonywania badań klinicznych.

Na dzień 30 września 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.

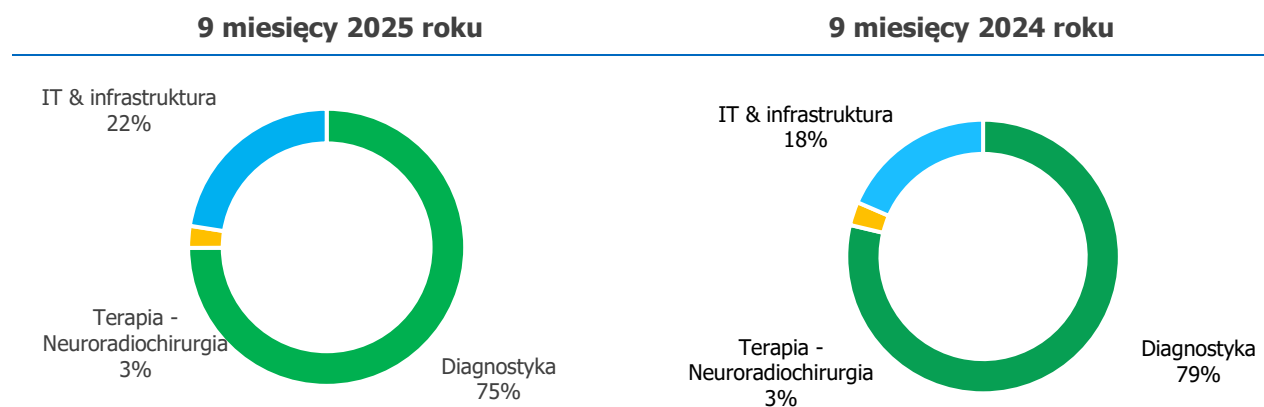
### 1.1. Opis działalności Grupy Kapitałowej Voxel

GK Voxel działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest rozwijającym się podmiotem, obejmującym sieć medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wyspecjalistyczne 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 9 miesięcy 2025 i 2024 roku:

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

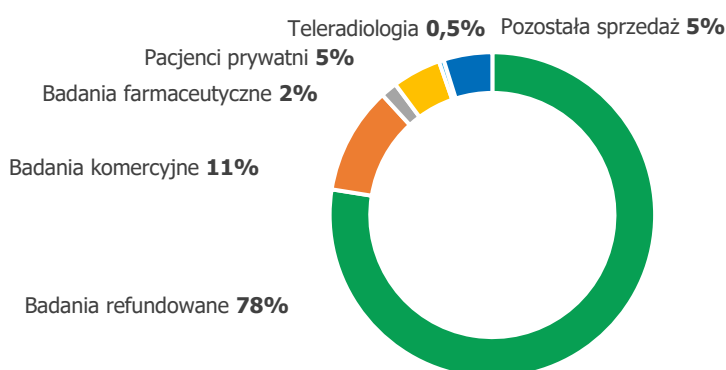


Zwiększenie udziału segmentu IT & infrastruktura w związku z większą sprzedażą w Alteris (w tym sprzedażą sprzętu medycznego do instytucji finansujących) oraz ujęciem spółki Radpoint w wynikach segmentu.

## 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 9 miesięcy 2025 roku (według udziału wartościowego)**



Sprzedaż jednostki dominującej stanowiła 86% sprzedaży segmentu Diagnostyka (pod względem liczby klinicznych 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 okresie 9 miesięcy 2025 roku spółki ujęte w segmencie Diagnostyka – usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków wykonały łącznie prawie 375 tysięcy badań (w 9M24: ponad 362 tysięcy badań) z czego:

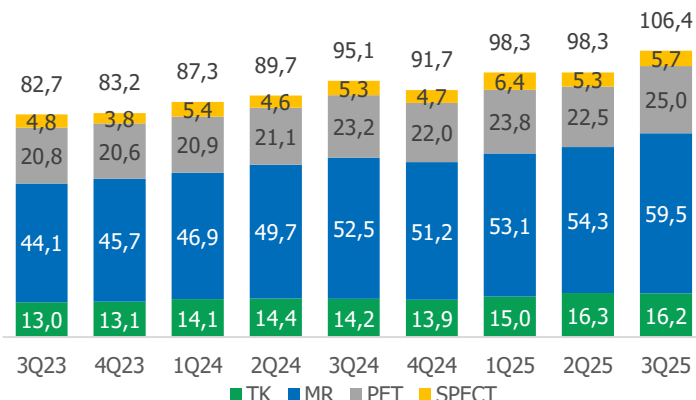
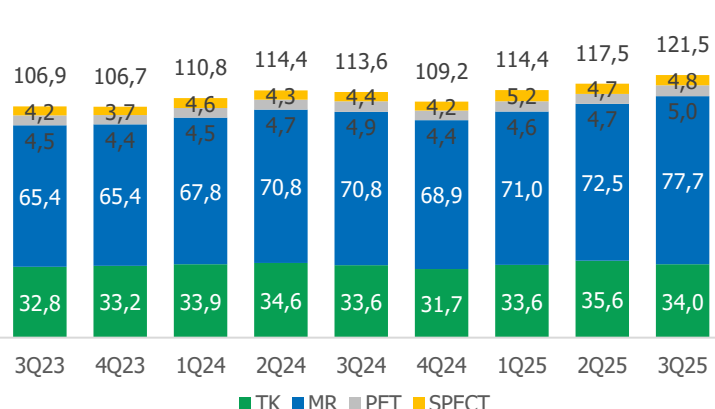
- Voxel wykonał prawie 324 tysiące badań (w 9M24: ponad 315 tysięcy), z czego ponad 302 tysiące (w 9M24: ponad 292 tysiące) stanowiły badania TK, MR, PET i SPECT, które generują główne przychody ze sprzedaży, wzrost o 4% r/r,
- Scanix wykonał prawie 33 tysiące badań (w 9M24: prawie 31 tysięcy), wyłącznie badania TK i MR i odnotował wzrost liczby kluczowych badań o 6% r/r,
- Rezonans Powiśle wykonał prawie 17 tysiące badań (w 9M24: prawie 16 tysięcy); tylko badania MR, wzrost liczby badań o 3% r/r,
- PRO-SCAN wykonał w 3Q25 prawie 2 tysiące badań.

Grupa w dalszym ciągu obserwuje wzrost wolumenów kluczowych badań w porównaniu zarówno do 9M24 (wzrost o 4% r/r), jak i 9M23 (wzrost aż o 13% r/r). Ponadto wolumeny wzrosły w 3Q25 także w porównaniu do 3Q24 o 7% r/r i w porównaniu do 2Q25 o 3% kw./kw. Zwiększenie liczby badań we wszystkich typach badań.

W okresie 9 miesięcy 2025 roku widoczny jest wzrost przychodów z kluczowych badań, który wyniósł 11% r/r (w tym w 3Q25: 12% r/r i 8% kw./kw.) i był wyższy niż wzrost wolumenów z uwagi na wprowadzoną w 2H24 i 2H25 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 września 2025 roku Voxel prowadził (samodzielnie i w ramach współpracy):

- 14 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonał prawie 88,0 tysięcy badań w 9M25; w 9M25 roku otwarto dwie nowe 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 185,5 tysięcy badań MR w 9M25; w 9M25 roku otwarto dwie nowe pracownie w Warszawie i Wadowicach,
- 7 pracowni PET w których wykonał prawie 14,3 tysięcy badań PET w 9M25,
- 4 pracowni SPECT, w których wykonał ponad 14,7 tysięcy procedur w 9M25.

Pozostałe spółki prowadziły:

- Scanix – 3 pracownie rezonansu magnetycznego i 3 pracownie tomografii komputerowej,
- Rezonans Powiśle – 3 pracownie rezonansu magnetycznego,
- PRO-SCAN – 1 pracownię 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 miliona 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

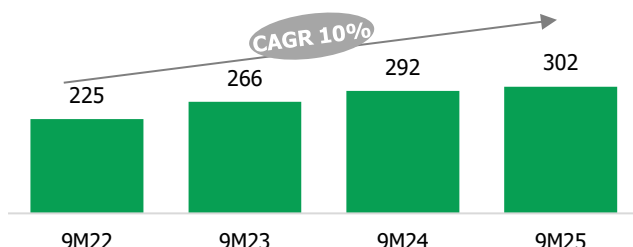
### 2.1. Działalność Emitenta do dnia publikacji raportu okresowego

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, Rezonans Powiśle i PRO-SCAN 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.

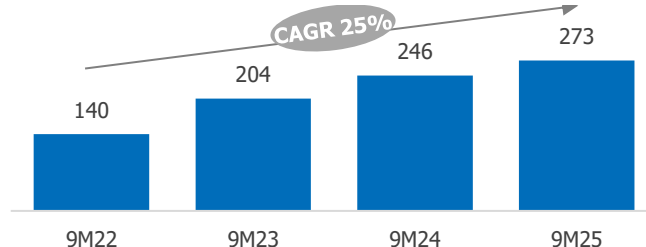
#### 2.1.1. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Poniższy graf przedstawia kształtowanie się liczby zrealizowanych w Voxel badań TK, MR, PET i SPECT wraz z przychodami z tych badań w okresie 9 miesięcy w latach 2022-2025:

**Liczba zrealizowanych badań TK, MR, PET i SPECT w Voxel (w tys.) w okresie 9 miesięcy w latach 2022-2025:**



**Przychody ze sprzedaży przez Voxel badań TK, MR, PET i SPECT (mln PLN) w okresie 9 miesięcy w latach 2022-2025:**



W okresie 9 miesięcy 2025 roku liczba kluczowych badań w Voxel wzrosła o 4% r/r w porównaniu do 9M24, w tym w 3Q25: wzrost o 4% r/r i o 1% kw./kw. (to jest w porównaniu do 2Q25). Największy wzrost dotyczył badań SPECT i MR, których liczba zwiększyła się w 9M25 odpowiednio o 11% i o 6% r/r, w tym w 3Q25 odpowiednio o 11% i 7% r/r. Niższą dynamikę zanotowały badania PET, których liczba wzrosła w 9M25 o 2% r/r (w tym w 3Q25 wzrost o 3% r/r i o 7% kw./kw.), 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 9M25 o 1% r/r, w tym w 3Q25 o 2% r/r. 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 9M25 roku poza wzrostem liczby badań miały następujące zdarzenia:

- wprowadzona od 1 lipca 2025 roku zmiana wyceny świadczeń, która wyniosła około 2% w badaniach TK i MR, około 3,5% w badaniach PET i o około 3-6,5% w badaniach SPECT,
- 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,

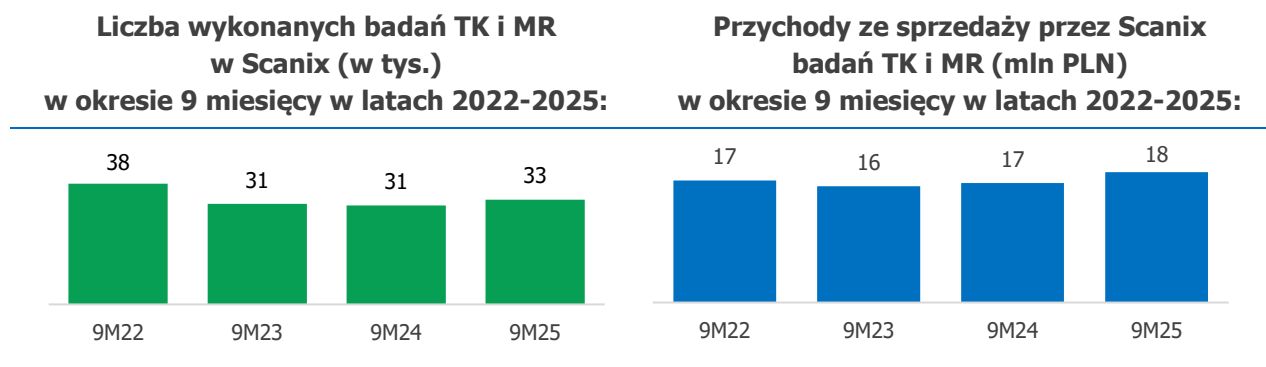
- rozliczenie w części przychodów z tzw. nadwykonań badań PET i SPECT wykonanych w ubiegłym roku, przy czym wpływ na przychody w 9M25 wyniósł 2,2 miliony złotych i był o 0,9 miliona złotych wyższy niż wpływ rozliczenia nadwykonań za 2023 roku na przychody w 9M24.

W konsekwencji Spółka odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży kluczowych badań w 9M25 roku, który wyniósł 11% r/r (w tym w 3Q25: 10% r/r), to jest powyżej wzrostu wolumenów.

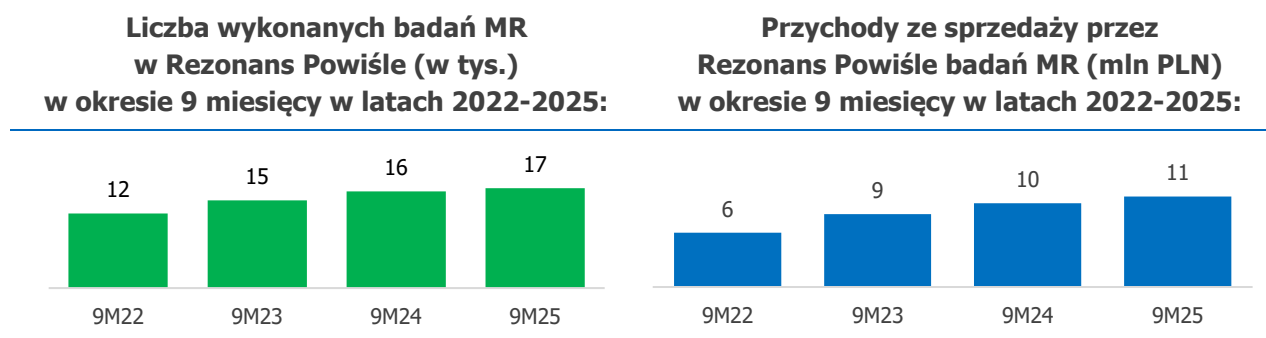
Skumulowany średni roczny wzrost przychodów w latach 2022-2025 (CAGR) wyniósł aż 25%, podczas gdy wolumeny wzrosły w tym okresie o 10%. Na wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów wpłynęła zmiana struktury badań (zwiększenie udziału badań MR, PET i SPECT w strukturze, ale także większy udział wysokospecjalistycznych badań, w szczególności w TK) oraz zmiany wycen świadczeń wprowadzone w ciągu 3 ostatnich lat.

W okresie 9 miesięcy 2025 roku i po jego zakończeniu wydłużono sześć dotychczasowych umów oraz pozyskano jedną nową umowę. Aktualnie trwa postępowanie konkursowe dotyczące pozyskania jednej nowej umowy.

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

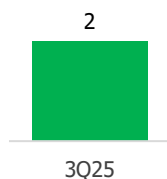


W ciągu 9M25 Scanix wykonał o 18% r/r więcej badań TK (w tym w 3Q25 wzrost o 24% r/r) oraz o 3% r/r mniej badań MR (w tym w 3Q25 wzrost o 10% r/r). W konsekwencji spółka odnotowała wzrost liczby badań ogółem w 9M25 o 6% r/r (w tym w 3Q25 wzrost o 16% r/r). Wyższa liczba badań i wyższe wyceny przełożyły się na wzrost przychodów z badań ogółem w 9M25 o 9% r/r (w tym w 3Q25 wzrost o 18% r/r).

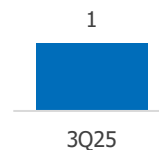


W 9M25 Rezonans Powiśle wykonał o 3% r/r więcej badań MR (w tym w 3Q25 wzrost o 10% r/r). W rezultacie Spółka odnotowała w 9M25 wzrost przychodów z badań ogółem o 8% r/r (w tym w 3Q25 wzrost o 10% r/r).

**Liczba wykonanych badań MR  
w PRO-SCAN (w tys.) w 3Q25:**



**Przychody ze sprzedaży przez  
PRO-SCAN badań MR (mln PLN) w 3Q25:**



Spółka PRO-SCAN wchodzi w skład Grupy Voxel od dnia 1 lipca 2025 roku. W 3Q25 wykonała ponad 1,8 tysięcy badań MR i odnotowała przychody w wysokości 1,2 miliona złotych. W bieżącym roku PRO-SCAN odnowił w trybie postępowania konkursowego dotychczasową umowę z NFZ.

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 okresie 9 miesięcy 2025 roku wzrost przychodów wyniósł ponad 1,0 milion złotych, tj. wzrost o 12% r/r (w tym w 3Q25: wzrost przychodów o 0,5 miliona złotych, tj. 16% r/r).

## **2.1.2. IT & infrastruktura – Produkty informatyczne i wyposażenie pracowni**

### **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 okresie 9 miesięcy 2025 roku Alteris zrealizował następujące projekty o wartości jednostkowej przekraczającej kwotę 0,5 miliona złotych netto każdy:

- 3 projekty związane z realizacją prac adaptacyjno-budowlanych o łącznej wartości około 9,9 milionów złotych (dla Voxel Inwestycje),
- 3 projekty obejmujące dostawę sprzętu medycznego tj. 1 aparatu rezonansu magnetycznego, 2 aparatów tomografii komputerowej, 2 aparatów RTG i wyposażenia wraz z wykonaniem prac adaptacyjno-budowlanych na kwotę około 24,1 milionów złotych,
- 15 projektów na dostawę sprzętu medycznego (w tym 4 aparaty TK, 4 aparaty MR, 2 aparaty SPECT, 2 aparaty PET i 4 aparaty RTG) oraz 1 mammograf na kwotę około 48 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 – Neuroradiochirurgia

W okresie 9 miesięcy 2025 roku Exira zrealizowała 430 procedur gamma knife, co oznacza nieznaczny spadek o 11 procedur, tj. o 2% r/r (w tym w 3Q25 wykonano 138 procedur, co oznacza spadek o 9 procedur, tj. 6% r/r). Liczba badań MR zrealizowanych przez spółkę Exira wyniosła prawie 3,0 tysiące co oznacza wzrost o 4% w porównaniu do 9M24 roku (w tym w 3Q25: prawie 1,2 tysiąca badań, tj. wzrost o 33% r/r i 25% kw./kw., to jest w porównaniu do 2Q25).

W okresie 9 miesięcy 2025 roku spółka odnotowała przychody w wysokości 11,2 milionów złotych (w tym w 3Q25: 3,5 milionów złotych), co oznacza wzrost o 0,6 miliona złotych, tj. 6% r/r (w tym w 3Q25: wzrost o 0,2 miliona złotych, tj. 6% r/r). Stabilna liczbie procedur, ale wzrost liczby badań MR i zwiększenie wyceny świadczeń refundowanych, spowodowały wzrost przychodów.

EBITDA w okresie 9M25 wyniosła 5,4 milionów złotych, tj. o 0,2 miliona złotych mniej niż w 9M24, spadek o 3% r/r, przy czym w 3Q25 EBITDA wyniosła 1,4 miliona złotych, tj. odnotowała spadek o 0,3 miliona złotych, tj. 20% 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 oraz podwyżkami wynagrodzeń personelu medycznego. W konsekwencji marża EBITDA w 9M25 wyniosła 48% i w 3Q25 – 39%, co oznacza spadek kolejno o 5 pp. i 12 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:

<b>Całkowite dochody (w tysiącach PLN)</b>	<b>3Q25</b>	<b>3Q24</b>	<b>r/r</b>	<b>9M25</b>	<b>9M24</b>	<b>r/r</b>
Przychody ze sprzedaży	142 966,1	134 516,3	6%	428 154,7	367 101,7	17%
Zysk brutto ze sprzedaży	44 060,3	41 411,5	6%	123 076,2	114 850,5	7%
<i>Marża brutto na sprzedaży</i>	<i>31%</i>	<i>31%</i>	<i>0 pp.</i>	<i>29%</i>	<i>31%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk działalności operacyjnej	36 669,9	34 243,1	7%	99 033,8	90 750,5	9%
<i>Marża operacyjna</i>	<i>26%</i>	<i>25%</i>	<i>1 pp.</i>	<i>23%</i>	<i>25%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk/(strata) brutto	34 740,0	31 932,1	9%	92 532,3	84 640,5	9%
Zysk/(strata) netto	27 945,1	25 428,0	10%	74 736,6	67 930,8	10%
<i>Marża netto</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>1 pp.</i>	<i>17%</i>	<i>19%</i>	<i>-2 pp.</i>
Zysk/(strata) netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	27 571,8	25 402,4	9%	73 714,8	67 185,0	10%
<i>Marża netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>0 pp.</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>-1 pp.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>50 743,4</b>	<b>46 132,5</b>	<b>10%</b>	<b>139 959,2</b>	<b>125 741,5</b>	<b>11%</b>
<i>Marża EBITDA</i>	<i>35%</i>	<i>34%</i>	<i>1 pp.</i>	<i>33%</i>	<i>34%</i>	<i>-1 pp.</i>
<b>Zdarzenia jednorazowe</b>						
<i>Wpływ na EBIT i EBITDA</i>						
- zysk / (strata) ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych i koszty ich likwidacji	79,4	-937,4		-775,2	-5 989,8	
<b>RAZEM</b>	<b>79,4</b>	<b>-937,4</b>		<b>-775,2</b>	<b>-5 989,8</b>	
Zysk działalności operacyjnej skorygowany	36 590,5	35 180,5	4%	99 809,0	96 740,3	3%
Zysk netto skorygowany	27 865,7	26 365,4	6%	75 511,8	73 920,6	2%
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>50 664,0</b>	<b>47 069,9</b>	<b>8%</b>	<b>140 734,4</b>	<b>131 731,3</b>	<b>7%</b>
<i>Marża EBITDA skorygowana</i>	<i>35%</i>	<i>35%</i>	<i>0 pp.</i>	<i>33%</i>	<i>36%</i>	<i>-3 pp.</i>

W okresie 9 miesięcy 2025 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 428,2 milionów złotych i wzrosły o 61,1 milionów złotych, tj. 17% w porównaniu do 9M24 (w tym w 3Q25 przychody wzrosły o 8,4 milionów złotych, tj. 6% r/r). Na wzrost przychodów r/r miała wpływ wyższa sprzedaż we wszystkich spółkach z Grupy oraz ujęcie przychodów Radpoint (od sierpnia 2024 roku) i PRO-SCAN (od lipca 2025 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 9M25 wzrost liczby kluczowych badań o 4% r/r (w tym w 3Q25: o 4% r/r) i osiągnął przychody ze sprzedaży w wysokości 290,4 milionów złotych (w tym w 3Q25: 100,7 milionów złotych), co oznacza wzrost w wysokości 28,6 milionów złotych, tj. 11% r/r (w tym w 3Q25: wzrost o 9,3 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 9M25 wzrost liczby badań TK i MR o 6% r/r (w tym w 3Q25: wzrost o 16% r/r); przychody w wysokości 26,0 milionów złotych, co stanowi wzrost przychodów o 1,3 miliona złotych, tj. 5% r/r, to jest powyżej zmiany wolumenów, z uwagi na pozytywny wpływ zmiany wycen badań (w tym w 3Q25: przychody w wysokości 9,3 milionów złotych, to jest wzrost przychodów o 0,7 miliona złotych, czyli 8% r/r),
- Rezonans Powiśle – wzrost liczby badań MR o 3% r/r (w tym w 3Q25: wzrost o 10% r/r), przychody w wysokości 10,7 milionów złotych, tj. wyższe o 8% r/r (w tym w 3Q25: przychody w wysokości 3,8 milionów złotych, wzrost przychodów o 10% r/r),
- PRO-SCAN – spółka w 3Q25 wykonała ponad 1,8 tysięcy badań MR i odnotowała przychody w wysokości 1,2 miliona złotych (jednostka konsolidowana od 1 lipca 2025 roku),
- Exira – nieznaczny spadek liczby terapii o 2% r/r i wzrost liczby badań MR o 4% r/r (w tym w 3Q25 spadek liczby terapii o 6% r/r i wzrost liczby badań MR o 33% r/r); przychody w wysokości 11,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 0,6 miliona złotych, tj. 6% r/r (w tym w 3Q25: przychody w wysokości 3,5 milionów złotych, wzrost przychodów o 0,2 miliona złotych, tj. 6% r/r),
- Alteris – osiągnął przychody w wysokości 109,6 milionów złotych, tj. o 30,1 milionów złotych wyższe niż w 9M24, co oznacza wzrost o 38% r/r (w tym w 3Q25: przychody w wysokości 28,9 milionów złotych, to jest o 3,4 milionów niższe niż w 3Q24, spadek o 11% r/r). Wyższe przychody były spowodowane przede wszystkim dużą sprzedażą sprzętu medycznego w wysokości 39,9 milionów złotych (w całości w 1H25) do instytucji finansujących, który następnie został wyleasingowany przez te instytucje do Voxel. W ubiegłym roku Alteris zrealizował przychody z podobnych transakcji w wysokości 18,3 milionów złotych (w tym w 3Q25: 10,3 milionów złotych). Zmiany sprzedaży w podziale na Grupy odbiorców były następujące:
  - sprzedaż do klientów zewnętrznych – przychody wyniosły 88,0 milionów, co oznacza wzrost o 21,4 milionów złotych, tj. 32% r/r (w tym w 3Q25: przychody w wysokości 24,4 milionów złotych, spadek o 4,7 milionów złotych, to jest o 16% r/r). Po skorygowaniu przychodów o transakcje związane ze sprzedażą sprzętu przeznaczonego dla Voxel do instytucji finansujących, spółka odnotowała w 9M25 pozostałą sprzedaż do klientów zewnętrznych o wartości 48,1 milionów złotych, to jest na stabilnym poziomie r/r (w tym w 3Q25: wzrost przychodów o 5,6 milionów złotych, tj. 30% r/r).
  - sprzedaż do jednostek powiązanych – przychody wyniosły 21,6 milionów złotych, co oznacza wzrost o 8,6 milionów złotych, tj. 67% r/r (w tym w 3Q25: przychody w wysokości 4,5 milionów złotych, wzrost o 1,2 miliona złotych, tj. 36% r/r). Wyższa sprzedaż związana z zakończeniem i sprzedażą dwóch dużych projektu dotyczących prac adaptacyjno-budowlanych oraz sprzętu medycznego,
- Radpoint – przychody ze sprzedaży wyniosły 10,6 milionów złotych, w tym w 3Q25 przychody w kwocie 3,8 milionów złotych (spółka jest konsolidowana od sierpnia 2024 roku; przychody ze sprzedaży w sierpniu i wrześniu 2024 roku wyniosły 1,6 milionów złotych).

Grupa Kapitałowa odnotowała w 9M25 wzrost zysku brutto ze sprzedaży o 8,2 milionów złotych, tj. o 7% r/r, w tym w 3Q25 wzrost o 2,6 milionów, tj. o 6% r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła odpowiednio 29% w 9M25 i 31% w 3Q25, co oznacza spadek o 2 pp. w 9M25 i stabilizację w 3Q25. 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 i w Exira (o obu spółkach o 5 pp. w 9M25), co było spowodowane wzrostem kosztów, w tym głównie kosztów usług medycznych i wynagrodzeń (efekt podwyżek wynagrodzeń personelu

medycznego oraz z wypłatą dodatkowego wynagrodzenia za realizację planów finansowych w latach ubiegłych w Exira). Stabilna marża w Voxel, nieznaczne pogorszenie marży w Rezonans Powiśle (o 1 pp.). Wpływ konsolidacji PRO-SCAN, który w 3Q25 odnotował niższą marżę niż pozostałe spółki diagnostyczne (marża brutto wyniosła 24%).

Koszty ogólnego zarządu oraz koszty sprzedaży wzrosły w 9M25 o 5,3 milionów złotych, tj. 27% r/r, w 3Q25 o 1,4 miliona złotych, tj. 20% r/r. Na wzrost kosztów miał wpływ także ujęcie kosztów Radpoint, co spowodowało zwiększenie kosztów o prawie 1,5 miliona złotych r/r. Po normalizacji kosztów o wpływ konsolidacji tej spółki wzrost kosztów wyniósł 3,9 milionów złotych, tj. 20% r/r. Wyższe koszty na skutek wyższej sprzedaży i skali działalności, ale także w związku ze wzrostem wynagrodzeń i kosztów usług obcych.

Zarówno w 9M25 jak i w 9M24 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 amortyzowany, a także z likwidacją pracowni w 2024 roku. W 9M25 strata ze zbycia i likwidacji środków trwałych wyniosła 0,8 miliona złotych (w tym w 3Q25 ujęto zysk w kwocie 0,1 miliona złotych), podczas gdy w 9M24 strata wyniosła 6,0 milionów złotych (w tym w 3Q25 strata w kwocie 0,9 miliona złotych). W konsekwencji 9M25 Grupa wygenerowała zysk na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości 1,4 miliona złotych (w tym w 3Q25: 0,9 miliona złotych), co oznacza jej poprawę wyniku o 5,4 milionów złotych r/r (w tym w 3Q25: poprawa wyniku o 1,2 miliona złotych r/r).

Zysk działalności operacyjnej Grupy w 9M25 wyniósł 99,0 milionów złotych (w tym w 3Q25 zysk w kwocie 36,7 milionów złotych) i był wyższy o 8,3 milionów złotych, tj. 9% (w tym w 3Q25 wyższy o 2,4 milionów złotych tj. o 7% r/r) od EBITu za 9M24. EBIT skorygowany o wpływ zdarzeń jednorazowych w 9M25 wyniósł 99,8 milionów złotych, co oznacza wzrost o 3,1 milionów 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 2,0 milionów złotych).

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) w 9M25 wyniósł 140,0 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA wygenerowana w 9M24 o 14,2 milionów złotych, tj. 11% (w tym w 3Q25 wyniósł 50,7 milionów złotych i był wyższy o 4,6 milionów złotych od EBITDA w 3Q24, tj. wzrost o 10% r/r). Po skorygowaniu wskaźnika o efekt zdarzeń jednorazowych EBITDA skorygowana wyniosła 140,7 milionów złotych w 9M25, to jest o 9,0 milionów więcej niż w 9M24, co oznacza wzrost o 7% r/r (w tym w 3Q25 EBITDA skorygowana wyniosła 50,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 3,6 milionów złotych, tj. 8% r/r). W konsekwencji marża EBITDA wyniosła w 9M25 33% (w 9M24: 34%), a marża EBITDA skorygowana – 33% (w 9M24: 36%). W 3Q25 marża EBITDA wyniosła 35% (w 3Q24: 34%), a marża EBITDA skorygowana 35% (w 3Q24: 35%). Wzrost EBITDA w 9M25 w Voxel i Rezonans Powiśle, a spadek w Alteris, Scanix i Exira. Dodatkowo wpływ na EBITDA Grupy miała pozytywna EBITDA Radpoint (wzrost EBITDA o 3,2 milionów złotych r/r) i PRO-SCAN (EBITDA za 3Q25 w wysokości 0,4 miliona złotych).

Strata na działalności finansowej w 9M25 wyniosła 6,5 milionów złotych i była wyższa od straty w 9M24 (skorygowanej o wpływ udziału w wyniku wspólnego przedsięwzięcia i jednostki stowarzyszonej) o 0,4 miliona złotych (w tym w 3Q25 strata wyniosła 1,9 milionów złotych i była niższa od straty za 3Q24 o 0,4 miliona złotych).

Na zwiększenie straty miały wpływ głównie:

- zmniejszenie przychodów z odsetek bankowych o 0,4 miliona złotych (w tym w 3Q25: spadek o 0,4 miliona złotych),
- zmniejszenie przychodów z dodatnich różnic kursowych o 0,2 miliona złotych (w tym w 3Q25 wzrost przychodów o 0,1 miliona złotych),
- wyższe koszty odsetek z tytułu zobowiązań finansowych (umów leasingu finansowego, pożyczek, kredytów i obligacji) o 0,5 miliona złotych (w tym w 3Q25: spadek o 0,4 miliona złotych), co było spowodowane zwiększeniem zadłużenia głównie z tytułu leasingu finansowego (nowe umowy leasingu sprzętu

Grupa Kapitałowa Voxel S.A.  
Sprawozdanie Zarządu z działalności  
za 9 miesięcy 2025 roku

medycznego, w tym zawarte w 2025 roku oraz nowe umowy najmu i wzrost czynszów). Na zmniejszenie kosztów odsetek w 3Q25 w porównaniu do ubiegłego roku wpłynęło głównie zmniejszenie zadłużenia w porównaniu do stanu na dzień 30 września 2025 roku, w związku ze spłatą obligacji w czerwcu 2025 roku.

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 wrz 25	31 gru 24	YTD
Rzeczowe aktywa trwałe	353 314,6	319 177,4	11%
Aktywa niematerialne	35 749,9	37 638,4	-5%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>472 796,4</b>	<b>430 131,8</b>	<b>10%</b>
Zapasy	25 809,6	25 386,4	2%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	149 323,9	126 881,8	18%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	20 361,4	52 911,3	-62%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>203 447,9</b>	<b>209 303,3</b>	<b>-3%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>390 082,4</b>	<b>366 636,3</b>	<b>6%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>128 166,3</b>	<b>100 358,8</b>	<b>28%</b>
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	95 351,5	71 523,4	33%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>157 995,6</b>	<b>172 440,0</b>	<b>-8%</b>
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	30 782,9	55 418,2	-44%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	112 410,0	90 067,1	25%
<b>Zobowiązania ogółem</b>	<b>286 161,9</b>	<b>272 798,8</b>	<b>5%</b>
<b>Kapitał obrotowy*</b>	<b>99 879,6</b>	<b>77 484,4</b>	<b>29%</b>

*\*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 34,1 milionów złotych, tj. 11% - głównie nakłady związane z budową nowego cyklotronu, zakupem sprzętu medycznego oraz pracami adaptacyjno-budowlanymi związanymi z inwestycjami w nowe pracownie,
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych należności o 22,4 milionów złotych, tj. 18% - głównie wzrost zaliczek na dostawy (o 11,5 milionów złotych), związanych z prowadzoną budową nowego cyklotronu, a także wzrost należności handlowych, w tym wynikający z przesunięcia rozliczenia przez NFZ należności dotyczących badań wykonanych w ramach nadwykonań w II kwartale 2025 roku,
- zmniejszenie środków pieniężnych o 32,5 milionów złotych, tj. 62% – efekt wykupu obligacji w kwocie 30 milionów złotych w czerwcu 2025 roku, a także zwiększonych nakładów inwestycyjnych, wyższej spłaty podatku oraz większej obsługi zadłużenia,
- zwiększenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 22,3 milionów złotych, tj. 25% - głównie na skutek ujęcia zobowiązań wobec akcjonariuszy i udziałowców mniejszościowych z tytułu dywidendy w wysokości 50,6 milionów złotych, co zostało częściowo skompensowane zmniejszeniem zobowiązań inwestycyjnych o 22,3 milionów złotych (wysoko poziom zobowiązań inwestycyjnych na koniec 2024 roku, które zostały zrefinansowane leasingiem finansowym),
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 23,8 milionów złotych, tj. 33% – 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 24,6 milionów złotych, tj. 44% - 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 22,4 milionów złotych, tj. 29% - efekt zwiększenia stanu należności handlowych i zmniejszenia stanu zobowiązań handlowych.



Grupa Kapitałowa Voxel S.A.  
Sprawozdanie Zarządu z działalności  
za 9 miesięcy 2025 roku

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 wrz25	30 wrz24	r/r
Rzeczowe aktywa trwałe	353 314,6	286 259,1	23%
Aktywa niematerialne	35 749,9	22 777,4	57%
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>472 796,4</b>	<b>380 899,0</b>	<b>24%</b>
Zapasy	25 809,6	25 678,0	1%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	149 323,9	135 047,0	11%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	20 361,4	49 521,3	-59%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>203 447,9</b>	<b>212 509,0</b>	<b>-4%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>390 082,4</b>	<b>330 755,6</b>	<b>18%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>128 166,3</b>	<b>103 086,1</b>	<b>24%</b>
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	95 351,5	74 137,2	29%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>157 995,6</b>	<b>159 597,6</b>	<b>-1%</b>
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	30 782,9	57 143,7	-46%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	112 410,0	82 093,6	37%
<b>Zobowiązania ogółem</b>	<b>286 161,9</b>	<b>262 683,7</b>	<b>9%</b>
<b>Kapitał obrotowy*</b>	<b>99 879,6</b>	<b>102 987,0</b>	<b>-3%</b>

\*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

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

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o około 67,1 milionów złotych, tj. 23% - efekt poniesionych nakładów inwestycyjnych związanych z wymianą sprzętu, nowymi pracownikami oraz budową nowego cyklotronu,
- zwiększenie aktywów niematerialnych o około 13,0 milionów złotych, tj. 57% - 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,
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych należności o 14,3 milionów złotych, tj. 11% - na skutek wzrostu skali działalności i przychodów Grupy, a także w związku z przesunięciem rozliczenia należności z tytułu nadwykonań za II kwartał,
- zmniejszenie środków pieniężnych o 29,2 milionów złotych, tj. 59% - w związku ze spłatą obligacji w kwocie 30 milionów złotych w czerwcu 2025 roku oraz prowadzonymi inwestycjami finansowanymi częściowo ze środków własnych,
- zwiększenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 30,3 milionów złotych, tj. 37% – wzrost zobowiązań handlowych o 13,8 milionów złotych z uwagi na większą skalę działalności oraz wpływ konsolidacji Radpoint. Wyższe o 12,5 milionów złotych zobowiązania wobec akcjonariuszy jednostki dominującej z tytułu dywidendy oraz o 3,7 milionów złotych zobowiązania inwestycyjne,
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 21,2 milionów złotych tj. 29% – wzrost zobowiązań z tytułu leasingu finansowego o kwotę 23,4 milionów złotych, ale zmniejszenie zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek w związku z ich terminową spłatą,
- zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 26,4 milionów złotych, tj. o 46% - na skutek wykupu obligacji o wartości nominalnej 30 milionów złotych w czerwcu 2025 roku, co zostało częściowo skompensowane wyższymi zobowiązaniami z tytułu leasingu finansowego,
- zmniejszenie kapitału obrotowego o 3,1 milionów złotych, tj. 3% - głównie na skutek zwiększenia stanu zobowiązań handlowych.

Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN)	3Q25	3Q24	r/r	9M25	9M24	r/r
Przepływy netto z działalności operacyjnej	44 887,0	20 966,7	114%	86 049,5	50 022,9	72%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-18 804,7	-17 361,8	n/m	-64 775,2	-44 603,8	n/m
Przepływy netto z działalności finansowej	-13 735,6	-21,4	n/m	-53 824,2	-20 029,2	n/m
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>12 346,7</b>	<b>3 583,5</b>	<b>245%</b>	<b>-32 549,9</b>	<b>-14 610,1</b>	<b>n/m</b>

Zwiększenie przepływów z działalności operacyjnej w 9M25 i w 3Q25 w związku z wyższym zyskiem brutto i amortyzacją oraz korzystniejszą zmianą stanu należności i zobowiązań handlowych.

Wydatki z działalności inwestycyjnej poczynione w 9M25 wyniosły 64,8 milionów złotych i były wyższe od wydatków w 9M24 o 20,2 milionów złotych (w tym w 3Q25 wydatki wyniosły 18,8 milionów złotych, to jest o 1,4 miliona złotych więcej r/r) i związane były głównie z następującymi przepływami inwestycyjnymi:

- nakładami inwestycyjnymi – wydatek w wysokości 56,9 milionów złotych (w tym w 3Q25: 11,0 milionów złotych), w porównaniu do 46,8 milionów złotych w 9M24 (w tym w 3Q24: 19,1 milionów złotych). Wydatki głównie związane z prowadzonymi inwestycjami, w tym 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 pomniejszy nakłady inwestycyjne i/lub jest ujęty w przepływach finansowych,
- nabyciem pozostałych aktywów finansowych – wydatek w wysokości 11,2 milionów złotych (w tym w 3Q25: 9,9 milionów złotych) związany z nabyciem udziałów w spółkach PRO-SCAN (pomniejszony o wpływ ujęcia środków pieniężnych w tej spółce), Comrebars oraz dodatkowych udziałów w spółce Dicella, a także wpłatą zadatku na poczet nabycia udziałów w spółce SUPRAMED Konin. W 9M24 wydatek w wysokości 2,0 milionów złotych związany z nabyciem obligacji od Spółki Radpoint oraz udziałów w spółce Dicella (w tym w 3Q24: wpływ w wysokości 0,5 miliona złotych, wpływ ujęcia środków pieniężnych w Radpoint),
- sprzedażą rzeczowych aktywów trwałych – wpływ w wysokości 3,1 milionów złotych (w tym 3Q25: 2,1 milionów złotych); sprzedaż dotyczyła głównie sprzętu medycznego i samochodów (przepływy z tego tytułu w 9M24 wyniosły 4,6 milionów złotych, a w 3Q24: 1,3 miliona złotych),
- udzielonymi pożyczkami – wydatek w wysokości 0,7 miliona złotych (w 3Q25 wydatek nieistotny). W 9M24 wydatek w wysokości 0,4 miliona złotych (brak przepływów w 3Q24).

Wydatki netto z działalności finansowej w 9M25 wyniosły 53,8 milionów złotych, w porównaniu do 20,0 milionów złotych w 9M24 (w tym w 3Q25 wyniosły 13,7 milionów złotych, w porównaniu do 21,4 tysięcy złotych w 3Q24) i pochodziły głównie z:

- spłat kredytów i pożyczek – wydatek netto w wysokości 4,7 milionów złotych, w porównaniu do 7,2 milionów złotych w 9M24 (w tym w 3Q25: wydatek w wysokości 3,2 milionów złotych, w porównaniu do wydatku w wysokości 2,2 milionów złotych w 3Q24), związany z terminową spłatą kredytów i pożyczek. Brak zaciągnięcia nowych umów kredytów i pożyczek spowodował niższe wydatki związane z obsługą zadłużenia z tego tytułu,
- spłaty obligacji w kwocie 30,0 milionów złotych w 9M25, natomiast w 9M24 w kwocie 10 milionów złotych (w całości w 2Q25 i 2Q24),
- wpływów z tytułu leasingu finansowego – wpływ w wysokości 13,1 milionów złotych (w całości w 1H25), w porównaniu do 18,3 milionów złotych w 9M24 (w tym w 3Q24: 10,3 milionów złotych),
- wydatków z tytułu leasingu finansowego – wydatek w wysokości 25,4 milionów w porównaniu do 14,4 milionów złotych w 9M24 (w tym w 3Q25: 7,8 milionów złotych, w porównaniu do 5,8 milionów złotych w 3Q24). Wzrost wydatków w związku z zawarciem nowych umów leasingu dotyczących sprzętu medycznego oraz ze wzrostem czynszów najmu,
- zapłaty odsetek – wydatek w wysokości 6,1 milionów złotych w porównaniu do 6,2 milionów złotych w 9M24 (w tym w 3Q25: 1,9 miliona złotych, w porównaniu do 1,7 miliona złotych w 3Q24),
- wypłaty dywidendy do akcjonariuszy mniejszościowych – wydatek w wysokości 0,7 miliona złotych, w porównaniu do 0,5 miliona złotych w 9M24 (w całości w 3Q25 i 3Q24).

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 okresie 9 miesięcy 2025 roku oraz na dzień 30 września 2025 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości w analogicznym okresie poprzedniego roku oraz na dzień 31 grudnia 2024 roku:

<b>Wskaźniki rentowności:</b>		<b>3Q25</b>	<b>3Q24</b>	<b>9M25</b>	<b>9M24</b>
Marża operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	25,6%	25,5%	23,1%	24,7%
Marża operacyjna skorygowana	zysk operacyjny skorygowany / przychody ze sprzedaży	25,6%	26,2%	23,3%	26,4%
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	35,5%	34,3%	32,7%	34,3%
Marża EBITDA skorygowana	EBITDA skorygowana / przychody ze sprzedaży	35,4%	35,0%	32,9%	35,9%
Marża netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	19,5%	18,9%	17,5%	18,5%
Marża netto skorygowana	zysk netto skorygowany / przychody ze sprzedaży	19,5%	19,6%	17,6%	20,1%
<b>Wskaźniki płynności:</b>		<b>30 wrz 25</b>	<b>31 gru 24</b>	<b>30 wrz 24</b>	
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,29	1,21	1,33	
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,12	1,07	1,17	
<b>Wskaźniki zadłużenia:</b>		<b>30 wrz 25</b>	<b>31 gru 24</b>	<b>30 wrz 24</b>	
Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	kapitał własny / aktywa trwałe	0,83	0,85	0,87	
Zadłużenie ogółem	zobowiązania razem / aktywa razem	0,42	0,43	0,44	
Zobowiązania do kapitału Własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,73	0,74	0,79	
Dług netto/ EBITDA	(zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA za 4 kwartały	0,59	0,44	0,49	

Na wskaźniki rentowności w 9M25 istotny wpływ miało ujęcie Radpoint, która to spółka generuje niższą marżę niż spółki medyczne, a także obniżenie marży w Alteris, co spowodowało ich zmniejszenie. Wskaźniki rentowności w 3Q25 w większości poprawiły się w porównaniu do 3Q24.

Grupa odnotowała nieznaczne zwiększenie wskaźnika płynności I i II w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2024 roku, ponieważ zmniejszenie aktywów obrotowych (w tym środków pieniężnych) było większe niż zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań, głównie na skutek zwiększonych należności handlowych. Wskaźniki te były na nieco niższym poziomie w porównaniu do stanu na dzień 30 września 2024, ponieważ aktywa obrotowe zmniejszyły się bardziej niż zobowiązania.

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 września 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 września 2024 roku, w związku ze wzrostem długu netto (wzrost długu netto o 31,7 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 wzrostem należności).

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

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2025 roku.

## **4. Inne informacje istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej i finansowej emitenta oraz opis zdarzeń o nietypowym charakterze**

### **4.1. Nabycie udziałów w PRO-SCAN sp. z o.o.**

W dniu 1 lipca 2025 roku jednostka dominująca dokonała nabycia udziałów stanowiących 100% w kapitale zakładowym spółki PRO-SCAN. Jednostka dominująca zapłaciła na rzecz sprzedających szacowaną cenę za udziały w wysokości 8,0 milionów złotych. Ostateczna cena za udziały zostanie określona pomiędzy stronami po ustaleniu wartości zobowiązań i środków pieniężnych PRO-SCAN sp. z o.o. na dzień zawarcia umowy.

PRO-SCAN sp. z o.o. jest spółką prowadzącą działalność leczniczą w Malborku, gdzie wykonuje badania rezonansu magnetycznego finansowane ze środków publicznych w ramach umowy zawartej z NFZ.

### **4.2. Nabycie udziałów w SUPRAMED Konin sp. z o.o.**

W dniu 18 września 2025 roku jednostka dominująca zawarła ze współnikami spółki cywilnej SUPRAMED s.c. z siedzibą w Koninie warunkowe umowy sprzedaży 100% udziałów w spółce SUPRAMED Konin sp. z o.o., która miała powstać w wyniku przekształcenia spółki cywilnej. Zgodnie z postanowieniami zawartych umów jednostka dominująca w formie zadatku zapłaciła na rzecz sprzedających 2,1 milionów złotych. W związku z realizacją warunku zawieszającego, jednostka dominująca w dniu 1 października 2025 roku dokonała zapłaty pozostałej części szacowanej ceny, tj. 18,9 milionów złotych i nabyła 100% udziałów w tej spółce. Ostateczna cena za udziały zostanie określona pomiędzy stronami po ustaleniu wartości zobowiązań i środków pieniężnych SUPRAMED Konin sp. z o.o. na dzień 30 września 2025 roku.

SUPRAMED Konin sp. z o.o. jest spółką prowadzącą działalność leczniczą w Koninie, gdzie wykonuje badania rezonansu magnetycznego finansowane ze środków publicznych w ramach umowy zawartej z NFZ. Decyzja o nabyciu udziałów stanowi kontynuację realizacji przyjętej strategii rozwoju w zakresie diagnostyki obrazowej, w tym w szczególności zwiększenia liczby pracowników i liczby wykonywanych badań.

### **4.3. Zawarcie aneksów do umowy kredytowej**

W dniu 3 lipca 2025 roku spółki z Grupy, to jest jednostka dominująca, Alteris, Scanix i Exira zawarły aneks do umowy o limit wierzytelności zawartej z bankiem BNP Paribas Bank Polska S.A. Na podstawie aneksu wprowadzono m.in. poniższe zmiany:

- dokonano podwyższenia udzielonego przez Bank limitu wierzytelności z kwoty 22,0 milionów złotych do kwoty 51,0 milionów złotych,
- wydłużono okres udostępnienia kredytu do dnia 4 lipca 2027 roku,
- ustanowiono następujące nowe zabezpieczenie:
  - (i) hipoteki umowne łączne do kwoty 15,0 milionów złotych na nieruchomościach w Jeleniej Górze należących do Voxel Inwestycje sp. z o.o.,
  - (ii) zastaw rejestrowy do najwyższej sumy zabezpieczenia 36,0 milionów złotych na wierzytelnościach z rachunku bankowego jednostki dominującej, który będzie przeznaczony do rozliczeń z Narodowym Funduszem Zdrowia. Zastaw ten zastąpił zabezpieczenie w postaci cesji wierzytelności z umów zawartych z Narodowym Funduszem Zdrowia.

Grupa zdecydowała się na zwiększenie limitu kredytu w rachunku bieżącym w celu zrefinansowania zadłużenia z tytułu obligacji oraz w celu finansowania bieżącej działalności operacyjnej za pomocą tych zobowiązań.

W dniu 17 października 2025 roku spółki z Grupy zawarły aneks do umowy o limit wierzytelności zawartej z bankiem BNP Paribas Bank Polska S.A. Na podstawie aneksu wprowadzono m.in. poniższe zmiany:

- dokonano podwyższenia udzielonego przez Bank limitu wierzytelności z kwoty 51,0 milionów złotych do kwoty 70,0 milionów złotych,
- podwyższono sumę zabezpieczenia zastawu rejestrowego ustanowionego na wierzytelnościach z rachunku bankowego jednostki dominującej, który jest przeznaczony do rozliczeń z Narodowym Funduszem Zdrowia z 36,0 milionów złotych na 48,0 milionów złotych.

Grupa zdecydowała się na zwiększenie limitu kredytu w rachunku bieżącym w związku z dokonanymi akwizycjami.

## 5. 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, PRO-SCAN, SUPRAMED Konin: segment Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków**
  - **w zakresie przychodów ze sprzedaży:**
    - obserwowany wzrost liczby badań – w 9M25 wolumeny kluczowych badań w Grupie były o 4% wyższe niż w 9M24. W konsekwencji Grupa oczekuje realizacji w 2025 wolumenów badań na poziomie wyższym niż w 2024 roku 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 tym odnowienie wszystkich 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 kolejne miesiące 2025 i 2026 roku,
- wzrost akwizycyjny:
  - pracownia rezonansu magnetycznego w Malborku, zakupiona w dniu 1 lipca 2025 roku (zakup udziałów w spółce PRO-SCAN sp. z o.o.),
  - pracownia rezonansu magnetycznego w Koninie, zakupiona w dniu 1 października 2025 roku (zakup udziałów w spółce SUPRAMED Konin sp. z o.o.),
- 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),
- nieznaczny wzrost kosztów energii elektrycznej obserwowany w II półroczu 2025 roku (efekt 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 listopada 2024 roku backlog na 2024 roku wynosił około 110 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 15 milionów złotych.

- **Exira: segment Terapia – Neuroradiochirurgia**

- utrzymanie aktualnych wycen świadczeń,
- zwiększenie liczby terapii i badań.

- **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, 27 listopada 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](mailto:biuro@voxel.pl)

voxel