

Top Pick 
NC

Warszawa kwiecień 2014

I3D S.A.

SPÓŁKA I3D TO WEDŁUG NAS TOP PICK NEWCONNECT ZE WZGLĘDU NA SZEROKĄ GAMĘ AUTORSKICH, INNOWACYJNYCH PRODUKTÓW, KTÓRE W PRZYSZŁOŚCI MOGĄ BYĆ AKCELERATOREM DLA CORAZ LEPSZYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH

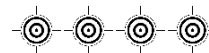
PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

Grupa I3D działa w branży nowych technologii w obszarze interaktywnej wizualizacji trójwymiarowej oraz technologii wirtualnej rzeczywistości (VR). Dostarczane przez I3D zaawansowane rozwiązania technologiczne i aplikacyjne pozwalają na pełne odwzorowanie świata realnego w wirtualnej rzeczywistości (HighTechVR). Technologia wykorzystywana jest m.in. do przyspieszenia procesu projektowania i weryfikacji konstrukcji, a także umożliwia testowanie i sprawdzanie funkcjonalności modelowanych obiektów. Dzięki rozwiązaniom odbiorca zyskuje nowoczesne i skuteczne narzędzie do przeprowadzania szkoleń, prezentacji i wystaw. Pozwalają one m.in. na rekonstrukcję przeszłości (np. historycznych miejsc czy zdarzeń) oraz symulacje przyszłości (np. plany rozwoju miast), a także symulacje pracy maszyn, zjawisk fizycznych i procesów (np. zachodzących w ludzkim organizmie).

Działalność Grupy I3D opiera na trzech podstawowych filarach:

- **Tworzenie aplikacji wirtualnej rzeczywistości oraz innych aplikacji z zaawansowaną grafiką 3D.** Spółka ma już bogate portfolio autorskich aplikacji. Zrealizowało projekty dla największych światowych firm, takich jak BP, Boeing, Saudi Aramco, ExxonMobil, polskich samorządów, uczelni wyższych (Śląski Uniwersytet Medyczny, Politechnika Śląska) i przedsiębiorstw: m.in. Becker Warkop, Kopex, Ceramika Paradyż, Jastrzębska Spółka Węglowa
- **Tworzenie i sprzedaż oprogramowania. Flagowym produktem I3D jest Quazar3D.** Jedno z najnowocześniejszych tego typu rozwiązań służących m.in.: do tworzenia interaktywnych wizualizacji 3D, konkurujących ze stosowanymi na świecie.
- **Sprzedaż sprzętu VR oraz systemów projekcji obrazów** (ekrany cylindryczne, monitory 3D, interaktywne podłogi i stoły, interaktywne witryny sklepowe).

PRYZNANY RATING



DANE SPÓŁKI

Ticker	I3D
Sektor	technologie
Kurs (zł)	1,40
Kapitalizacja (mln zł)	13,00
Free float (%)	25,6%

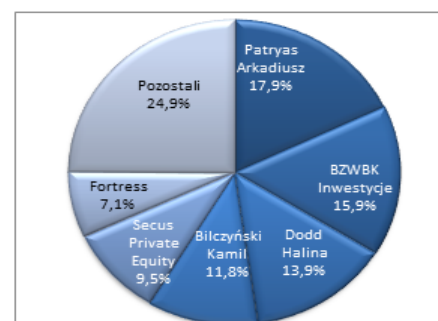
DANE FINANSOWE [tys. zł]

	2013	2012
Przychody	13 827,0	7 522,0
EBIT	1 555,0	-2 001,0
EBITDA	-4,2	-764,0
Zysk netto	974,9	-2 244,5

WSKAŹNIKI RYNKOWE

P/E	13,30
P/BV	2,82

AKCJONARIAT



NAJBLIŻSZE RAPORTY

2014-05-15	skonsolidowany- 1Q
2014-08-14	skonsolidowany- 2Q
2014-11-14	skonsolidowany- 3Q

INNOWACYJNE PRODUKTY

Quazar3D- stworzone przez I3D oprogramowanie wykorzystywane jest do tworzenia interaktywnych wizualizacji 3D oraz ich projekcji w różnych środowiskach, pozwalając na pełne odwzorowanie świata realnego w wirtualnej rzeczywistości. Dzięki łatwemu i przyjaznemu interfejsowi, obsługiwać go mogą także osoby bez umiejętności programistycznych co znacznie rozszerza grono potencjalnych nabywców produktu. Oprogramowanie umożliwia tworzenie i obsługę dużych, skomplikowanych scen oraz zaawansowanych aplikacji VR przez co wyróżnia się na tle światowej konkurencji. Quazar3D jest rozwiązaniem umożliwiającym realizację projektów dla bardzo wymagających branż takich jak oil&gas, czy wojsko.

W Polsce dotychczas z oprogramowania skorzystały m.in.: ASP w Łodzi, Politechnika Śląska. Jednak to co ma napędzać wyniki w przyszłości jest sprzedaż zagraniczna. Spółka współpracuje z partnerami zagranicznymi i próbuje przebić się ze swoją ofertą na wielu rynkach. W USA, gdzie potencjał rynku jest największy I3D obecna jest poprzez swoją spółkę zależną I3D Inc., jednak dotychczas spółka nie zrealizowała tam większych kontraktów. Natomiast bardziej optymistycznie wygląda współpraca z Alwaset na rynkach bliskiego Wschodu, gdzie zrealizowano m.in.: kontrakt na dostawę i instalację jaskini wirtualnej rzeczywistości dla Uniwersytetu w Rijadzie (Arabia Saudyjska). Wcześniej dla Saudi Aramco, koncernu petrochemicznego z Arabii Saudyjskiej, I3D przygotowało zestaw aplikacji symulujących działanie maszyn i urządzeń, prezentację przekrojów geologicznych oraz rozwiązanie Quazar3D Cave, służące do obsługi największej na świecie jaskini wirtualnej rzeczywistości znajdującej się w ośrodku badawczo-szkoleniowym Saudi Aramco. Spółka podpisała również umowę z chińskim partnerem Longtek Company, dotyczącą sprzedaży wersji licencyjnej Quazar'a na tamtejszym rynku.

Produkt zadebiutował pod koniec 2012 r. Koszt oprogramowania wyniósł ok 3 mln zł. Według zapowiedzi Zarządu próg rentowności produktu powinien zostać osiągnięty w 2014 r.

Oprócz sprzedaży i licencjonowania Quazar 3D służy do projektowania aplikacji I3D na użytek własny. Do takich autorskich aplikacji należą m.in.:

Wirtualne lustro- innowacyjny system, który ma zadanie nałożyć na wizerunek klienta, rejestrowany przez kamerę, obraz towaru wybranego z bazy dostępnych produktów, w efekcie czego klient ma możliwość przejrzenia się w „wirtualnym lustrze”. Z produktu skorzystała firma odzieżowa Esotiq&Henderson (umowa o wartości 1 mln wykonana w 2013 r.)

Wirtualne lustro w sklepie Esotiq&Henderson



Źródło: I3D.pl

efizjologia- opracowany zestaw wirtualnych ćwiczeń w postaci interaktywnych wizualizacji w zakresie fizjologii dla studentów uczelni medycznych i weterynaryjnych. Aplikacja symuluje pracę laboratoryjną w środowisku zbliżonym do naturalnego. Klientami Spółki są Śląski Uniwersytet Medyczny oraz Uniwersytet Medyczny w Lublinie.

InterEdu (Interaktywne Kształcenie Inżyniera)- to pierwszy projekt na świecie zmieniający system kształcenia na interaktywny w skali całego wydziału wyższej uczelni technicznej. InterEDU obejmuje cały program ćwiczeń laboratoryjnych, wykładów i ćwiczeń teoretycznych, wykorzystywanych na wyższych uczelniach technicznych UE. Stworzony został na zamówienie Politechniki Śląskiej w Gliwicach. Szansą dla spółki w pozyskiwaniu nowych zleceń na aplikacje InterEdu oraz efizjologia szczególnie od gmin oraz ośrodków akademickich jest rozpoczęcie nowej perspektywy 2014-2020 dofinansowań z Unii Europejskiej. Wynika to z faktu, że projekty edukacyjne wykonywane dla tych jednostek finansowane są w większości przez dotacje unijne.

Spółka stworzyła również **Flooid CMS-** system do zarządzania nośnikami interaktywnymi (interaktywne

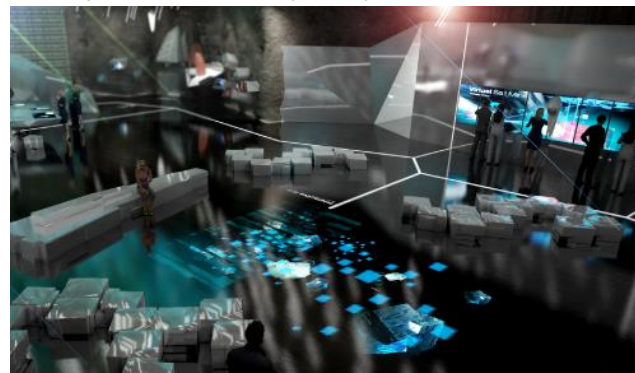
podłogi, stoły) połączonymi w sieć. Użytkownikami takiego systemu mogą być centrum handlowo-rozrywkowe i galerie handlowe, multipleksy, obiekty użyteczności publicznej. W III kwartale 2013 r. Spółka pozyskała kontrakt z Mayland Real Estate, która zarządza dużymi powierzchniami handlowymi w Polsce. W ramach umowy I3D dostarczy m.in. system do zarządzania treściami interaktywnymi dla nowo powstającego centrum handlowego w Gdyni.

Dodatkowo I3D tworzy Interaktywne aplikacje szkoleniowe, wykorzystywane przez m.in. przemysł petrochemiczny. Wirtualne aplikacje pozwalają przedstawiać produkty, procesy lub procedury w prosty i naturalny dla każdego człowieka sposób – w postaci wizualizacji będącej odzwierciedleniem rzeczywistych zagadnień. Fotorealistyczna grafika, ciekawa i innowacyjna forma, możliwość prezentacji obiektów nieistniejących, symulacja niebezpiecznych warunków środowiskowych, prezentacja wyglądu i działania mechanizmów wewnętrznych czy swobodne przenoszenie w czasie i przestrzeni to tylko niektóre z zalet wirtualnego świata, który pozwala angażować widzów w przebieg szkolenia oraz weryfikować ich postępy w nauce.

W I kwartale 2013 r. Spółka pozyskała rekordowy w historii kontrakt o wartości 5,7 mln zł na opracowanie koncepcji i wdrożeniu włączenia w trasę turystyczną komór w kopalni soli w Wieliczce, przy wykorzystaniu nowoczesnych technik multimedialno-wystawienniczych. Zakończenie kontraktu nastąpiło w IV kwartale 2013 r., natomiast oficjalne odebranie i

rozliczenie w pierwszym kwartale roku bieżącego (większa część kontraktu została rozliczona w IV kw. 2013 r.).

Projekt multimedialny w Kopalni Soli w Wieliczce



Źródło: I3D.pl

Spółka zaprezentowała wyniki finansowe za 2013 r. pokazując rekordowe przychody na poziomie 13,8 mln zł. Zysk netto wyniósł 0,97 mln zł. Słabiej natomiast wyglądają przepływy operacyjne, które były ujemne (-0,2 mln zł) oraz nastąpił niepokojący wzrost zadłużenia krótkoterminowego z 5,4 mln zł na 12,1 mln zł. Po części zwiększenie kapitału obcego to efekt zwiększania portfela zleceń i potrzeby jego początkowego finansowania. Jednak należy wziąć pod uwagę fakt, że wysoki poziom zadłużenia może w przyszłości spowodować trudności z pozyskiwaniem dalszego kapitału na realizację nowych pomysłów, aby pozostać liczącym się graczem w szybko rozwijającej się branży wirtualnej rzeczywistości.

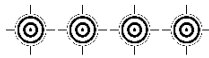
RYNEK DZIAŁANIA SPÓŁKI

Technologia wirtualnej rzeczywistości to jedna z najszybciej rozwijających się gałęzi w branży informatycznej. Nieprzerwanie od 1998 roku, rynek ten charakteryzuje się dwucyfrowym wzrostem. Wartość rynku technologii przyszłości, jak określa się VR, na świecie szacuje się na ok. 120 mld USD i oczekuje się jego dalszego bardzo szybkiego rozwoju. Według specjalistów z IBM Deep Computing Visualisation (DCV), w ciągu najbliższych kilku lat, większość produktów w sieci będą stanowiły produkty w 3D. Dynamiczny rozwój technik multimedialnych, a w szczególności technologii wizualizacji otwiera nieznane do niedawna możliwości prezentacji produktów,

aranżacji pomieszczeń, a także zmienia podejście w sposobie prowadzenia zajęć dydaktycznych i szkoleń. Technologia VR wykorzystywana jest aktualnie w pracach badawczo-rozwojowych i inżynierijno-projektowych, w medycynie, szkolnictwie (np. przy wizualizacji modeli), w edukacji (np. licznymi odbiorcami systemów są wyższe uczelnie techniczne i medyczne), w przemyśle (np. jako narzędzia usprawniające planowanie/wizualizację procedur, modelowanie/optymalizację procesów produkcji, wpływające na poprawę jakości czy bezpieczeństwa pracy), a także w marketingu i rozrywce.

RATING – SZCZEGÓŁY

Przyznany rating



Innowacyjność



i3D dostarcza jedne z najnowocześniejszych na skalę światową, kompleksowe rozwiązania aplikacyjne i sprzętowe, które dają szansę pełnego odwzorowania świata realnego w wirtualnej rzeczywistości. Stworzony przez Spółkę silnik graficzny do tworzenia interaktywnych aplikacji VR – **Quazar 3D to jedno z najbardziej zaawansowanych produktów tego typu.**

Doświadczenie Zarządu



Jacek Jędrzejowski, Prezes Zarządu

Współzałożyciel, odpowiedzialny za finanse w tym pozyskiwanie funduszy unijnych na projekty autorskie Grupy i3D, zarządzanie kadrą oraz projekty badawczo-rozwojowe. Jest również Prezesem, spółek córek: Laboratorium Wirtualnej Rzeczywistości, i3D Science i i3D Med. Nominowany w 2011 przez firmę doradczą Ernst & Young do tytułu Przedsiębiorca Roku. Magazyn Brief, w lutym 2012 roku, docenił jego zaangażowanie w tworzeniu i3D plasując jego osobę na 7 miejscu rankingu „50 najbardziej kreatywnych w biznesie”. Na swoim koncie ma liczne sukcesy z zakresu wdrażania projektów badawczo-rozwojowych oraz pozyskiwania funduszy z programów unijnych na rozwój innowacyjnych produktów i rozwiązań. Absolwent Wydziału Fizyki Uniwersytetu Śląskiego.

Arkadiusz Patryas, Wiceprezes Zarządu

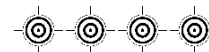
Współzałożyciel, odpowiedzialny za rozwój, sprzedaż i marketing Grupy i3D. Jest również Prezesem spółek córek: i3D Home i i3D Network. Nominowany w 2011 przez firmę doradczą Ernst & Young do tytułu

Przedsiębiorca Roku. W rankingu magazynu Brief: „50 najbardziej kreatywnych w biznesie” znalazł się na 7 miejscu. Przez 11 lat pracował w firmach consultingowych tzw. „Wielkiej czwórki”. Doradzał w projektach z zakresu M&A, inwestycji typu greenfield oraz planowania strategicznego. Absolwent Wydziału Prawa Uniwersytetu Śląskiego.

Earl J. Dodd, Członek Zarządu

W Grupie odpowiedzialny za działania operacyjne na rynkach zagranicznych. Prezes i3D Inc. Doświadczenie zawodowe zdobywał m.in. w Rocky Mountain Supercomputing Centers Inc. gdzie zasiadał na stanowisku Dyrektora Zarządzającego i Prezesa Zarządu, IBM CORPORATION czy FUJITSU AMERICA INC. Absolwent Montana College of Mineral Science and Technology oraz Tulane University w Louisianie. Na swoim koncie ma wiele osiągnięć w zakresie sprzedaży, zarządzania, rozwoju produktu, wdrażania i realizacji strategii oraz komunikacji w branży zaawansowanych technologii.

Płynność



Na ostatnich 100 sesjach średnia wartość obrotu wyniosła 16,3 tys. zł.

Wskaźnik Altmana



Wskaźnik Altmana wyniósł 3,96. Największy pozytywny wpływ na wskaźnik ma komponent X3, który odpowiada za ocenę efektywności wykorzystania posiadanych przez firmę aktywów.

ORPHEE SA

SPÓŁKA ORPHEE TO WEDŁUG NAS TOP PICK NEWCONNECT ZE WZGLĘDU NA REALNE SZANSE POWODZENIA STRATEGII UTWORZENIA GLOBALNEJ MARKI PRODUCENCKIEJ W DIAGNOSTYCE LABORATORYJNEJ

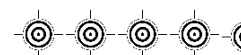
PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

Orphee zajmuje się produkcją i dystrybucją wysokiej jakości odczynników i aparatury do diagnostyki laboratoryjnej. Jest podmiotem zależnym od spółki Cormay. Rozpoczęty w drugiej połowie 2012 r. proces reorganizacji grupy Cormay spowoduje, że Orphee będzie odpowiedzialna za działalność akwizycyjną, produkcyjną i dystrybucyjną, a Cormay – za sferę badań i rozwoju. To sprawi, że Orphee będzie wiodącą marką grupy. Aktualnie Grupa oferuje swoje produkty pod markami PZ Cormay (Polska), Orphee (Szwajcaria), Audit Diagnostics (Irlandia) oraz Diesse (Włochy). Ze swoją ofertą produktową obecna jest w ponad 150 krajach. Orphee działa na rynku diagnostyki in vitro (nieinwazyjne badania wykonywane na próbkach biologicznych np. krwi, moczu lub tkanek w celu określenia stanu zdrowia pacjenta) w sektorach hematologii, biochemii, immunologii, badań Odczynu Biernackiego (OB, ESR) oraz mikrobiologii. Spółka swoją ofertą pokrywa ok 80% segmentów rynku diagnostyki laboratoryjnej.

Na początku 2013 r. Orphee przejęło 50% akcji włoskiej spółki Diesse. Diesse to najwyższej światowej klasy wytwórca urządzeń i testów z zakresu immunologii (najbardziej zaawansowany technologicznie segment IVD), mikrobiologii i ESR. Dzięki przejęciu Zarząd spodziewa się licznych synergii, które dotyczą zarówno optymalizacji kosztowej jak i zwiększeniu sprzedaży wykorzystując aktualne kanały dystrybucji. Synergie sprzedażowe dotyczą także rynków geograficznych - Diesse ma silną pozycję we Włoszech, Francji i innych krajach rozwiniętych, charakteryzujących się wysokimi nakładami na opiekę zdrowotną.

Najważniejszą linią produktową Grupy Diesse jest linia do badań immunologicznych wysoce innowacyjnymi analizatorami Chorus. Dotychczasowa strategia marketingowa linii Chorus była skupiona na niszach, natomiast w 2013 r. rozpoczął się proces znaczącego uzupełnienia i rozbudowania oferty. Według Prezesa Orphee w perspektywie 3-5 lat Grupa Orphee może sprzedawać co najmniej 1 tys. urządzeń Chorus rocznie. Dodatkową korzyścią jest to że, odczynniki może dostarczać jedynie Diesse. Z dostawy odczynników do jednego analizatora uzyskuje się średnio 40 tys. zł przychodów rocznie w cenach dla użytkownika końcowego. Marże na sprzedaży odczynników immunologicznych wynoszą ok. 60-75%. Średnia roczna dynamika wzrostu sprzedaży odczynników linii Chorus za ostatnie 5 lat wynosiła 25%.

PRYZNANY RATING



DANE SPÓŁKI

Ticker	ORP
Sektor	ochrona zdrowia
Kurs (zł)	5,88
Kapitalizacja (mln zł)	145,00
Free float (%)	28,1%

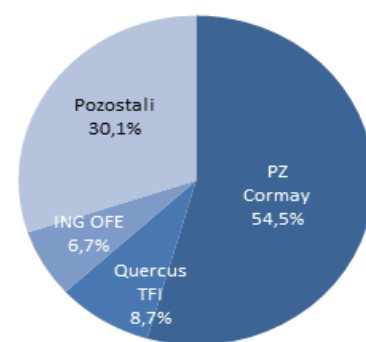
DANE FINANSOWE [tys. zł]

	2013	2012
Przychody	47 188,0	9 480,0
EBIT	4 667,0	1 700,0
EBITDA	7 071,0	1 739,0
Zysk netto	2 919,0	1 761,0

WSKAŹNIKI RYNKOWE

P/E	14,70
P/BV	1,07

AKCJONARIAT



NAJBLIŻSZE RAPORTY

2014-05-07	skonsolidowany roczny
2014-05-15	skonsolidowany - 1Q
2014-08-14	skonsolidowany - 2Q
2014-11-14	skonsolidowany - 3Q

analizatorów Chorus w kolejnych okresach przewidywany jest znaczący wzrost tego wskaźnika.

Spółka zamierza wprowadzić nowy system analizy mikrobiologicznej Plus Finder (Diesse). W segmencie hematologii, spółka przygotowuje do wprowadzenia do sprzedaży we własnej sieci duży aparat Hermes, który jest w końcowej fazie prototypowania. Do sprzedaży powinien trafić w 2014 r. Spodziewana jest sprzedaż na

poziomie 150–200 urządzeń rocznie. Wartość zużywanych odczynników przez tej wydajności urządzenia to ok. 50–60 tys. zł rocznie w cenach dla odbiorcy finalnego. W segmencie biochemii przygotowywany do sprzedaży jest pierwszy własny aparat biochemiczny Equisse. To urządzenie średniej prędkości powinno wejść do sprzedaży na początku 2015 roku. Spodziewana sprzedaż na świecie to 300–400 sztuk rocznie po cenie 28–30 tys. euro.

STRATEGIA ROZWOJU SPÓŁKI

Strategia Orphee zakłada umacnianie pozycji na obecnych rynkach geograficznych, ekspansję na nowe oraz wprowadzanie do oferty kolejnych produktów, zapewniających przewagę konkurencyjną. Grupa Orphee obecna jest zarówno w krajach rozwijających się, takich jak Brazylia, Chiny, Turcja, Indie, Polska, Rosja i państwa należące do Wspólnoty Niepodległych Państw,, a także w krajach rozwiniętych, takich jak Włochy, Francja, Szwajcaria, Hiszpania. Spółka dynamicznie rozwija dystrybucję na terenie m.in. Chin, Australii, i Stanów Zjednoczonych.

Orphee będzie także wyłącznym dystrybutorem innowacyjnego analizatora BlueBox. Przewagą urządzenia polega m.in. na wyższej precyzji testów diagnostycznych, zwiększonej efektywności działania i możliwości przeprowadzenia szerokiego spektrum

testów biochemicznych w gabinecie lekarskim z zaledwie jednej kropli krwi pacjenta oraz w trakcie jednej wizyty. Wprowadzenie analizatora BlueBox na rynek może nastąpić w II połowie 2015 r.

Analizator BlueBox



Źródło: prezentacja Cormay

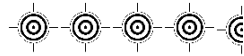
RYNEK DZIAŁANIA SPÓŁKI

Diagnostyka in vitro (IVD) stanowi istotną część światowego rynku biotechnologii i opieki zdrowotnej. Około 20% rynku aparatury medycznej stanowi segment aparatury i urządzeń IVD. Według badań firmy Biotechnology Associates, w 2011 r. światowy rynek diagnostyki in vitro był wart ok. 47 mld USD, co oznacza, że jego wartość wzrosła ponad dwukrotnie w ciągu ostatnich 10 lat. Poniższy wykres przedstawia rozwój rynku diagnostyki in vitro. Na rynku opieki zdrowotnej odnotowuje się dynamiczny rozwój badań diagnostycznych związany z rozpowszechnieniem się wśród instytucji opieki zdrowotnej i płatników przekonania, że regularnie przeprowadzane badania diagnostyczne mogą doprowadzić do wczesnego

wykrycia choroby co może zagwarantować skuteczniejsze leczenie i przełożyć się na niższe koszty opieki zdrowotnej. Na świecie przychody z tytułu diagnostyki in vitro rosną w tempie 6% w skali roku, natomiast liczba przeprowadzanych badań tego typu rośnie o 8% rocznie. Różnica wskazuje na presję cenową występującą w branży. Według szacunków Boston Biomedical Consultants, światowy rynek diagnostyki laboratoryjnej, w którym aktywnie uczestniczy Spółka, rośnie średnio w tempie 5-7% rocznie.

RATING – SZCZEGÓŁY

Przyznany ranking



Innowacyjność



Orphee posiada portfolio innowacyjnych analizatorów oraz testów diagnostycznych najwyższej klasy. Tylko przejście Diesse dało dostęp do cennego know-how w zakresie immunologii oraz do ponad 40 patentów w tym doświadczonego zespołu badawczo-rozwojowego. Innowacyjny na skalę światową analizator BlueBox, którego Orphee będzie producentem i dystrybutorem ma szansę zrewolucjonizować rynek badań diagnostycznych (IVD). Urządzenie, które pozwoli z jednej kropli krwi, pobranej z palca bez użycia strzykawki i probówki, wykonać w kilkanaście minut pełne spektrum testów z dokładnością przewyższającą aktualne standardy.

Doświadczenie Zarządu



Tomasz Tuora, Przewodniczący Rady Dyrektorów

Posiada wykształcenie wyższe zdobyte na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego. Karierę zawodową rozpoczął jako analityk finansowy w MERZ&Co., spółce specjalizującej się w produkcji farmaceutyków. Od 2001 roku był zatrudniony w Przedsiębiorstwie Zagranicznym Cormay kolejno na stanowiskach specjalisty ds. handlu zagranicznego, kierownika sprzedaży regionu oraz dyrektora działu eksportu. Od 19 grudnia 2006 r. pełni funkcję Prezesa Zarządu PZ Cormay. Pan Tomasz Tuora jest również Dyrektorem Generalnym Cormay Diana, a także Członkiem Zarządu Trust Broker sp. z o.o. – podmiotu powiązanego z PZ Cormay.

Tadeusz Tuora, Członek Rady Dyrektorów

Studiował na Uniwersytecie Warszawskim na Wydziale Nauk Ekonomicznych, w roku 1980 zdobył tytuł doktora ekonomii. W roku 1985 jako

pełnomocnik CORMAY AG, założył Przedsiębiorstwo Zagraniczne Cormay, wprowadzając na rynek pierwsze wyroby w oparciu o polską myśl technologiczną. W roku 1989 zawarł w imieniu powyższego przedsiębiorstwa umowę licencyjną ze szwajcarską firmą Hoffmann-La 68 Roche, umożliwiającą rozwinięcie produkcji światowej jakości odczynników do badań laboratoryjnych. W latach 1992 – 1993 założył sieć firm dystrybucyjnych należących do Cormay AG, które odegrały wielką rolę w rozwoju produktów PZ Cormay: Cormay Russland, Cormay Diana, Cormay Praha (Czechy), Cormay Romania (Rumunia), Cormay Ukraina. W roku 1996 założył kolejną firmę pod nazwą Cormay Diagnostyka S.A. zajmującą się dystrybucją diagnostyczną, gdzie pełnił funkcję Prezesa Zarządu do roku 2002. W latach 1991 – 1996 był założycielem i Prezesem Zarządu hurtowni farmaceutycznej Cormay Poland S.A. a od 1996 do 2002 roku – Przewodniczącym Rady Nadzorczej tej firmy. W latach 1999-2001 był założycielem i pełnił funkcję Prezesa Zarządu spółki COLFARM S.A. zajmującej się produkcją farmaceutyków. Od roku 2006, po założeniu PZ Cormay, kontynuuje swoją działalność, jako Konsultant Zarządu PZ Cormay. Od roku 2010 – po akwizycji Orphée pełni funkcję Członka jej Rady Dyrektorów. Tadeusz Tuora jest również wieloletnim członkiem Amerykańskiego Stowarzyszenia Chemii Klinicznej (AACC), Członkiem Zarządu Izby Producentów i Dystrybutorów Diagnostyki Laboratoryjnej oraz członkiem międzynarodowej organizacji World Presidents' Organization.

Domingo Dominguez, Członek Rady Dyrektorów

W latach 1986-2002 był zatrudniony we francuskiej spółce ABX S.A. (obecnie Horiba-ABX S.A.) zajmującej się produkcją aparatury medycznej, w której począwszy od roku 1990 zajmował stanowiska menadżerskie. W roku 2002 odszedł ze stanowiska dyrektora departamentu sprzedaży

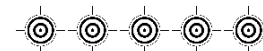
międzynarodowej (International Sales & Service Department Director), aby rozpocząć w 2003 roku pracę w spółce Orphée na stanowisku Dyrektora Sprzedaży w Genewie w Szwajcarii. Od roku 2010 jest zatrudniony w PZ Cormay na stanowisku Dyrektora Sprzedaży (Chief Sales Officer) oraz pełni funkcję managera Emitenta.

Katarzyna Maria Jackowska, Członek Rady Dyrektorów

Studiowała architekturę na Politechnice Warszawskiej, gdzie w roku 2002 zdobyła tytuł magistra. Studiowała także na Eidgenössische Technische Hochschule w Zurychu. Następnie pracowała w znanych firmach architektonicznych, w tym w Herzog & de Meuron gdzie pozyskała doświadczenie w międzynarodowej pracy

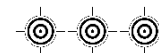
zespołowej oraz na rynkach zagranicznych. Od 2010 roku pełni funkcję członka Rady Dyrektorów Orphée.

Płynność



Na ostatnich 100 sesjach średnia wartość obrotu wyniosła 62,8 tys. zł.

Wskaźnik Altmana



Wskaźnik Altmana wyniósł 5,14. Największy pozytywny wpływ (1,15) na wskaźnik ma komponent X1, który odpowiada za pomiar płynności oraz struktury aktywów.

METODOLOGIA USTALANIA RATINGU

Innowacyjność produktu / usługi

- ① produkt / usługa schyłkowa, nie mający/a perspektywy na poprawę swojego pozycjonowania na rynku
- ② ① produkt / usługa uznawana jako schyłkowa
- ③ ② ① produkt / usługa standardowa, która nie jest innowacyjna oraz nie jest uznawana jako schyłkowa, produkt / usługa masowa
- ④ ③ ② ① produkt / usługa innowacyjna, dająca możliwość dalszego rozwoju
- ⑤ ④ ③ ② ① produkt / usługa bardzo innowacyjna lub będący/a w fazie rozwoju, której pojawienie się na rynku spowoduje przełom

Doświadczenie Zarządu

- ① Zarząd związany ze spółką od poniżej 1 roku, posiadający kwalifikacje w zakresie zarządzania spółką, jednakże nie posiada doświadczenia w branży
- ② ③ ① Zarząd związany ze spółką od min 1 roku, posiadający kwalifikacje i doświadczenie w branży
- ④ ③ ② ① ⑤ Zarząd związany ze spółką od powyżej 1 roku, posiadający kwalifikacje w zakresie zarządzania spółką, posiada doświadczenia w branży

Płynność akcji

- ① średnia wartość obrotu z ostatnich 100 sesji poniżej 5000 zł
- ② ① średnia wartość obrotu z ostatnich 100 sesji w przedziale 5.001 – 9.999 zł
- ③ ② ① średnia wartość obrotu z ostatnich 100 sesji w przedziale 10.001 – 15.000 zł
- ④ ③ ② ① średnia wartość obrotu z ostatnich 100 sesji w przedziale 15.001 - 19.000 zł
- ⑤ ④ ③ ② ① średnia wartość obrotu z ostatnich 100 sesji powyżej 19.000 zł

Wskaźnik Altmana

- ① wartość wskaźnika poniżej 3,75
- ② ① wartość wskaźnika w przedziale 3,75 – 4,75
- ③ ② ① wartość wskaźnika w przedziale 4,75 – 5,65
- ④ ③ ② ① wartość wskaźnika w przedziale 5,65 – 7,00
- ⑤ ④ ③ ② ① wartość wskaźnika powyżej 7,00

Dodatkowe punkty

- ⊖ powtarzalność zysku netto przez ostatnie 3 lata
- ⊖ wypłata dywidendy przynajmniej w jednym z ostatnich dwóch lat
- ⊖ publikacja i wykonanie prognozy
- ⊖ jakość raportów kwartalnych odpowiadająca zakresem raportom na podstawowym rynku GPW

METODOLOGIA WYLICZANIA WSKAŹNIKA ALTMANA

Wskaźnik Altmana to jeden ze sposobów oceny przedsiębiorstwa pod względem jego kondycji finansowej. W wyniku badań porównawczych E.I. Altman wybrał 5 wskaźników, najbardziej przydatnych do oceny przewidywanej zdolności płatniczej, a więc i symptomów zagrożenia spółki upadłością.

W literaturze przedmiotu model ten spotkać można zarówno pod nazwą "model Altmana", jak i "model Z-score".

Tworząc model E. Altman wyselekcjonował 22 wskaźniki przy użyciu których możliwa stawała się ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Następnie podzielone zostały na pięć grup dotyczących :

- *płynności,*
- *rentowności,*
- *wspomagania finansowego,*
- *wypłacalności,*
- *obrotowości.*

W 1990 roku Altman wychodząc naprzeciw potrzebom rynków rozwijających się (tzw. "rynków wschodzących") poprawił stworzony przez siebie model. Przekazał tym samym narzędzie oceny ryzyka bankructwa inwestorom i kredytodawcom działającym na dużo mniej stabilnych rynkach, aniżeli amerykański. Nowa formuła równania wygląda następująco:

$$\text{EM Score} = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4 + 3,25$$

Gdzie:

EM Score - wynik całkowity

X1 = *Kapitał pracujący / Aktywa* - Kapitał pracujący definiowany jest w tym wskaźniku jako różnica pomiędzy aktywami obrotowymi, a zobowiązaniami bieżącymi. Wskaźnik ten odpowiada za pomiar płynności oraz struktury aktywów.

X2 = *Zyski zatrzymane / Aktywa ogółem* – wskaźnik odpowiadający za pomiar rentowności skumulowanego zysku zatrzymanego w przedsiębiorstwie.

X3 = *EBIT / Aktywa ogółem* - wskaźnik ten pokazuje prawdziwą produktywność aktywów przedsiębiorstwa, niezależną od podatków oraz odsetek

X4 = *Wartość księgowa przedsiębiorstwa / Zobowiązania całkowite* - mierzy on wielkość wspomagania finansowego w przedsiębiorstwie.

NOTA PRAWNA

Opracowanie TOP PICK NewConnect służy jedynie celom informacyjnym i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendację dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715). Opracowanie TOP PICK nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinna być tak interpretowana. Pomiędzy Domem Maklerskim W Investments SA, a spółką będącą przedmiotem niniejszego opracowania nie występują żadne powiązania, o których mowa w w/w Rozporządzeniu, które byłyby znane autorowi niniejszego opracowania.

Niniejszy dokument nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny (Dz.U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.), ani oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j.: Dz. U z 2013 r., poz. 1382 późn. zm.), a także zaproszenia, usługi doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek papiery wartościowe.

Niniejszy dokument nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji w papiery wartościowe, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym. Dom Maklerski W Investments SA nie jest zobowiązany do zapewnienia czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora.

Zawarte w TOP PICK NewConnect komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów Autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski W Investments SA nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w opracowaniu.

Inwestycja w akcje jest obarczona wieloma czynnikami ryzyka np. związanymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stropy procentowe) czy towarowego. W praktyce, precyzyjna prognoza wpływu tych ryzyk na kształtowanie się kursu akcji i jego wyeliminowanie jest niemożliwe, co należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Niniejszy dokument został sporządzony przez autorów z wykorzystaniem swojej najlepszej wiedzy i z zachowaniem należytej staranności, w celu osiągnięcia rzetelności, obiektywności, jak również z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść.

Dane prezentowane w Analizie Spółki zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez Dom Maklerski W Investments SA za wiarygodne i rzetelne tj. Internet, raporty Spółki, prasa i informacje branżowe. Jednakże W Investments SA nie może zagwarantować ich dokładności, poprawności i pełności. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone przez Dom Maklerski W Investments SA, który jest Autoryzowanym Doradcą NewConnect oraz posiada licencję Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności maklerskiej.

Niniejsze opracowanie podlega ochronie na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz.U. z 2006 r., Nr 90, poz. 631). Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego W Investments SA jest zabronione.”



Kontakt:

Dom Maklerski W Investments S.A.
Ul. Prosta 32
00-838 Warszawa
Tel. 22 116 77 77