
GRUPA KAPITAŁOWA



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

ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2018 ROKU

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O VOXEL S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) Voxel S.A. na dzień 30 września 2018 roku obejmuje Voxel S.A. (dalej: „Voxel”, „Emitent” lub „Spółka”), będącą jednostką dominującą oraz dwie jednostki zależne – „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o. (dalej: „CDO”) (jednostka zależna w 100%), oferującą usługi najmu dla Voxel S.A. oraz Alteris S.A. (jednostka zależna w 100%), będącą dostawcą kompleksowych rozwiązań dla medycyny (dalej: „Alteris”). Spółki zależne podlegają konsolidacji metodą pełną.

Ponadto od 12 lutego 2018 roku Spółka Voxel S.A. posiada 51% udziałów w wspólnym przedsięwzięciu, tj. spółce Exira Gamma Knife sp. z o.o. („Exira”), która świadczy usługi z zakresu neuroradiologii.

Na dzień 30 września 2018 roku kontrolę nad GK VOXEL sprawował VOXEL International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu, który posiadał 49,37% akcji oraz 60,62% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

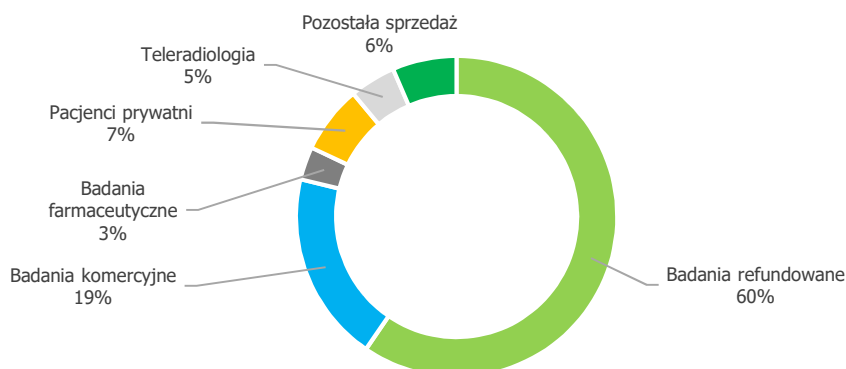
1.1. OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ VOXEL

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

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

1.2. USŁUGI MEDYCZNE I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą Voxel tj. świadczenie usług wysokospecjalistycznej diagnostyki obrazowej (w tym badań refundowanych, komercyjnych oraz wykonywanych na rzecz pacjentów prywatnych), usług teleradiologicznych, badań klinicznych/farmaceutycznych, sprzedaży radiofarmaceutyków oraz świadczenie usług najmu nieruchomości na rzecz Voxel przez CDO. Poniższy wykres przedstawia strukturę (według udziału wartościowego) sprzedaży segmentu usług medycznych i sprzedaży radiofarmaceutyków w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku.



W ramach badań refundowanych prezentowane są badania realizowane na rzecz Narodowego Funduszu Zdrowia (dalej: „NFZ”). Badania komercyjne są realizowane w ramach umów podwykonawstwa przez szpitale publiczne i niepubliczne podmioty lecznicze – realizujące kontrakty z NFZ oraz przez podmioty świadczące komercyjnie usługi ochrony zdrowia (m.in. Luxmed Sp. z o.o., PZU Zdrowie S.A., Centrum Medyczne Enel Med S.A.).

1.2.1. DIAGNOSTYKA OBRAZOWA

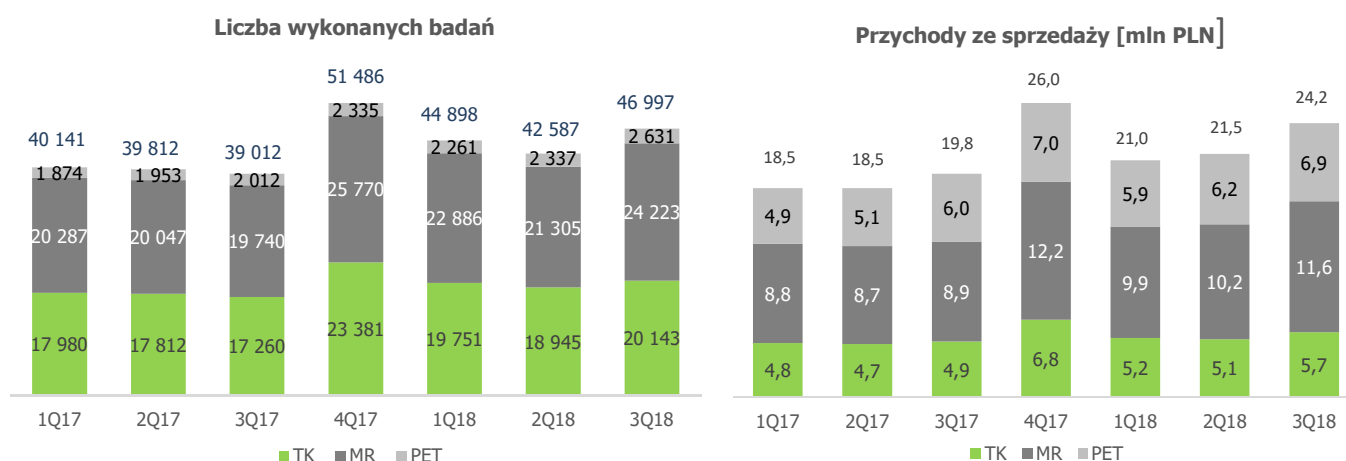
Diagnostyka obrazowa jest obecnie jednym z najszybciej rosnących, samodzielnych segmentów medycyny. Z jednej strony wynika to ze zmian demograficznych i rosnącej skali chorób cywilizacyjnych, z drugiej natomiast jest pochodną dużego postępu technologicznego, umożliwiającego coraz bardziej precyzyjne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

W ramach diagnostyki obrazowej Voxel realizuje następujące rodzaje badań:

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

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku Voxel wykonał ponad 176 tysięcy badań (w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2017 roku – prawie 160 tysięcy badań), z czego ponad 134 tysiące stanowiły badania TK, MR i PET-TK, które generują główne przychody ze sprzedaży.

Poniższe wykresy przedstawiają jak kształtowały się liczba zrealizowanych badań TK, MR i PET-TK oraz przychody netto ze sprzedaży wygenerowane przez te badania w ostatnich 7 kwartałach.



Na dzień 30 września 2018 roku Voxel prowadził:

- 12 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonywał ponad 6,7 tysięcy badań TK miesięcznie (3Q18),
- 14 pracowni rezonansu magnetycznego, w których wykonywał ponad 8 tysięcy badań MR miesięcznie (3Q18). Dodatkowo w ramach konsolidacji działalności operacyjnej i optymalizacji kosztów, Grupa w sierpniu 2018 roku dokonała sprzedaży jednej z dwóch istniejących w Poznaniu pracowni rezonansu magnetycznego. Ponadto dwie nowe pracownie rezonansu magnetycznego (w Limanowej i w Gliwicach) zostały otwarte w IV kwartale 2018 roku,
- 7 pracowni PET-TK (z czego 5 wykonuje badania refundowane, a dwie zlokalizowane w Katowicach i Jeleniej Górze są przygotowane do kontraktowania świadczeń), w których wykonał ponad 870 badań PET-TK miesięcznie (3Q18),
- 3 pracownie SPECT (z czego 2 wykonują badania refundowane, trzecia natomiast jest przygotowana do kontraktowania z NFZ), w których wykonał ponad 70 badań miesięcznie (3Q18).

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.

W dniu 27 września 2018 roku Voxel zawarł z UWRC Sp. z o.o. (tj. spółką celową Uniwersytetu Warszawskiego powołaną uchwałą Senatu Uniwersytetu Warszawskiego w celu komercjalizacji wyników badań naukowych i prac rozwojowych; "UWRC") umowę dotyczącą współpracy w zakresie: korzystania przez Voxel z ośrodka przeznaczonego do produkcji radiofarmaceutyków oraz badania nad radiofarmaceutykami, z perspektywą wprowadzenia tych związków na rynek, a także wspólnego prowadzenia prac badawczych i rozwojowych. Zawarcie długoterminowej umowy umożliwi Voxelowi korzystanie z cyklotronu oraz laboratoriów, a ponadto na jej podstawie Voxel wraz z UWRC oraz Uniwersytetem Warszawskim podejmie współpracę w zakresie badawczo-rozwojowym, w szczególności:

- a) działalność badawczą z wykorzystaniem Cyklotronu PETtrace,
 - b) rozwój metod wytwarzania izotopów metalicznych, w tym Zr89, Cu64, Ga68,
 - c) wykorzystanie radioznaczników w diagnostyce PET/MRI,
 - d) opracowywanie technologii zmniejszania kosztów produkcji radiofarmaceutyków,
 - e) opracowywanie metod diagnostycznych i terapeutycznych dotyczących nowotworów,
- szczegółowe zasady współpracy badawczo-rozwojowej będą każdorazowo regulowane w odrębnych umowach.

Umowa zobowiązuje Voxel do prowadzenia i rozwijania w OPBR produkcji komercyjnej 18F-fluorodeoksyglukozy („FDG”) i 18F-choliny (FCH).

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

W trakcie III kwartału 2018 roku Voxel kontynuował prace rozwojowe związane z przygotowaniem produkcji nowych radiofarmaceutyków. W październiku 2018 roku zakończyły się prace związane z otrzymaniem pozwolenia na dopuszczenie do obrotu produktu leczniczego V-PET (Fludeoxyglucosum (18F)). Substancja czynna zawarta w tym produkcie leczniczym, tj. FDG (fludeoksyglukoza (18F)) jest podstawowym radiofarmaceutykiem używanym w badaniach PET-TK. Uzyskanie pozwolenia umożliwi Spółce wykorzystywanie w prowadzonej działalności produktu własnego, zamiast produktu licencyjnego, co w konsekwencji przełoży się na ograniczenie kosztów produkcji głównego radiofarmaceutyku wytwarzanego przez Spółkę - FDG (fludeoksyglukoza (18F)) oraz zwiększy bezpieczeństwo ekonomiczne i operacyjne w zakresie działalności Spółki w obszarze produkcji radiofarmaceutyków.

1.3 PRODUKTY INFORMATYCZNE I WYPOSAŻENIE PRACOWNI

Segment obejmujący działalność Alteris w zakresie trzech głównych linii produktowych:

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

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

2.1. DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ EMITENTA DO DNIA PUBLIKACJI RAPORTU OKRESOWEGO

III kwartał 2018 roku to w dalszym ciągu kontynuacja realizacji długoterminowej strategii GK Voxel tj. świadczenia usług medycznych w obszarze specjalistycznej diagnostyki obrazowej dla jak największej grupy pacjentów Voxel oraz dostarczania wysokiej jakości kompleksowych usług dla sektora medycznego (Alteris), z wykorzystaniem licznych synergii występujących między tymi spółkami. Poniżej przedstawiono najbardziej istotne zdarzenia gospodarcze w poszczególnych segmentach działalności GK Voxel.

2.1.1 USŁUGI MEDYCZNE I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

W kontekście realizacji przez Spółkę badań refundowanych, istotne jest to, że w II i III kwartale 2018 roku część oddziałów NFZ (tj. 7 wojewódzkich oddziałów NFZ), z którymi jednostka dominująca miała zawarte dotychczasowe umowy ogłosiła postępowania konkursowe, których celem było zawarcie umów wieloletnich (3-5 letnich), obowiązujących od dnia 1 lipca 2018 roku lub 1 października 2018 roku. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania wszystkie ogłoszone i rozstrzygnięte postępowania, w których uczestniczyła jednostka dominująca, zostały zakończone zawarciem umów wieloletnich (dot. 7 wojewódzkich oddziałów NFZ). W ramach tych postępowań konkursowych jednostka dominująca zawarła dwie nowe umowy. Pozostała część oddziałów NFZ (3) przeprowadza i będzie przeprowadzać postępowania konkursowe w IV kwartale 2018 roku oraz w 2019 roku, a status obecnych umów przedstawia się następująco:

- Śląski Oddział Wojewódzki NFZ – umowy zostały przedłużone do dnia 30 czerwca 2019 roku, postępowania konkursowe zostały rozpoczęte i oparte są na identycznych kryteriach oceny ofert, które stosowano w przypadku postępowań już rozstrzygniętych,
- Mazowiecki Oddział Wojewódzki NFZ – umowy zostały przedłużone do dnia 31 grudnia 2019 roku,
- Lubelski Oddział Wojewódzki NFZ – umowy obowiązują do dnia 31 grudnia 2018 roku.

Warto też zaznaczyć, że wprowadzone zmiany w zakresie tzw. sieci szpitali pozostały bez wpływu na działalność jednostki dominującej. Nie wystąpiły także inne zmiany prawne, które miałyby istotny wpływ na sposób finansowania służby zdrowia.

Grupa w dalszym ciągu odnotowuje wzrost przychodów ze sprzedaży pozostałych usług medycznych. Dotyczy on głównie przychodów generowanych przez sprzedaż usług podmiotom komercyjnym pacjentom prywatnym oraz sprzedaży radiofarmaceutyków.

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

2.1.2 PRODUKTY INFORMATYCZNE I WYPOSAŻENIE PRACOWNI

2.1.2.1 Systemy Informatyczne dla Szpitali i Pracowni Diagnostyki Obrazowej

Alteris kontynuuje prace rozwojowe polegające na rozwoju produktów Spółki, wspieraniu indywidualnych potrzeb klienta, dostosowywaniu do zmieniających się przepisów prawa a także otwarciu się na tzw. rynek e-Uslug. Ze względu na znaczącą liczbę klientów, w szczególności decyzja ta odnosi się do flagowego produktu spółki – systemu RIS w ramach którego, kontynuowane są prace związane z rozbudową funkcjonalną zgodną z bieżącymi potrzebami klientów.

2.1.2.2 Dostawa Sprzętu Medycznego i Budowa Pracowni Diagnostycznych pod klucz

W III kwartale 2018 roku Alteris zrealizował 2 duże kompleksowe projekty wyposażenia pracowni diagnostycznych obejmujące dostawę i wdrożenie cyfrowych aparatów RTG (kostno-płucnego, telekomando, bammografu, Ramienia C) oraz licencji RIS/PACS/WH w SPZOZ w Przeworsku (na kwotę około 3,8 miliona złotych) oraz dostawę mikroskopów do szpitala w Wałbrzychu (na kwotę około 1,2 miliona złotych).

2.1.3 INFRASTRUKTURA MEDYCZNA

W III kwartale 2018 roku Alteris kontynuował dwa projekty realizowane w ramach infrastruktury medycznej i rozpoczęte w 2017 roku, tj.:

- prace projektowe i instalacyjne związane z budową ośrodka produkcji radiofarmaceutyków z cyklotronem (Malta),
- dostawa robót budowlanych i wyposażenia w sprzęt, realizowanych w ramach projektu pt. Budowa ośrodka symulacji zabiegowej i monitorowania terapii w celu indywidualizacji oraz poprawy efektywności procesów terapeutycznych w medycynie pn. Centrum Edukacji i Rozwoju w Medycynie (CERM) (Kluczbork).

Projekty te zostały sklasyfikowane jako kontrakty długoterminowe. Zgodnie z polityką rachunkowości Grupy przychody z tytułu świadczenia usług długoterminowych (powyżej 6 miesięcy) są ujmowane na podstawie stopnia zaawansowania ich realizacji. Wartość przychodów z realizacji powyższych kontraktów ujęta w III kwartale 2018 roku wyniosła około 21 tysięcy złotych. Było to związane głównie ze:

- obecnym statusem projektu na Malcie – finalizacja prac uzależniona jest od prac wykonywanych przez generalnego wykonawcę oraz procesem zmian właścicielskich inwestora.
- zmianą harmonogramu realizacji projektu w Kluczborku – w związku ze zmianą harmonogramu kierując się zasadą ostrożności ujęto jedynie koszty związane z tym projektem, a nie ujęto przychodów wycieczonych metodą zaawansowania kosztów.

2.2 KOMENTARZ DO OSIĄGNIĘTYCH ŚRÓDROCZNYCH SKONSOLIDOWANYCH (NIEBADANYCH) WYNIKÓW FINANSOWYCH

2.2.1. Wybrane Dane Finansowe Grupy Kapitałowej Voxel

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

| Całkowite dochody (w tysiącach PLN) | 3Q18 | 3Q17 | r/r | 9M18 | 9M17 | r/r |
|-------------------------------------|-----------------|----------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|
| Przychody ze sprzedaży | 38 518,4 | 32 707,2 | 18% | 104 832,0 | 96 465,2 | 9% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 11 511,5 | 9 250,2 | 24% | 31 400,5 | 26 493,2 | 19% |
| <i>Marża brutto na sprzedaży</i> | <i>30%</i> | <i>28%</i> | <i>2pp.</i> | <i>30%</i> | <i>27%</i> | <i>3 pp.</i> |
| Zysk działalności operacyjnej | 8 313,2 | 5 966,0 | 39% | 19 235,8 | 13 913,8 | 38% |
| <i>Marża operacyjna</i> | <i>22%</i> | <i>18%</i> | <i>4 pp.</i> | <i>18%</i> | <i>14%</i> | <i>4 pp.</i> |
| Zysk/(strata) brutto | 7 886,9 | 5 478,1 | 44% | 18 152,9 | 12 208,5 | 49% |
| Zysk/(strata) netto | 6 402,6 | 4 442,7 | 44% | 14 545,0 | 10 139,1 | 43% |
| <i>Marża netto</i> | <i>17%</i> | <i>14%</i> | <i>3 pp.</i> | <i>14%</i> | <i>11%</i> | <i>3 pp.</i> |
| EBITDA | 11 837,0 | 9 329,8 | 27% | 29 764,4 | 23 788,3 | 25% |
| <i>Marża EBITDA</i> | <i>31%</i> | <i>29%</i> | <i>2 pp.</i> | <i>28%</i> | <i>25%</i> | <i>3 pp.</i> |

W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 104 843,0 tysięcy złotych, co daje 9% wzrost w porównaniu do okresu 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2017 roku. Wzrost przychodów (w ujęciu 9M18 vs. 9M17) odnotował Voxel, w przypadku spółki Alteris sprzedaż była mniejsza niż w ubiegłym roku, ale zaledwie o niecałe 2%.

Wzrost przychodów Voxel jest wynikiem konsekwentnego zwiększania skali działalności (w tym wolumenów badań), efektywniejszego wykorzystania bazy zainstalowanego sprzętu (wzrost bez nakładów inwestycyjnych) oraz zwiększenia wolumenów sprzedaży radiofarmaceutyków (efekt skali). W kontekście wzrostu wolumenów istotne znaczenie mają limity ujęte w umowach zawartych z NFZ. Spółka stale odnotowuje wzrost limitów przyznanych przez NFZ na II półrocze 2018 roku. Dotychczas limity te wzrosły o 22% w porównaniu do pierwotnych budżetów. Ponadto Spółka odnotowała nominalny wzrost przychodów generowanych przez pozostałe źródła: sprzedaż radiofarmaceutyków (o około 1 milion złotych, tj. 47%) oraz badania komercyjne (o około 1,4 miliona złotych, tj. 10%).

W przypadku spółki Alteris w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku odnotowano spadek przychodów ze sprzedaży r/r o około 0,6 miliona złotych (tj. 2%), co jest głównie konsekwencją zmniejszonej sprzedaży r/r odnotowuje zwiększony popyt na usługi informatyczne i dostaw sprzętu, w związku z czym zarówno w 2Q18, jak i w 3Q18 sprzedaż była większa niż w analogicznym okresie 2017 roku.

W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego Grupa Kapitałowa w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku odnotowała 19% wzrost zysku brutto ze sprzedaży. Na wzrost zysku na sprzedaży miało wpływ głównie zwiększenie rentowności wynikające ze zwiększenia wolumenu przychodów, a także stabilizacja kosztu własnego sprzedaży ze względu na wcześniej poczynione oszczędności kosztowe oraz występowanie efektu skali.

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) dla okresu 9 miesięcy zakończonym dnia 2018 roku wyniósł 29,8 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA wygenerowana w ubiegłym roku o 25%. Na jego wzrost, poza wzrostem zysku na sprzedaży, miały wpływ oszczędności w obrębie kosztów ogólnego zarządu, zwiększone pozostałe przychody operacyjne (otrzymane w 3Q18 odszkodowania na kwotę około 1,2 miliona złotych, podczas gdy w 3Q17 tylko na kwotę 0,5 miliona złotych), zmniejszenie pozostałych kosztów operacyjnych (w 2Q17 wystąpiły zwiększone koszty likwidacji środków trwałych na kwotę ponad 0,5 miliona złotych, związane z pożarem w Bydgoszczy), a także wzrost amortyzacji (ze względu na zwiększenia środków trwałych).

Ujęcie przez Grupę zysku z udziału w wspólnym przedsięwzięciu (Exira) w wysokości 0,6 miliona złotych miało pozytywny wpływ na zysk brutto.

GRUPA KAPITAŁOWA VOXEL S.A.: SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI
ZA OKRES 9 MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2018 ROKU

| Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN) | 30 wrze 18 | 30 wrze 17 | r/r | 30 wrze 18 | 31 gru 17 | % |
|---|------------------|------------------|-------------|------------------|------------------|-------------|
| Rzeczowe aktywa trwałe | 120 738,8 | 125 643,2 | -4% | 120 738,8 | 124 377,4 | -3% |
| Aktywa niematerialne | 7 756,8 | 8 421,3 | -8% | 7 756,8 | 8 412,0 | -8% |
| Aktywa trwałe | 174 917,8 | 174 043,2 | 1% | 174 917,8 | 172 676,0 | 1% |
| Zapasy | 9 743,1 | 6 924,6 | 41% | 9 743,1 | 4 772,3 | 104% |
| Należności handlowe oraz pozostałe należności | 39 268,7 | 33 741,1 | 16% | 39 268,7 | 33 909,2 | 16% |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 16 989,8 | 1 343,3 | 1165% | 16 989,8 | 19 056,7 | -11% |
| Aktywa obrotowe | 68 947,6 | 49 805,5 | 38% | 68 947,6 | 66 377,6 | 4% |
| Kapitał własny | 134 329,1 | 120 741,8 | 11% | 134 329,1 | 130 458,8 | 3% |
| Zobowiązania długoterminowe | 77 542,2 | 50 838,9 | 53% | 77 542,2 | 51 139,1 | 52% |
| - w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing) | 48 621,5 | 22 550,1 | 116% | 48 621,5 | 22 763,9 | 114% |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 31 994,1 | 52 268,0 | -39% | 31 994,1 | 57 455,7 | -44% |
| - w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing) | 11 382,1 | 27 530,9 | -59% | 11 382,1 | 24 240,8 | -53% |
| - w tym zobowiązania handlowe i pozostałe | 14 965,2 | 20 728,1 | -28% | 14 965,2 | 27 579,8 | -46% |
| Zobowiązania ogółem | 109 536,3 | 103 106,9 | 6% | 109 536,3 | 108 594,8 | 1% |
| Kapitał obrotowy* | 33 239,5 | 21 773,9 | 53% | 33 239,5 | 12 659,9 | 163% |

*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 30 września 2017 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie zapasów o 2,8 miliona złotych, tj. 41% - w związku z występowaniem produkcji w toku w spółce Alteris, dotyczącej projektów, które na dzień bilansowy były w trakcie realizacji
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych o 5,5 miliona złotych, tj. 16% - skorelowane ze zwiększeniem przychodów ze sprzedaży (wzrost o 18% 3Q18 vs. 3Q17),
- zwiększenie środków pieniężnych o 15,6 miliona złotych, ze względu na nowe emisje obligacji, które były większe od emisji refinansowanych o 15 milionów złotych; środki te w trakcie IV kwartału 2018 roku zostały przeznaczone na akwizycje,
- zmniejszenie zobowiązań handlowych o 5,8 milionów tj. (28) - na skutek spłaty zobowiązań handlowych,
- zwiększenie się długoterminowych zobowiązań finansowych o 26,1 milionów złotych, tj. 116%, w związku z refinansowaniem obligacji i zwiększeniem ich wartości, co spowodowało prezentację całości zobowiązania z tytułu obligacji w zobowiązaniach długoterminowych. Na dzień 30 września 2017 roku tylko jedna seria obligacji w wysokości 10 milionów złotych była prezentowana w zobowiązaniach długoterminowych,
- zmniejszenie się krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 16,1 milionów złotych, tj. o (59)% - w związku ze zrefinansowaniem obligacji (w kwocie 10 milionów złotych) i prezentacją zadłużenia z tego tytułu w zobowiązaniach długoterminowych, a także w związku ze zmniejszeniem się poziomu kredytu w rachunku bieżącym i spłatą pożyczek,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 11,5 milionów złotych, tj. 53% - na skutek wzrostu należności handlowych i zapasów oraz spadku zobowiązań handlowych.

| Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN) | 3Q18 | 3Q17 | r/r | 9M18 | 9M17 | r/r |
|--|-----------------|-----------------|------------|-----------------|-----------------|-------------|
| Przepływy netto z działalności operacyjnej | 3 931,6 | 2 229,1 | 76% | 5 006,9 | 12 081,1 | -59% |
| Przepływy netto z działalności inwestycyjnej | 254,3 | -2 375,2 | n/m | -1 947,2 | -6 592,3 | -70% |
| Przepływy netto z działalności finansowej | 10 813,7 | -4 896,8 | n/m | -5 126,6 | -8 755,3 | -41% |
| Przepływy pieniężne netto | 14 999,6 | -5 042,9 | n/m | -2 066,9 | -3 266,5 | -37% |

Istotne przepływy pieniężne poczynione w 3Q18 związane były głównie z emisją i spłatą obligacji, które to przepływy są zaprezentowane w ramach działalności finansowej. Ponadto w 3Q17 miała miejsce wypłata dywidendy, która w roku 2018 została zrealizowana w 2Q18.

Wzrost przepływów z działalności operacyjnej związany był ze wzrostem zysku brutto i amortyzacji.

Zwiększenie przepływów z działalności inwestycyjnej związane było głównie z przychodami ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych oraz z mniejszymi wydatkami inwestycyjnymi.

Oceniając stan posiadanych środków pieniężnych oraz wielkość przewidywanych wpływów i wydatków, a także zabezpieczone źródła finansowania, Zarząd Voxel uważa, że środki te pozwolą Grupie Kapitałowej na sfinansowanie wydatków zarówno inwestycyjnych jak też operacyjnych, bez ryzyka zachwiania płynności finansowej. Na dzień publikacji raportu okresowego Grupa Voxel posiada niewykorzystaną kwotę bankowych linii kredytowych w wysokości około 1,6 milionów złotych, linii faktoringu odwrotnego w wysokości około 2,4 miliona złotych oraz dodatkowy niewykorzystany limit w wysokości 15 milionów złotych na realizację kontraktów przez Alteris.

2.2.2. Podstawowe Wskaźniki Finansowe Grupy

W poniższej tabeli przedstawiono podstawowe wskaźniki finansowe odzwierciedlające sytuację finansową w GK VOXEL w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku oraz w okresie 3 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości za/w analogicznym okresie poprzedniego roku.

| Wskaźniki rentowności: | | 3Q18 | 3Q17 | 9M18 | 9M17 |
|---|--|-------------|-------------|-------------------|-------------------|
| Marża operacyjna | zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży | 21,6% | 18,2% | 18,3% | 14,4% |
| Marża EBITDA | EBITDA / przychody ze sprzedaży | 30,7% | 28,5% | 28,4% | 24,7% |
| Marża netto | zysk netto / przychody ze sprzedaży | 16,6% | 13,6% | 13,9% | 10,5% |
| Wskaźniki płynności: | | | | 30 wrze 18 | 30 wrze 17 |
| Płynność I | aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe | | | 2,16 | 0,95 |
| Płynność II | (aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe | | | 1,85 | 0,82 |
| Wskaźniki zadłużenia: | | | | 30 wrze 18 | 30 wrze 17 |
| Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym | kapitał własny / aktywa trwałe | | | 0,77 | 0,69 |
| Zadłużenie ogółem | zobowiązania razem / aktywa razem | | | 0,45 | 0,46 |
| Zobowiązania do kapitału własnego | zobowiązania razem / kapitał własny | | | 0,82 | 0,85 |
| Dług netto/ EBITDA | (zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA narastająco za 12 miesięcy | | | 1,02 | 1,43 |

W okresie sprawozdawczym wszystkie wskaźniki rentowności zachowały trend wzrostowy i w ocenie Zarządu należy je uznać za satysfakcjonujące. Podstawowymi czynnikami powodującymi wzrost rentowności jest istotny wzrost przychodów ze sprzedaży, który był większy niż wzrost kosztu własnego sprzedaży przy zachowanym poziomie kosztów ogólnego zarządu. Na wzrost rentowności miały wpływ także zdarzenia jednorazowe – w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku ich wpływ był dodatni i wyniósł około 1,2 miliona złotych (odszkodowania), natomiast w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2017 roku – był negatywny i wyniósł około 0,2 miliona złotych (na skutek ujęcia kosztów likwidacji środków trwałych oraz częściowo wypłaconego odszkodowania, które w pozostałej części zostało ujęte w 4Q17).

Wskaźniki płynności odnotowały wzrost, co było związane głównie z emisją obligacji i refinansowaniem zadłużenia z tego tytułu, a w szczególności ze wzrostem środków pieniężnych (wygenerowanych w trakcie emisji obligacji) oraz ze zmniejszeniem się poziomu zobowiązań krótkoterminowych, na skutek prezentacji całości zobowiązania z tyt. obligacji w zobowiązaniach długoterminowych.

Wskaźniki zadłużenia uległy poprawie – zarówno wskaźnik zadłużenia ogółem, który uległ zmniejszeniu, jak również wskaźnik długu netto/EBITDA.

3 STANOWISKO ZARZĄDU EMITENTA CO DO MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2018 roku.

4 INNE INFORMACJE ISTOTNE DLA OCENY SYTUACJI KADROWEJ, MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ EMITENTA ORAZ OPIS ZDARZEŃ O NIETYPOWYM CHARAKTERZE, KTÓRE MIAŁY MIEJSCE W III KWARTALE 2018 ROKU ORAZ PO DNIU BILANSOWYM

4.1 Emisja obligacji serii J i K

W dniu 25 maja 2018 roku Zarząd jednostki dominującej podjął uchwałę nr 03/05/2018 w sprawie emisji obligacji, na mocy której jednostka dominująca miała wyemitować w ramach jednej lub kilku serii do 35.000 sztuk obligacji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 1 tysiąc złotych każda, o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 35 milionów złotych.

W dniu 15 czerwca 2018 roku Zarząd jednostki dominującej podjął uchwałę nr 02/06/2018 w sprawie ustalenia Warunków Emisji Obligacji serii J i wzoru propozycji nabycia. Przydział 30.000 sztuk obligacji serii J nastąpił w dniu 5 lipca 2018 roku. Wartość nominalna jednej obligacji wyniosła 1 tysiąc złotych, cena emisyjna jednej obligacji była równa wartości nominalnej. Łączna wartość nominalna wyemitowanych obligacji wyniosła 30 milionów złotych. Termin wykupu obligacji przypada na 4 lipca 2021 roku. Obligacje serii J są niezabezpieczone.

W dniu 30 sierpnia 2018 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwałą nr 890/2018 oraz Zarząd BondSpot S.A. Uchwałą nr 185/18 postanowiły wprowadzić obligacje serii J do alternatywnego systemu obrotu na Catalist.

W dniu 1 sierpnia 2018 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę nr 01/08/2018 w sprawie emisji obligacji serii K, ich dematerializacji oraz wprowadzenia do obrotu na Catalist. Przydział 5.000 sztuk obligacji serii K nastąpił w dniu 9 sierpnia 2018 roku. Wartość nominalna jednej obligacji wyniosła 1 tysiąc złotych, cena emisyjna jednej obligacji była równa wartości nominalnej. Łączna wartość nominalna wyemitowanych obligacji wyniosła 5 milionów złotych. Termin wykupu obligacji przypada w okresie 30 miesięcy od dnia ich przydziału, tj. w dniu 9 lutego 2021 roku. Obligacje serii K są niezabezpieczone.

W dniu 19 października 2018 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwałą nr 1067/2018 postanowił wprowadzić obligacje serii K do alternatywnego systemu obrotu na Catalist.

4.2 Nabycie udziałów w spółce VITO-MED spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji

W dniu 16 marca 2018 roku Voxel otrzymał zawiadomienie o wszczęciu przyspieszonego postępowania układowego jednego ze swoich dłużników, spółki VITO-MED spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji („Szpital”, „VITO-MED”), które postanowieniem właściwego sądu zostało otwarte w dniu 6 marca 2018 roku. Voxel nie wyraził zgody na propozycje układowe dłużnika przewidujące redukcję i odroczenie płatności wierzytelności i złożyła formalną propozycję restrukturyzacyjną, polegającą na konwersji wierzytelności na udziały w kapitale zakładowym dłużnika.

Spółka VITO-MED jest podmiotem leczniczym prowadzącym szpital w Gliwicach, w ramach którego działają: Oddział Wewnętrzny, Oddział Neurologii i Oddział Udarowy oraz Poradnie Specjalistyczne i Pracownie Diagnostyczne, jak również Zakład Opiekuńczo – Leczniczy o specjalności neurologiczno – rehabilitacyjnej. W dniu 24 lipca 2018 roku odbyło się zgromadzenie wierzycieli VITO-MED, którego celem było zawarcie układu w przyspieszonym postępowaniu układowym. W związku z treścią przyjętego i zatwierdzonego przez sędziego – komisarza układu, Voxel jako jeden z wierzycieli Szpitala, będąc zainteresowany kontynuacją jego działalności oraz odzyskaniem swoich należności, przyjął na siebie obowiązek dokonania na rzecz Szpitala wpłaty w kwocie 4 441,3 tysiący złotych na poczet podwyższenia kapitału. Istniejąca wierzytelność Spółki w wysokości 911,0 tysiący złotych zgodnie z zatwierdzonym układem zostanie skonwertowana na kapitał zakładowy Szpitala, wskutek czego Voxel po rejestracji podwyższenia w Krajowym Rejestrze Sądowym obejmie 91,45% udziałów jego w kapitale zakładowym. Voxel po uzyskaniu statusu większościowego współnika Szpitala zamierza w pierwszej kolejności kontynuować dotychczasowy profil jego działalności oraz rozwinąć działalność w kierunku poszerzenia jego oferty w zakresie diagnostyki obrazowej, rehabilitacji, spersonalizowanej medycyny i innowacyjnych terapii medycznych.

W dniu 16 sierpnia 2018 roku Sąd Rejonowy w Gliwicach, wydał postanowienie o zatwierdzeniu układu, które w dniu 6 września 2018 roku uległo uprawomocnieniu. W związku z tym mając na uwadze postanowienia układu w dniu 12 października 2018 roku Voxel dokonał wpłaty na rzecz Szpitala, a VITO-MED spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji złożył do Sądu Rejonowego w Gliwicach wniosek o zmianę danych podmiotu w rejestrze przedsiębiorców w celu zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego oraz ujawnienia Voxel jako wspólnika Szpitala. Do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania sąd nie dokonał wpisu w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego zgodnie z wnioskiem VITO-MED spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w restrukturyzacji.

4.3 Nabycie udziałów w spółce Exira Gamma Knife sp. z o.o.

W dniu 25 października 2018 roku Voxel z HEALTHCARE INVESTMENTS société à responsabilité limitée z siedzibą w Luksemburgu umowę nabycia udziałów stanowiących 49% w kapitale zakładowym spółki Exira Gamma Knife sp. z o.o. za cenę 11.100,0 tysięcy złotych. Na skutek tej transakcji Spółka stanie się jedynym udziałowcem spółki Exira Gamma Knife sp. z o.o.

5. WSKAZANIE CZYNNIKÓW, KTÓRE W OCENIE EMITENTA BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE PRZEZ NIEGO WYNIKI W POZOSTAŁYCH MIESIĄCACH ROKU OBROTOWEGO ORAZ NA ROK 2019

W ocenie Zarządu Emitenta do najważniejszych czynników wpływających na wyniki Grupy Voxel w 2018 roku zaliczyć należy:

⇒ VOXEL – SEGMENT USŁUG MEDYCZNYCH I SPRZEDAŻY RADIOFARMACEUTYKÓW

○ w zakresie przychodów ze sprzedaży:

- zawarcie nowych umów z oddziałami NFZ – obecnie umowy generujące ponad 70% przychodów z badań refundowanych w 9M18 mają perspektywę 3-5-letnią,
- zawarcie nowych umów na świadczenie usług z NFZ, obowiązujących od 1 lipca 2018 roku – wpływ nowych umów na roczne przychody powinien wynieść min 2,2 milionów złotych,
- planowany wzrost liczby wykonywanych badań TK/MR/PET w 2018 o około 8% w porównaniu 2017 roku, w tym osiągnięcie wolumenów w 4Q18 na poziomie zbliżonym do 4Q17,
- dotychczasowe zwiększenie pierwotnych limitów z umów z NFZ na 2H18 o 22%,
- oczekiwania utrzymania wycen świadczeń realizowanych w ramach kontraktu z NFZ na dotychczasowym poziomie (obowiązującym od 1 października 2017 roku),
- wzrost organiczny (nowe miejsca wykonywania świadczeń) w zakresie diagnostyki obrazowej i medycyny nuklearnej (Limanowa, Gliwice, Jelenia Góra, Kraków),
- wprowadzenie i rozwijanie nowych źródeł przychodów:
 - usługi biopsji fuzyjnej,
 - wprowadzenie świadczenia usługi termoablacji guzów wątroby,
- wprowadzenie nowych regulacji w zakresie telemedycyny i dynamiczny rozwój usług teleradiologicznych,
- dalsza dywersyfikacja przychodów oraz wzrost przychodów generowanych przez pacjentów prywatnych, badania farmaceutyczne oraz teleradiologię,

○ w zakresie kosztów operacyjnych:

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

o **w zakresie przychodów i kosztów finansowych:**

- refinansowanie serii G i H obligacji, co przełoży się na zmniejszenie marż odsetkowych,
- konsolidacja metodą praw własności Exira Gamma Knife zwiększy przychody finansowe (do momentu przejęcia kontroli).

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

- sprzedaż innowacyjnych rozwiązań w zakresie telehistopatologii oraz termoablacji guzów wątroby,
- kontynuacja projektów w zakresie infrastruktury medycznej,
- rozwijanie nowych projektów w zakresie zaawansowanej radiologii,
- realizacja przychodów w roku 2018 na poziomie co najmniej 65 milionów złotych (backlog).

⇒ **POZOSTAŁE – PLANOWANE AKWIZYCJE**

- Kontrybucja do wyników za rok 2018 i za lata kolejne akwizycji zrealizowanych w 4Q18:
 - Exira – konsolidacja metodą pełną od momentu zakupu, tj. 26 października 2018 roku; Exira w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku zrealizowała przychody na poziomie 5,1 miliona złotych (co oznacza wzrost r/r o 1,9 miliona złotych, tj. prawie 61%) oraz wygenerowała EBITDA na poziomie 2,7 miliona złotych (co oznacza wzrost r/r o 1,8 miliona złotych, tj. trzykrotny). W 2018 planowane jest utrzymanie wyników na poziomie zbliżonym do zannualizowanych wyników za 9M18 oraz wzrost przychodów i rentowności w kolejnym roku,
 - VITO-MED – prawdopodobna konsolidacja od 4Q18/1Q19 (uzależniona od wpisu do KRS); VITO-MED w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2018 roku wygenerował przychody na poziomie 14,5 miliona złotych (co oznacza wzrost r/r o około 0,3 miliona złotych, tj. około 2%) oraz EBITDA na poziomie około 0 miliona złotych. W 2018 planowane jest utrzymanie wyników na poziomie zbliżonym do zannualizowanych wyników za 9M18, natomiast w kolejnym roku wzrost rentowności na skutek wdrożonych zmian o charakterze organizacyjnym.
- Grupa analizuje kilka celów akwizycyjnych do zrealizowania w kolejnym roku, w tym dotyczących spółek zajmujących się:
 - diagnostyką obrazową
 - szpitalnictwem
 - sektorem IT.
- zidentyfikowano liczne synergie, które mogą wystąpić pomiędzy celami akwizycyjnymi a Grupą Voxel.
- akwizycje powinny znacząco poprawić wielkość przychodów, jak również rentowność tych spółek – na skutek zmian organizacyjnych, korzyści skali, wykorzystania doświadczenia Voxel jako sieci placówek medycznych.

Celem Zarządu Grupy na rok 2018 oraz na kolejny rok jest osiągnięcie lepszych wyników niż w roku poprzednim – zarówno w ujęciu przychodowym jak i wynikowym.

Kraków, 22 listopada 2018 roku

.....
Jarosław Furdal
Prezes Zarządu

.....
Grzegorz Rutkowski
Wiceprezes Zarządu

.....
Alina Krupa
Dyrektor ds. finansowych