

# Flash Note

CEE | Equity Research

## Bioceltix (Kupuj, 129,1 PLN)

**Wyniki 3Q24: badania zgodne z harmonogramem, lekkie obniżenie kosztów badań klinicznych w kwartale [neutralne]**

PLNm	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Y/Y	Q/Q	3Q24E	Cons.
Revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
EBITDA	-3.6	-3.8	-4.1	-4.0	-3.3	-	-	-5.9	-4.7
EBIT	-3.7	-4.0	-4.2	-4.2	-3.5	-	-	-6.0	-4.8
Netprofit	-3.5	-3.8	-4.2	-4.2	-3.5	-	-	-6.0	-4.7
OCF	-2.0	-5.0	-2.2	-4.5	-6.8	-	-		
Netcash	14.5	9.3	7.0	20.0	38.2				
P/E 12M trailing	-	-	-	-	-				
EV/EBITDA 12M trailing	-	-	-	-	-				
EBITDA margin	-	-	-	-	-				
EBIT margin	-	-	-	-	-				
Netprofit margin	-	-	-	-	-				

Source: Company, TrigonDM

- **Koszty operacyjne:** 4,1mln PLN (+2% r/r; -25% q/q). W strukturze kosztów w ujęciu q/q widoczne były: **1)** wzrost kosztów zużycia materiałów i energii (0,4mln PLN; +10% r/r; +68% q/q); **2)** spadek kosztów usług obcych (1,5mln PLN; +37% r/r; -44% q/q).

- **Wpływy z tytułu dotacji:** 0,6mln PLN (vs 1,3mln PLN w 2Q24 i 0,4mln PLN w 3Q23).

- **Status projektów:** **1) BCX-CM-J** (lek na zmiany zwyrodnieniowe stawów u psów): Spółka złożyła wniosek do EMA o dopuszczenie produktu na rynek w maju'24, w lipcu'24 EMA potwierdziła kompletność wniosku, spełniającego kryteria niezbędne do rozpoczęcia oceny merytorycznej. - W sierpniu'24 BCX otrzymał również rozszerzenie zakresu GMP w zakresie wytwarzania produktu leczniczego na cele komercyjne. Spółka otrzymała feedback od EMA w 11.2024, po przeprowadzeniu analizy otrzymanego materiału BCX nie identyfikuje istotnych ryzyk wykraczających poza standardowe ryzyka związane z uzyskaniem Market Authorization (MA).

**2) BCX-CM-AD** (lek na atopowe zapalenie skóry u psów): obecnie projekt znajduje się w fazie badań klinicznych na pacjentach, w lipcu'24 BCX przedstawił informację o wynikach analizy pośredniej, która miała na celu dookreślenie ostatecznej liczby pacjentów rekrutowanych w badaniu klinicznym- z chwilą rozpoczęcia badania klinicznego całkowita liczba pacjentów w badaniu szacowana była na ok. 120, analiza pozwoliła na ustalenie ostatecznej liczby pacjentów biorących udział w badaniu klinicznym na poziomie 84.

**3) BCX-EM** (lek na zapalenie stawów u koni): projekt znajduje się w kluczowej fazie rozwoju klinicznego – we wrześniu'24 BCX poinformował o wstępnych odczytach produktu, potwierdzających skuteczność terapii osteoartrozy u koni.

- Kryterium skuteczności w pierwszorzędnym punkcie końcowym osiągnęło 64,1% pacjentów, którym podano BCX-EM, oraz 33,3% pacjentów w grupie kontrolnej. Uzyskany wynik jest statystycznie istotny.

- Sukces w pierwszorzędnym punkcie końcowym, mierzony w dniu 283 od podania produktu lub placebo, zdefiniowano jako zmniejszenie kulawizny z poziomu 2 (kulawizna widoczna podczas ruchu w linii prostej) lub 3 (kulawizna wyraźnie widoczna we wszystkich chodach) w skali AAEP do poziomu 0 (brak kulawizny) lub 1 (kulawizna minimalna i trudna do zauważenia).

**Komentarz: Wyniki odbieramy neutralnie i oczekujemy podobnej reakcji rynku. # Wyniki vs prognozy:** w 3Q24 BCX zanotował mniejszy poziom kosztów usług obcych, związanych z realizacją badań klinicznych. W naszej ocenie te różnice wynikają z różnic w rozliczeniu kosztów badań pomiędzy kwartałami, nie identyfikujemy zaburzeń w przebiegu procedur. **# Wycena:** przebieg projektów BCX w 3Q24 był zgodny z harmonogramami, nie widzimy czynników zmieniających naszą wycenę BCX. **Kluczowy newsflow projektów BCX i szacowany ich timing:** **1) BCX-CM-J:** możliwość zawarcie umowy dystrybucyjnej (1Q25); dopuszczenie produktu do obrotu rynkowego (koniec 1H25); **2) BCX-CM-AD:** koniec obserwacji pacjentów w badaniu klinicznym (4Q24); zakończenie prac nad dossier i złożenie dokumentacji rejestracyjnej do EMA (1H25); **3) BCX-EM:** otrzymanie raportu z badania klinicznego (4Q24) oraz zakończenie prac nad dossier i złożenie dokumentacji rejestracyjnej do EMA (1H25). **Finansowanie:** BCX dysponuje środkami na realizację badań do końca 2025r. (**Katarzyna Kosiorek, 604 554 054**).

### BCX: Prognozy i wskaźniki

mIn PLN	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody	0	0	0	0	36	18
EBITDA	-6	-9	-15	-20	27	11
EBIT	-6	-10	-16	-21	25	7
Zysk netto	-4	-9	-14	-16	25	2
EPS (PLN)	-1.3	-2.6	-3.3	-3.8	6.0	0.5
P/E (x)	-	-	-	-	10.8	139.1
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-	8.8	21.8
P/BV (x)	-	42.7	25.3	7.1	4.3	4.1
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Źródła: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI			
Ticker	BCX		
Sektor	BioTech & MedTech		
52 tyg. min/max (PLN)	59 / 98		
Liczba akcji (mln. Szt.)	4.9		
Kapitałizacja (mIn PLN)	376.72		
Free-float	60%		
Śr. Obroty 3M (mIn PLN)	0.30		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
Zmiana kursu	1.7%	2.1%	15.9%

## Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

W: <http://www.trigon.pl> | E: [repcja@trigon.pl](mailto:repcja@trigon.pl)



### CEE EQUITY RESEARCH

**Grzegorz Kujawski**, Head of Research  
*Consumer, E-commerce, Financials*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategy, Banks, Financials*

**Grzegorz Balcerski**, CFA  
*Gaming*

**Katarzyna Kosiorek**, PhD  
*Biotechnology*

**Michał Kozak**  
*Oil&Gas, Chemicals, Utilities*

**Dominik Niszczyński**, CFA  
*TMT, E-commerce*

**David Sharma**, CFA  
*Construction, Real Estate*

**Piotr Rychlicki**  
*Junior Analyst*

**Piotr Chodyra**  
*Junior Analyst*

**Volodymyr Shkuropat**  
*Junior Analyst*

### EQUITY SALES

**Grzegorz Skowroński**

### SALES TRADING

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Michał Sopiński**, CFA, Deputy Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Hubert Kwiecień**

### DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.