



**Skorygowane
sprawozdanie Zarządu
z działalności Grupy
Kapitałowej Voxel S.A.
za I kwartał 2026 roku**

1 września 2026 roku



Spis treści

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.	3
2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym	7
3. Stanowisko Zarządu Emitenta co do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz	17
4. Inne informacje istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej i finansowej emitenta oraz opis zdarzeń o nietypowym charakterze	18
5. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w pozostałych miesiącach roku obrotowego...	18

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) Voxel S.A. na 31 marca 2026 roku obejmuje Voxel S.A. (dalej: „Voxel”, „Emitent” lub „Spółka”), będącą jednostką dominującą oraz dziewięć 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,
- 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 część przedsiębiorstwa polegającej na udzielaniu świadczeń zdrowotnych z zakresu diagnostyki laboratoryjnej w kierunku zakażenia wirusem SARS-CoV-2,
- „Pro-Scan” sp. z o.o. (dalej: „Pro-Scan”) (jednostka zależna w 100,00% od dnia 1 lipca 2025 roku), który świadczy usługi w zakresie diagnostyki obrazowej w pracowni zlokalizowanej w województwie pomorskim,
- Supramed Konin sp. z o.o. (dalej: „Supramed”) (jednostka zależna w 100,00% od dnia 1 października 2025 roku), który świadczy usługi w zakresie diagnostyki obrazowej w pracowni zlokalizowanej w województwie wielkopolskim,
- Radpoint sp. z o.o. (dalej: „Radpoint”), (jednostka zależna w 51,00%), która zajmuje się dostarczaniem usług informatycznych dla medycyny.

Spółki zależne podlegają konsolidacji metodą pełną od daty objęcia kontroli.

Ponadto Grupa ujmuje w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wynik w udziale jednostki stowarzyszonej Dicella sp. z o.o., w której 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 31 marca 2026 roku kontrolę nad Grupą Kapitałową Voxel S.A. sprawował Voxel International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu, który posiadał 37,43% akcji oraz 51,33% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

1.1. Opis działalności Grupy Kapitałowej Voxel

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

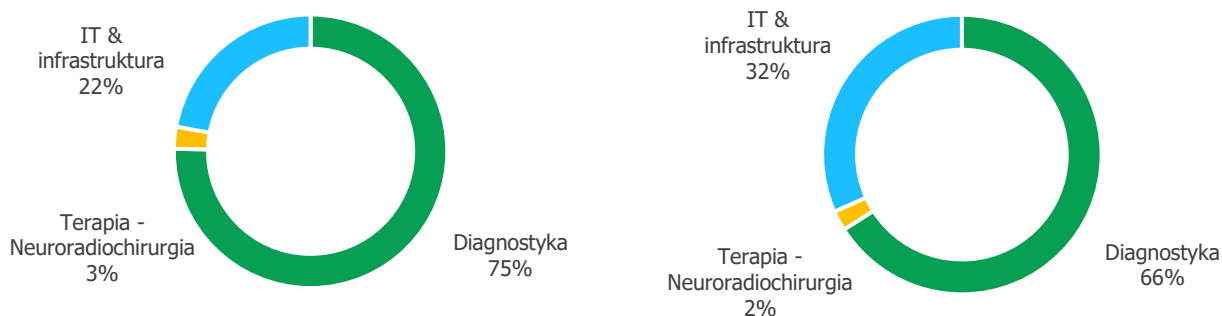
Działalność GK Voxel obejmuje kilka segmentów usług wydzielonych dla potrzeb zarządczych oraz sprawozdawczych. Poniżej przedstawiono obszary działalności w celu szczegółowego scharakteryzowania specyfiki świadczonych usług. Zaznaczamy jednocześnie, że nie wszystkie opisane poniżej segmenty działalności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

Poniższy wykres wskazuje na udział sprzedaży do klientów zewnętrznych poszczególnych segmentów w przychodach Grupy za I kwartał 2026 i 2025 roku:

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

I kwartał 2026 roku

I kwartał 2025 roku

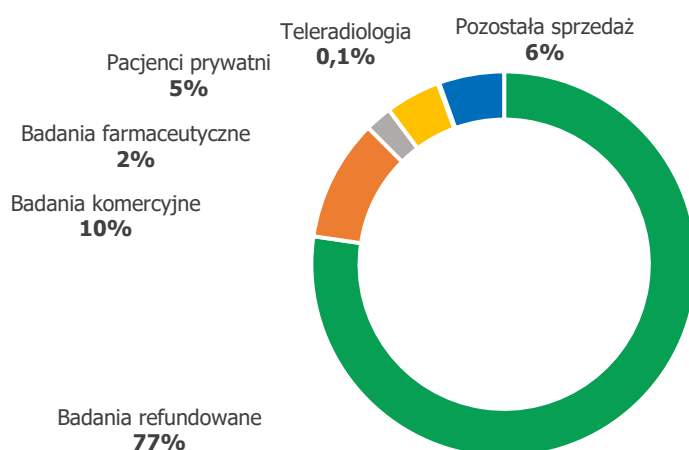


Większy udział segmentu IT & infrastruktura w 1Q25 w związku z wyższą sprzedażą w Alteris (w tym sprzedażą sprzętu medycznego do instytucji finansujących).

1.2. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą Voxel, Scanix, Rezonans Powiśle, Supramed oraz Pro-Scan tj. świadczenie usług wysokospecjalistycznej diagnostyki obrazowej (w tym badań refundowanych, komercyjnych oraz wykonywanych na rzecz pacjentów prywatnych), usług teleradiologicznych, badań klinicznych/farmaceutycznych, produkcji i sprzedaży radiofarmaceutyków (przez Voxel).

Struktura sprzedaży Voxel za I kwartał 2026 roku (według udziału wartościowego)



Sprzedaż jednostki dominującej stanowiła 83% sprzedaży segmentu Diagnostyka (pod względem liczby kluczowych badań).

W ramach badań refundowanych prezentowane są badania realizowane na rzecz Narodowego Funduszu Zdrowia (dalej: „NFZ”). Badania komercyjne są realizowane w ramach umów dla szpitali publicznych i niepublicznych podmiotów leczniczych – które realizują kontrakty z NFZ oraz na rzecz podmiotów świadczących komercyjnie usługi ochrony.

1.2.1. Diagnostyka obrazowa

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

W ramach diagnostyki obrazowej Voxel realizuje następujące rodzaje badań:

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

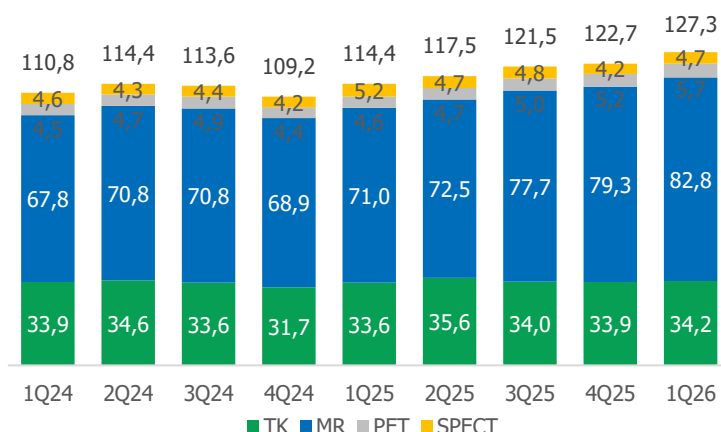
W I kwartale 2026 roku spółki ujęte w segmencie Diagnostyka – usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków wykonały łącznie prawie 135 tysięcy badań (w 1Q25: ponad 120 tysięcy badań) z czego:

- Voxel wykonał prawie 113 tysięcy badań (w 1Q25: prawie 105 tysięcy), z czego ponad 105 tysięcy (w 1Q25: prawie 98 tysięcy) stanowiły badania TK, MR, PET i SPECT, które generują główne przychody ze sprzedaży, wzrost o 7% r/r,
- Scanix wykonał prawie 12 tysięcy badań (w 1Q25: ponad 10 tysięcy), wyłącznie badania TK i MR i odnotował wzrost liczby kluczowych badań o 13% r/r,
- Rezonans Powiśle wykonał prawie 6 tysięcy badań (w 1Q25: ponad 5 tysięcy); tylko badania MR, wzrost liczby badań o 13% r/r,
- Pro-Scan wykonał w 1Q26 prawie 2 tysiące badań,
- Supramed wykonał w 1Q26 prawie 3 tysiące badań.

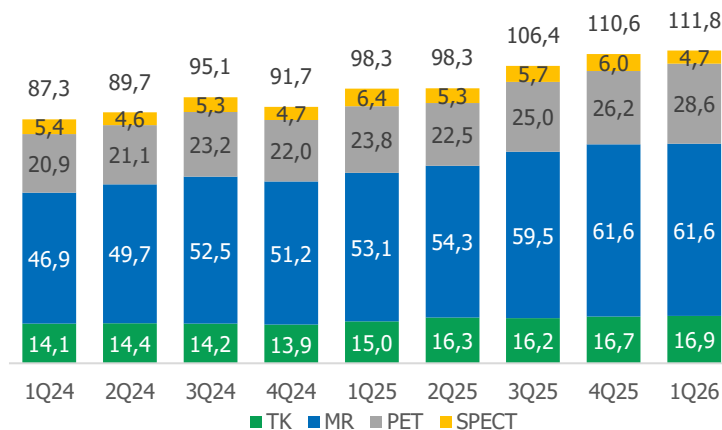
Grupa w dalszym ciągu obserwuje wzrost wolumenów kluczowych badań w porównaniu zarówno do 1Q25 (wzrost o 11% r/r), jak i 1Q24 (wzrost aż o 15% r/r).

W I kwartale 2026 roku widoczny jest wzrost przychodów z kluczowych badań, który wyniósł 14% r/r i był wyższy niż wzrost wolumenów głównie z uwagi na poprawę struktury badań. Na zmianę przychodów miały także wpływ zmiany wycen badań refundowanych – wzrost wycen kluczowych badań wprowadzony od 2H25, co zostało częściowo skompensowane zmniejszeniem wycen badań TK i MR wprowadzonym od 1Q26.

**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 31 marca 2026 roku Voxel prowadził (samodzielnie i w ramach współpracy):

- 14 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonał ponad 28,8 tysięcy badań w 1Q26,
- 27 pracowni rezonansu magnetycznego, w których wykonał ponad 66,1 tysięcy badań MR; jedna z dotychczasowych pracowni w Zabrze funkcjonowała tylko do końca 2025 roku, a nowa pracownia w Jaworznie otwarta pod koniec 2025 roku rozpoczęła wykonywanie badań od stycznia 2026 roku,
- 7 pracowni PET w których wykonał prawie 5,7 tysięcy badań PET w 1Q26,
- 4 pracowni SPECT, w których wykonał prawie 4,7 tysięcy procedur w 1Q26.

Pozostałe spółki prowadziły:

- Scanix – 3 pracowni rezonansu magnetycznego i 3 pracowni tomografii komputerowej,
- Rezonans Powiśle – 3 pracowni rezonansu magnetycznego,
- Pro-Scan – 1 pracownię rezonansu magnetycznego,
- Supramed – 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 2026 roku Voxel kontynuuje prace rozwojowe związane z przygotowaniem produkcji nowych radiofarmaceutyków. Spółka prowadzi prace związane z realizacją umowy o dofinansowanie zawartej w 2023 roku z Agencją Badań Medycznych i dotyczącej projektu 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 i Radpoint 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).

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.

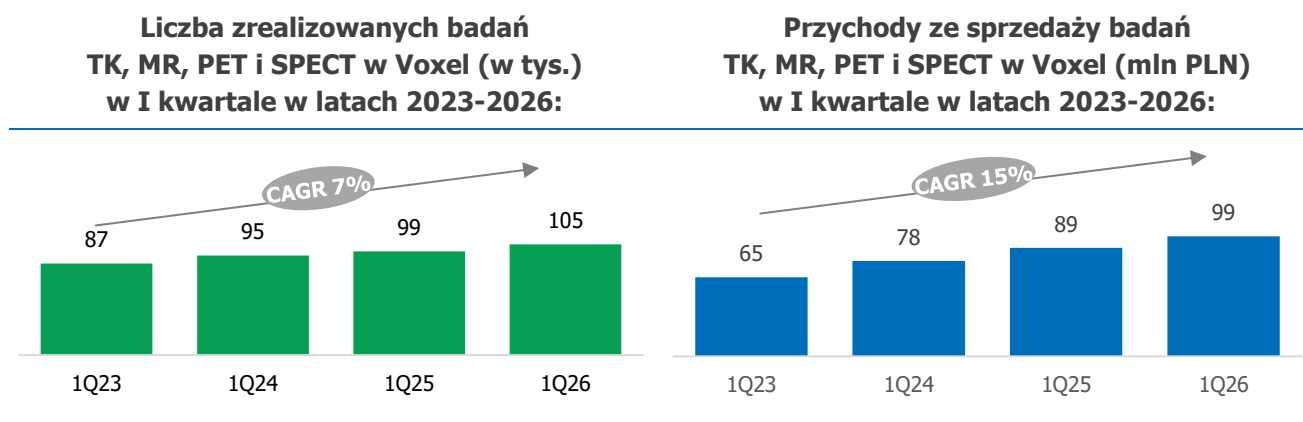
2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym

2.1. Działalność Emitenta do dnia publikacji raportu okresowego

Rok 2026 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, Pro-Scan i Supramed oraz dostarczania wysokiej jakości kompleksowych usług dla sektora medycznego (Alteris i Radpoint), z wykorzystaniem licznych synergii występujących między tymi spółkami oraz z rozwijaniem usług terapeutycznych dostarczanych przez Exira. Poniżej przedstawiono najbardziej istotne zdarzenia gospodarcze w poszczególnych segmentach działalności Grupy Voxel.

2.1.1. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Poniższy graf przedstawia kształtowanie się liczby zrealizowanych w Voxel badań TK, MR, PET i SPECT wraz z przychodami z tych badań w I kwartale w latach 2023-2026:



W I kwartale 2026 roku liczba kluczowych badań w Voxel wzrosła o 7% r/r w porównaniu do 1Q25 i o 3% kw./kw. (to jest w porównaniu do 4Q25). Największy wzrost dotyczył badań PET (o 23% r/r i o 8% kw./kw.), co częściowo wynikało ze zmiany klasyfikacji wybranych badań ujmowanych dotychczas jako badania SPECT i prezentację ich jako badania PET (wpłynęło to na wzrost liczby badań PET w korespondencji ze spadkiem liczby badań SPECT) oraz badań MR (o 10% r/r i o 3% kw./kw.). Liczba badań TK pozostała stabilna w 1Q26 zarówno r/r jak i kw./kw., wzrost o odpowiednio 0,4% i 1%.

Wpływ na przychody ze sprzedaży ujęte w 1Q26 roku poza wzrostem liczby badań miały następujące zdarzenia:

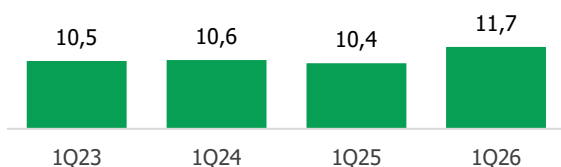
- wprowadzona od 1 lipca 2025 roku zmiana wyceny świadczeń, która wyniosła około 2% w badaniach TK i MR, około 3,5% w badaniach PET i o około 3-6,5% w badaniach SPECT,
- wprowadzona od 1 stycznia 2026 roku zmiana wycen refundowanych badań TK i MR, która objęła zmianę liczby punktów za poszczególne procedury. Zmiana obniżyła wyceny prostych badań i zwiększyła wyceny badań bardziej skomplikowanych. Jej efekt jest różny dla każdego świadczeniodawcy, bo zależy od struktury wykonywanych badań. Mając na uwadze strukturę badań wykonywanych w jednostce dominującej zmiana ta oznacza zmniejszenie wycen badań MR o około 3% oraz badań TK o około 4% w porównaniu do 2H25,
- zmiana struktury badań, w tym zwiększenie liczby badań wysokospecjalistycznych, szczególnie w TK, co pozwoliło częściowo zrekompensować efekt zmiany wycen świadczeń wprowadzonej od 1Q26,
- nowe pracownie otwarte w latach poprzednich,
- nakłady inwestycyjne – zwiększenie liczby urządzeń, wymiana starych urządzeń na nowe oraz upgrady oprogramowania,
- brak rozliczenia przez NFZ przychodów z tzw. nadwykonań badań PET i SPECT wykonanych w ubiegłym roku (w 1Q25 wpływ rozliczenia przychodów z tych badań wykonanych w 2024 roku wyniósł 2,2 miliony złotych).

W konsekwencji Spółka odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży kluczowych badań w 1Q26 roku, który wyniósł 11% r/r, to jest powyżej wzrostu wolumenów.

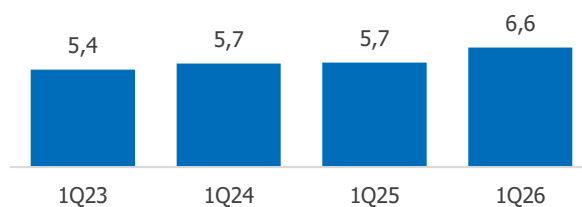
Skumulowany średni roczny wzrost przychodów w latach 2023-2026 (CAGR) wyniósł aż 15%, podczas gdy wolumeny wzrosły w tym okresie o 7%. Na wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów wpłynęła zmiana struktury badań (zwiększenie udziału badań MR, PET i SPECT w strukturze, ale także większy udział wysokospecjalistycznych badań, w szczególności w TK) oraz zmiany wycen świadczeń wprowadzone w ciągu 3 ostatnich lat.

Poniższe wykresy przedstawiają, jak kształtowały się zmiany liczby badań w pozostałych spółkach diagnostycznych.

**Liczba wykonanych badań TK i MR
w Scanix (w tys.)
w I kwartale w latach 2023-2026:**

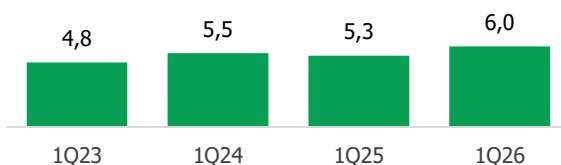


**Przychody ze sprzedaży badań TK i MR
w Scanix (mln PLN)
w I kwartale w latach 2023-2026:**

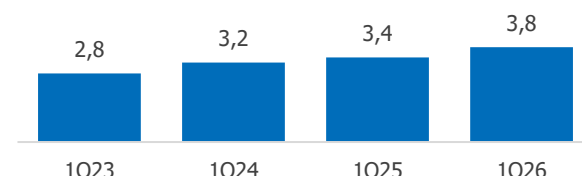


W 1Q26 Scanix wykonał o 11% r/r więcej badań TK oraz o 14% r/r więcej badań MR. W konsekwencji spółka odnotowała wzrost liczby badań ogółem o 13% r/r i wzrost przychodów z tych o 14% r/r.

**Liczba wykonanych badań MR
w Rezonans Powiśle (w tys.)
w I kwartale w latach 2023-2026:**

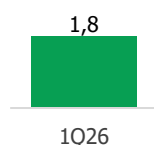


**Przychody ze sprzedaży badań MR
w Rezonans Powiśle (mln PLN)
w I kwartale w latach 2023-2026:**

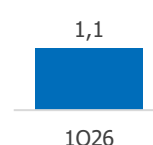


W 1Q26 Rezonans Powiśle wykonał o 13% r/r więcej badań MR, a przychody z badań ogółem wzrosły o 13% r/r.

**Liczba wykonanych badań MR
w Pro-Scan (w tys.) w 1Q26:**

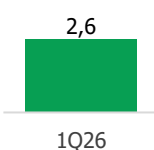


**Przychody ze sprzedaży badań MR
w Pro-Scan (mln PLN) w 1Q26:**

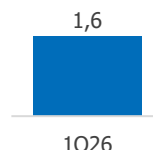


Pro-Scan wchodzi w skład Grupy Voxel od dnia 1 lipca 2025 roku. W 1Q26 wykonał ponad 1,8 tysięcy badań MR i odnotował przychody w wysokości 1,1 miliona złotych.

**Liczba wykonanych badań MR
w Supramed (w tys.) w 1Q26:**



**Przychody ze sprzedaży badań MR
w Supramed (mln PLN) w 1Q26:**



Supramed wchodzi w skład Grupy Voxel od dnia 1 października 2025 roku. W 1Q26 wykonał prawie 2,6 tysięcy badań MR i odnotował przychody w wysokości 1,6 miliona złotych.

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 2020-2025 i obowiązuje w 2026 roku. Począwszy od 1 kwietnia 2026 roku zmianie uległ sposób finansowania badań tomografii komputerowej oraz rezonansu magnetycznego realizowanych ponad limity określone w zawartych kontraktach z NFZ i świadczenia te będą finansowane na poziomie 50% przychodu możliwego do uzyskania. Kwestia ta została szerzej omówiona w nocie 4.1 niniejszego sprawozdania.

Jednostka dominująca w odnotowała wyższe przychody ze sprzedaży radiofarmaceutyków – w I kwartale 2026 roku wzrost przychodów wyniósł prawie 0,7 miliona złotych, tj. wzrost o 23% 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 konsekwentnie rozwijał swoje produkty, łącząc prace nad nowymi funkcjonalnościami z dostosowywaniem systemu do dynamicznie zmieniających się przepisów prawa oraz standardów rynkowych. Równocześnie aktywnie wspieraliśmy indywidualne potrzeby naszych klientów, dostarczając rozwiązania tworzone pod konkretne procesy i realia pracy jednostek medycznych.

Szczególny nacisk został położony na interoperacyjność – zapewnienie sprawnej, zgodnej i bezpiecznej wymiany danych pomiędzy systemami, co jest kluczowe w procesie postępującej informatyzacji ochrony zdrowia. Dzięki temu rozwiązania Alteris pozostają aktualne, skalowalne i gotowe do współpracy z centralnymi systemami Centrum eZdrowia.

W pierwszym kwartale 2026 roku głównym obszarem prac Alteris było dostosowanie systemu do Platformy Usług Inteligentnych (PUI). Platforma ma umożliwić radiologom korzystanie z nowoczesnych, certyfikowanych modeli AI. Dzięki temu specjaliści będą mogli szybciej i bardziej precyzyjnie analizować obrazy diagnostyczne, wykrywać subtelne zmiany patologiczne, a także sprawniej nadawać priorytet przypadkom wymagającym pilnej interwencji – jak np. udary. Platforma ma być dostępna dla wszystkich świadczeniodawców realizujących wybrane świadczenia w zakresie diagnostyki obrazowej. Sama platforma udostępnia stosowne API pozwalające na integrację lokalnie działających systemów dziedzinowych klasy RIS/PACS w taki sposób by korzystanie z platformy było integralną częścią procesu tworzenia opisu badania przez lekarza radiologa.

Ze względu na istotny udział rozwiązań Alteris na rynku, podjęto decyzję o rozszerzeniu funkcjonalności systemów RIS/PACS oferowanych przez spółkę. Zakres prac obejmował implementację mechanizmów integracji z PUI oraz rozwój interfejsu użytkownika w zakresie zlecania analiz AI i prezentacji ich wyników. Wprowadzone zmiany zostały zaoferowane klientom i ostatecznie zamówione przez kilkudziesięciu odbiorców rozwiązań Alteris.

Alteris rozwijał także rozwiązania usprawniające procesy po stronie pacjentów, wprowadzając funkcjonalność cyfrowego wypełniania i podpisywania formularzy, ankiet oraz zgód z wykorzystaniem tabletów z funkcjami biometrycznymi. Funkcja eliminuje papierowy obieg dokumentów i przyspiesza pracę rejestracji oraz pracowni diagnostycznych. Wdrożenie tabletów znacząco usprawnia przepływ informacji w placówce i skraca czas obsługi pacjenta przed badaniem.

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 jako dostawca oprogramowania do kompleksowej obsługi radiologicznej, jest obecny w ponad 800 placówkach w Polsce, w tym w największych szpitalach klinicznych i sieciach radiologicznych, z czego w ponad 400 placówkach Radpoint jest dostawcą rozwiązania do teleradiologii, co stanowi 85% rynku teleradiologicznego w Polsce. Z systemów Radpoint korzysta ponad 2 tysiące radiologów, co stanowi ponad połowę wszystkich lekarzy radiologów w Polsce.

2.1.2.2. Dostawa sprzętu medycznego i budowa pracowni diagnostycznych pod klucz

W I kwartale 2026 roku Alteris zrealizował następujące projekty o wartości jednostkowej przekraczającej kwotę 0,5 miliona złotych netto każdy:

- 1 projekt związany z realizacją prac adaptacyjno-budowlanych o łącznej wartości około 0,6 milionów złotych (dla Voxel Inwestycje),
- 3 projekty obejmujące dostawę sprzętu medycznego tj. 2 aparatów tomografii komputerowej, 1 aparatu RTG i wyposażenia wraz z wykonaniem prac adaptacyjno-budowlanych na kwotę około 13,5 milionów złotych,
- 2 projekty na dostawę sprzętu medycznego (2 aparaty MR) na kwotę około 7,8 milionów złotych netto (oba projekty dla spółek z Grupy Voxel, które zostały sfinansowane leasingiem finansowym, a zatem są ujmowane jako sprzedaż do klientów zewnętrznych),
- 4 projekty na dostawę licencji na oprogramowanie, usługi wdrożenia oraz sprzęt IT na kwotę około 3,8 milionów złotych netto.

2.1.3. Terapia – Neuroradiochirurgia

W I kwartale 2026 roku Exira zrealizowała 150 procedur gamma knife, co oznacza nieznaczny wzrost liczby badań o 7 procedur, tj. o 5% r/r. Liczba badań MR zrealizowanych przez spółkę Exira w 1Q26 wyniosła ponad 1,0 tysiąc co oznacza wzrost o 17% r/r.

W 1Q26 roku spółka odnotowała przychody w wysokości 4,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o prawie 0,5 miliona złotych, tj. 12% r/r. Dzięki wyższej liczbie procedur i badań MR oraz dzięki zwiększeniu wyceny świadczeń refundowanych, segment ten zrealizował wyższe przychody.

Wzrost przychodów miał bezpośredni wpływ na wzrost EBITDA, która wyniosła 2,2 milionów złotych, tj. o 0,1 miliona złotych więcej niż w 1Q25, wzrost o 6% r/r oraz realizację marży EBITDA na poziomie 53% w 1Q26, to jest niższą o 3 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 Grupy Voxel:

Całkowite dochody (w tysiącach PLN)	1Q26	1Q25	r/r
Przychody ze sprzedaży	157 194,4	157 847,7	0%
Zysk brutto ze sprzedaży	50 236,0	41 481,3	21%
<i>Marża brutto na sprzedaży</i>	<i>32%</i>	<i>26%</i>	<i>6 pp.</i>
Zysk działalności operacyjnej	42 502,1	32 821,1	29%
<i>Marża operacyjna</i>	<i>27%</i>	<i>21%</i>	<i>6 pp.</i>
Zysk/(strata) brutto	40 268,8	30 301,3	33%
Zysk/(strata) netto	32 434,8	24 660,8	32%
<i>Marża netto</i>	<i>21%</i>	<i>16%</i>	<i>5 pp.</i>
Zysk/(strata) netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	31 901,8	24 267,8	31%
<i>Marża netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej</i>	<i>20%</i>	<i>15%</i>	<i>5 pp.</i>
EBITDA	57 195,4	46 100,1	24%
<i>Marża EBITDA</i>	<i>36%</i>	<i>29%</i>	<i>7 pp.</i>
Zdarzenia jednorazowe			
<i>Wpływ na EBIT, EBITDA i zysk netto:</i>			
- zysk / (strata) ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych i koszty ich likwidacji	88,8	-1 265,3	
- przychody z odszkodowań	669,5	0,0	
- utworzenie odpisu aktualizującego wartość należności	-129,3	-5,3	
RAZEM	629,0	-1 270,6	
Zysk działalności operacyjnej skorygowany	41 873,1	34 091,7	23%
Zysk netto skorygowany	31 805,8	25 931,4	23%
EBITDA skorygowana	56 566,4	47 370,7	19%
<i>Marża EBITDA skorygowana</i>	<i>36%</i>	<i>30%</i>	<i>6 pp.</i>

W I kwartale 2026 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 157,2 milionów złotych i były niższe o 0,7 miliona złotych, tj. 0,4% w porównaniu do 1Q26. Na stabilizację przychodów r/r miała wpływ wyższa sprzedaż spółkach medycznych (efekt zarówno wzrostu liczby badań jak i wyceny badań refundowanych) i Radpoint, co zostało skompensowane niższą sprzedażą Alteris. Wyższe przychody Alteris w 1Q25 były spowodowane przede wszystkim dużą sprzedażą sprzętu medycznego w wysokości 29,7 milionów złotych do instytucji finansujących, który następnie został wyleasingowany przez te instytucje do Voxel. Przychody z podobnych transakcji w 1Q26 wyniosły 7,8 milionów złotych. Zmiana przychodów w poszczególnych spółkach w 1Q26 prezentowała się następująco:

- Voxel – wzrost liczby kluczowych badań o 7% r/r, przychody ze sprzedaży w wysokości 105,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 10,4 milionów złotych, tj. 11% r/r; w dalszym ciągu wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów, na skutek zmiany struktury badań, a także zmian wycen badań (pozytywny wpływ głównie na badania PET i SPECT),
- Scanix – wzrost liczby badań TK i MR o 13% r/r i wzrost przychodów z tych badań o 14% r/r; przychody ogółem w wysokości 8,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 0,3 miliona złotych, tj. 3% r/r, czyli poniżej zmiany wolumenów przez niższe przychody z pozostałych usług medycznych wykonywanych dla spółek z Grupy,
- Rezonans Powiśle – wzrost liczby badań MR o 13% r/r, przychody w wysokości 3,8 milionów złotych, tj. wyższe o 13% r/r, zmiana w korelacji ze wzrostem wolumenów,
- Pro-Scan – w 1Q26 wykonał ponad 1,8 tysięcy badań MR i odnotowała przychody w wysokości 1,1 miliona złotych (jednostka konsolidowana od 1 lipca 2025 roku),
- Supramed – w 1Q26 wykonał prawie 2,6 tysięcy badań MR i odnotowała przychody w wysokości 1,6 miliona złotych (jednostka konsolidowana od 1 października 2025 roku),
- Exira – wzrost liczby terapii o 5% r/r i liczby badań MR o 17% r/r; przychody w wysokości 4,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 0,5 miliona złotych, tj. 12% r/r,

- Alteris – osiągnął przychody w wysokości 36,0 milionów złotych, tj. o 22,4 milionów złotych niższe niż w 1Q25, spadek o 38% r/r. Niższe przychody były spowodowane przede wszystkim niższą sprzedażą sprzętu medycznego do instytucji finansujących, który następnie został wyleasingowany przez te instytucje do spółek z Grupy Voxel. W 1Q26 sprzedaż ta wyniosła 7,8 milionów złotych, podczas gdy w 1Q25 – aż 29,7 milionów złotych (wysoka baza w ubiegłym roku). Zmiany sprzedaży w podziale na Grupy odbiorców były następujące:
 - sprzedaż do klientów zewnętrznych – przychody wyniosły 31,0 milionów złotych, co oznacza spadek o 16,3 milionów złotych, tj. 35% r/r. Po skorygowaniu przychodów o transakcje związane ze sprzedażą sprzętu przeznaczonego dla spółek z Grupy Voxel do instytucji finansujących, spółka odnotowała w 1Q26 pozostałą sprzedaż do klientów zewnętrznych o wartości 23,2 milionów złotych, to jest wyższą o 5,5 milionów złotych niż w 1Q25, wzrost o 31% r/r,
 - sprzedaż do jednostek powiązanych – przychody wyniosły 5,0 milionów złotych, co oznacza spadek o 6,1 milionów złotych, tj. 55% r/r.
- Radpoint – przychody ze sprzedaży wyniosły 5,5 milionów złotych (w tym w Grupie: 1,7 miliona złotych), co oznacza wzrost o 2,1 miliona złotych, tj. 64% r/r.

Spółki medyczne, podobnie jak w ubiegłych latach, notowały kolejne wzrosty liczby badań i terapii r/r. Pozytywny wpływ otwarcia nowych pracowni oraz akwizycji w spółki diagnostyczne. Dodatkowym czynnikiem, który miał wpływ na przychody w tych spółkach był ponownie wzrost wyceny świadczeń badań refundowanych, który został wprowadzony od 1 lipca 2025 roku, a także zmiana struktury badań. Negatywny wpływ zmian wycen świadczeń TK i MR wprowadzony od 1 stycznia 2026 roku, który częściowo skompensował wzrosty wycen wprowadzone w ubiegłym roku i poprawę cen będącą efektem zmiany struktury badań.

Grupa Kapitałowa odnotowała w 1Q26 wzrost zysku brutto ze sprzedaży o 8,8 milionów złotych, tj. o 21%. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 32%, co oznacza jej poprawę aż o 6 pp. Wzrost marży brutto głównie z uwagi na poprawę marży w Alteris (o 7pp.) i Radpoint (o prawie 14 pp.). Wyższą marżę brutto odnotowały także Scanix (poprawa o 1 pp.) i Voxel (poprawa o 0,3 pp.). Pozostałe spółki medyczne zanotowały jej pogorszenie – Rezonans Powiśle o 4 pp., Exira o 2,5 pp., a marża brutto w spółkach Pro-Scan i Supramed była niższa od marży brutto Grupy.

Koszty ogólnego zarządu oraz koszty sprzedaży wzrosły w 1Q26 o 1,1 miliona złotych, tj. 14% r/r/. Wyższe koszty na skutek wyższej sprzedaży i skali działalności, ale także w związku ze wzrostem wynagrodzeń i kosztów usług obcych.

W 1Q26 roku Grupa wygenerowała zysk na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości 1,4 miliona złotych, podczas gdy w ubiegłym roku rozpoznała stratę w wysokości 0,6 miliona złotych. Zmiany w obrębie pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych spowodowały przede wszystkim następujące zdarzenia, traktowane jako zdarzenia jednorazowe:

- ujęcie w 1Q26 przychodów z odszkodowania w wysokości 0,7 miliona złotych, podczas gdy koszty związane z naprawą ujęte zostały w 2025 roku,
- ujęcie w 1Q26 kosztów utworzenia odpisów aktualizujących wartość należności w wysokości ponad 0,1 miliona złotych, podczas gdy w 1Q25 koszty te były nieistotne,
- ujęcie w 1Q26 zysku ze zbycia środków trwałych oraz kosztów ich likwidacji w wysokości prawie 0,1 miliona złotych, podczas gdy w ubiegłym roku ujęto stratę w kwocie 1,3 miliona złotych (było to związane przede wszystkim z wymianą sprzętu medycznego, który nie był w pełni amortyzowany).

Zysk działalności operacyjnej Grupy w 1Q26 wyniósł 42,5 milionów złotych i był wyższy o 9,7 milionów złotych, tj. 29% r/r od EBITu za 1Q25. EBIT skorygowany o wpływ zdarzeń jednorazowych wyniósł w 1Q26 41,9 milionów złotych, to jest o 7,8 milionów więcej r/r, wzrost o 23% r/r.

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) w 1Q26 wyniósł 57,2 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA w 1Q25 o 11,1 milionów złotych, tj. wzrost o 24% r/r. Po

Grupa Kapitałowa Voxel S.A.
Skorygowane sprawozdanie Zarządu z działalności
za I kwartał 2026 roku

skorygowaniu wskaźnika o efekt zdarzeń jednorazowych EBITDA skorygowana wyniosła 56,6 milionów złotych w 1Q26, to jest o 9,2 milionów więcej niż w 1Q25 roku, co oznacza wzrost o 19% r/r. W konsekwencji marża EBITDA wyniosła w 1Q26 36% (1Q25: 29%), a marża EBITDA skorygowana – także 36% (1Q25: 30%). Wzrost EBITDA w 1Q26 w Voxel, Alteris, Exira i Radpoint, stabilizacja w Rezonans Powiśle i Scanix. Dodatkowo wpływ na EBITDA Grupy miała pozytywna EBITDA Pro-Scan (0,3 miliona złotych) i Supramed (0,4 miliona złotych).

Strata na działalności finansowej w 1Q26 wyniosła 2,2 milionów złotych, co oznacza poprawę wyniku z działalności finansowej o 0,3 miliona złotych. Na poprawę wyniku z działalności finansowej miało wpływ:

- zmniejszenie kosztów odsetek od obligacji i pożyczek o 0,8 miliona złotych w związku ze zmniejszeniem zadłużenia z tego tytułu,
- zmniejszenie odsetek z tytułu umów leasingu finansowego o 0,2 miliona złotych (wyższe koszty odsetek w ubiegłym roku w związku z większą płatnością VATu od odsetek w związku z uruchomieniem wielu nowych umów leasingu finansowego),

co zostało częściowo skompensowane wzrostem odsetek od kredytów bankowych (o 0,3 miliona złotych) i zmniejszeniem przychodów z odsetek bankowych (o 0,3 miliona złotych).

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	31 mar 26	31 gru 25 skorygowane	YTD
Rzeczowe aktywa trwałe	377 114,3	365 177,8	3%
Aktywa niematerialne	35 011,6	36 511,0	-4%
Aktywa trwałe	514 035,2	504 421,9	2%
Zapasy	24 906,5	23 158,7	8%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	175 942,7	155 291,2	13%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	16 948,5	13 022,8	30%
Aktywa obrotowe	224 535,2	195 214,7	15%
Kapitał własny	441 009,7	408 574,9	8%
Zobowiązania długoterminowe	158 066,2	146 110,8	8%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	126 125,3	114 682,9	10%
Zobowiązania krótkoterminowe	139 999,9	144 950,9	-3%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	70 241,7	70 964,0	-1%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	54 165,1	56 846,6	-5%
Zobowiązania ogółem	298 066,1	291 061,7	2%
Kapitał obrotowy*	123 144,9	109 745,0	12%

**nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi*

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2025 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o około 11,9 milionów złotych, tj. 3% – głównie nakłady związane z zakupem budynku w Krakowie oraz z budową cyklotronu,
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych należności o 20,7 milionów złotych, tj. 13% – na skutek zwiększenia skali działalności w szczególności w spółkach diagnostycznych, a także nabyciem nowych spółek i w konsekwencji większymi przychodami ze sprzedaży. Dodatkowo spółki medyczne odnotowały na koniec marca 2026 roku wyższe saldo należności z tytułu tzw. nadwykonań. Jest to wynikiem późniejszego niż w latach poprzednich rozliczania przez NFZ badań zrealizowanych ponad limity wynikające z umów, w tym nadwykonań za IV kwartał, które w latach poprzednich były rozliczane i opłacane z reguły do końca I kwartału kolejnego roku, podczas gdy w 2026 roku proces rozliczania nadwykonań w zakresie badań TK i MR za IV kwartał 2025 roku w przeważającej większości rozpoczął się pod koniec marca,
- zwiększenie środków pieniężnych o 3,9 milionów złotych, tj. 30% – głównie dzięki zwiększeniu przepływów z działalności operacyjnej, w tym wyższemu zyskowi brutto i amortyzacji, zwiększeniu stanu zobowiązań handlowych i niższemu przepływowi z tytułu zapłaconego podatku dochodowego,
- zmniejszenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 2,7 milionów złotych, tj. 5% – głównie na skutek zmniejszenia zobowiązań inwestycyjnych o 8,1 milionów złotych (zostały one częściowo zrefinansowane leasingiem finansowym w 1Q26), co zostało częściowo skompensowane wzrostem

Grupa Kapitałowa Voxel S.A.
Skorygowane sprawozdanie Zarządu z działalności
za I kwartał 2026 roku

- zobowiązań handlowych o kwotę 5,1 milionów złotych (co było efektem większej skali działalności),
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 11,4 milionów złotych, tj. 10% – skutek zawarcia nowej umowy kredytu dotyczącej finansowania zakupu budynku w Krakowie,
 - zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 0,7 miliona złotych, tj. 1% – zmiana nieistotna,
 - zwiększenie kapitału obrotowego o 13,4 milionów złotych, tj. 12% – efekt zwiększenia stanu należności handlowych, co zostało częściowo skompensowane przez wzrost stanu zobowiązań handlowych.

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	31 mar 26	31 mar 25 skorygowane	r/r
Rzeczowe aktywa trwałe	377 114,3	324 160,8	16%
Aktywa niematerialne	35 011,6	36 365,2	-4%
Aktywa trwałe	514 035,2	433 896,3	18%
Zapasy	24 906,5	21 882,1	14%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	175 942,7	125 462,2	40%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	16 948,5	32 407,8	-48%
Aktywa obrotowe	224 535,2	185 610,9	21%
Kapitał własny	441 009,7	384 246,9	15%
Zobowiązania długoterminowe	158 066,2	120 605,7	31%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	126 125,3	91 805,3	37%
Zobowiązania krótkoterminowe	139 999,9	114 654,6	22%
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	70 241,7	60 527,9	16%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	54 165,1	40 659,6	33%
Zobowiązania ogółem	298 066,1	235 260,3	27%
Kapitał obrotowy*	123 144,9	90 599,7	36%

*nadwyżka sumy należności handlowych i zapasów nad zobowiązaniami handlowymi

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2025 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o 53,0 miliony złotych, tj. 16% – głównie nakłady związane z budową nowego cyklotronu, zakupem sprzętu medycznego oraz pracami adaptacyjno-budowlanymi związanymi z inwestycjami w nowe pracownie, a także zakupem budynku w Krakowie,
- zwiększenie należności handlowych i pozostałych należności o 50,5 milionów złotych, tj. 40% – na skutek wzrostu skali działalności i przychodów Grupy, w tym zakupem nowych spółek, a także w związku z przesunięciem rozliczenia należności z tytułu nadwykonań za 2025 rok,
- zmniejszenie środków pieniężnych o 15,5 milionów złotych, tj. 48% – efekt wykupu obligacji w kwocie 30 milionów złotych, dokonanych akwizycji, zwiększonych nakładów inwestycyjnych dokonanych w ubiegłym roku oraz zwiększonego kapitału obrotowego (w tym wyższego poziomu należności),
- zwiększenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 13,5 milionów złotych, tj. 33% – wzrost zobowiązań handlowych o 10,0 milionów złotych z uwagi na większą skalę działalności oraz wpływ nowych spółek w Grupie, a także wyższe o 2,7 milionów złotych zobowiązań inwestycyjnych,
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 34,3 milionów złotych tj. 37% – głównie wzrost o 30,1 milionów złotych zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek związany z finansowaniem zakupu sprzętu do nowego cyklotronu oraz budynku w Krakowie,
- zwiększenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 9,7 milionów złotych, tj. o 16% – wzrost zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek o 36,2 milionów złotych (efekt wykorzystania dostępnego kredytu w rachunku bieżącym, a także ujęcia krótkoterminowej części zobowiązań związanych z finansowaniem sprzętu do nowego cyklotronu oraz budynku w Krakowie) i zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego o 4,2 milionów złotych (głównie nowe umowy związane z finansowaniem zakupu sprzętu medycznego), co zostało częściowo skompensowane zmniejszeniem zobowiązań z tytułu obligacji o 30,7 milionów złotych, w związku z ich terminowym wykupem w czerwcu 2025 roku,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 32,5 milionów złotych, tj. 36% – głównie na skutek zwiększenia stanu należności handlowych.

Grupa Kapitałowa Voxel S.A.
Skorygowane sprawozdanie Zarządu z działalności
za I kwartał 2026 roku

Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN)	1Q26	1Q25	r/r
Przepływy netto z działalności operacyjnej	29 742,3	8 554,9	248%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-37 873,1	-18 788,4	n/m
Przepływy netto z działalności finansowej	12 056,5	-10 270,0	n/m
Przepływy pieniężne netto	3 925,7	-20 503,5	n/m

Wyższe przepływy z działalności operacyjnej w 1Q26 w związku z wyższym zyskiem brutto i amortyzacją, zwiększeniem stanu zobowiązań handlowych i niższą spłatą podatku dochodowego.

Wydatki z działalności inwestycyjnej poczynione w 1Q26 wyniosły 37,9 milionów złotych, były wyższe od wydatków w 1Q25 o 19,1 milionów złotych i związane były głównie z następującymi przepływami inwestycyjnymi:

- nakładami inwestycyjnymi – wydatek w wysokości 37,3 milionów w porównaniu do 19,0 milionów złotych 1Q25. Wydatki głównie związane z prowadzonymi inwestycjami, w tym zakupem budynku w Krakowie i budową nowego cyklotronu. Zakupy te częściowo były sfinansowane za pomocą leasingu finansowego, a wpływ finansowania z tego tytułu pomniejsza nakłady inwestycyjne i/lub jest ujęty w przepływach finansowych,
- nabyciem pozostałych aktywów finansowych – wydatek w wysokości 0,1 miliona złotych związany z dopłatą ceny za nabycie udziałów Pro-Scan (brak takich wydatków w 1Q25),
- sprzedażą rzeczowych aktywów trwałych – wpływ w wysokości 0,1 miliona złotych (w tym 1Q25: 0,9 miliona złotych),
- udzielonymi pożyczkami – wydatek w wysokości 0,6 miliona złotych (w 1Q25 wydatek w wysokości 0,7 miliona złotych).

Wpływy netto z działalności finansowej w 1Q26 wyniosły 12,1 milionów złotych, w porównaniu do wydatków netto w 1Q25 w wysokości 10,3 milionów złotych i pochodziły głównie z:

- zaciągnięcia kredytów i pożyczek – wpływ w wysokości 29,2 milionów złotych (w 1Q25 wpływ nieistotny) związany z uruchomieniem kredytu inwestycyjnego dotyczącego finansowania zakupu budynku w Krakowie oraz częściowego wykorzystania przez Alteris kredytu w rachunku bieżącym,
- spłat kredytów i pożyczek – wydatek netto w wysokości 14,3 milionów złotych, w porównaniu do 2,2 milionów złotych w 1Q25, związany ze zmniejszeniem wykorzystania przez Voxel kredytu w rachunku bieżącym oraz z terminową spłatą pożyczek,
- wpływów z tytułu leasingu finansowego – wpływ w wysokości 8,5 milionów złotych, w porównaniu do 2,1 milionów złotych w 1Q25,
- wydatków z tytułu leasingu finansowego – wydatek w wysokości 8,6 milionów w porównaniu do 8,1 milionów złotych w 1Q25,
- zapłaty odsetek – wydatek w wysokości 2,6 milionów złotych w porównaniu do 2,1 milionów złotych w 1Q25.

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, 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 3 miesięcy 2026 roku oraz na dzień 31 marca 2026 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości w analogicznym okresie poprzedniego roku oraz na dzień 31 grudnia 2025 roku:

Wskaźniki rentowności:		1Q26	1Q25	
Marża operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	27,0%	20,8%	
Marża operacyjna skorygowana	zysk operacyjny skorygowany / przychody ze sprzedaży	27,1%	21,6%	
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	36,4%	29,2%	
Marża EBITDA skorygowana	EBITDA skorygowana / przychody ze sprzedaży	36,4%	30,0%	
Marża netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	20,6%	15,6%	
Marża netto skorygowana	zysk netto skorygowany / przychody ze sprzedaży	20,7%	16,4%	
Wskaźniki płynności:		31 mar 26	31 gru 25 Skorygo- wane	31 mar 25 skorygo- wane
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,60	1,35	1,62
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótko- terminowe	1,43	1,19	1,43
Wskaźniki zadłużenia:		31 mar 26	31 gru 25 Skorygo- wane	31 mar 25 skorygo- wane
Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	kapitał własny / aktywa trwałe	0,86	0,81	0,89
Zadłużenie ogółem	zobowiązania razem / aktywa razem	0,40	0,42	0,38
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,68	0,71	0,61
Dług netto/ EBITDA	(zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA za rok	0,90	0,92	0,68

Poprawa wskaźników rentowności, głównie dzięki poprawie w Alteris i Radpoint, a także w Voxel.

Grupa odnotowała nieznaczne zwiększenie wskaźnika płynności I i II w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2025 roku, głównie na skutek zwiększonych należności handlowych. Wskaźniki te były na zbliżonym poziomie w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2025 roku.

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 2025 roku, ale wzrosły w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2025 roku. Wskaźnik Długu netto/EBITDA (liczony przy wykorzystaniu EBITDA narastającej za 4Q) był nieznacznie niższy niż na koniec ubiegłego roku, ale wzrósł w porównaniu do stanu na dzień 31 marca 2025 roku. Wzrost wskaźnika r/r głównie przez wyższy o 59,5 milionów złotych dług netto, w związku ze wzrostem zadłużenia z tytułu leasingu finansowego, kredytów i pożyczek, co było efektem finansowania wydatków inwestycyjnych w tym dotyczących akwizycji, wykupu obligacji i wzrostu należności.

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

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2026 roku.

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

4.1. Zmiana zasad finansowania badań TK i MR przez NFZ

Od 1 kwietnia 2026 roku obowiązuje Zarządzenie nr 34/2026/DSOZ Prezesa NFZ, które zmieniło sposób finansowania badań TK i MR realizowanych ponad limity określone w zawartych kontraktach z NFZ. Od 2Q26 świadczenia te będą finansowane na poziomie 50% przychodu możliwego do uzyskania (z wyłączeniem badań wykonanych u dzieci i młodzieży do 18 roku życia oraz pacjentów onkologicznych posiadających kartę DILO). Badania TK i MR wykonane w ramach nadwykonań w 1Q26 roku są rozliczane przez NFZ w pełnej wysokości.

Grupa Voxel charakteryzuje się zróżnicowaną strukturą przychodów, co zapewnia jej większą odporność na zmiany otoczenia regulacyjnego. Zarząd analizował wpływ wskazanego Zarządzenia na segment Diagnostyka w oparciu o dane operacyjne z poszczególnych pracowni. W związku z powyższym, w celu dostosowania działalności Grupy Voxel do wprowadzonych zmian podjęto działania obejmujące:

- rozwój oferty badań nierefundowanych przez Narodowy Fundusz Zdrowia jako istotnego elementu wzmocnienia dywersyfikacji przychodów,
- optymalizację wolumenów nadwykonań,
- obniżenie kosztów pracy personelu medycznego, w tym ograniczenie kosztochłonnej pracy w trybie weekendowym i wieczornym, pogłębioną analizę wolumenów badań i struktury kosztów w każdej pracowni oraz zwiększenie nacisku na wykorzystanie narzędzi AI wspierających analizę wykonywanych badań oraz procesy operacyjne.

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 2026 roku zaliczyć należy:

- **Voxel, Rezonans Powiśle, Scanix, Pro-Scan, Supramed: segment Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków**
 - **w zakresie przychodów ze sprzedaży:**
 - planowana stabilizacja liczby kluczowych badań w porównaniu do ubiegłego roku – pomimo wprowadzonych zmian finansowania badań refundowanych TK i MR wykonywanych w ramach nadwykonań, dzięki konwersji badań refundowanych na badania komercyjne i prywatne oraz rocznej ekstrapolacji liczby badań w nowych pracowniach (zakupionych w 2025 i 2026 roku),
 - wprowadzona przez NFZ od 1 stycznia 2026 roku zmiana wyceny świadczeń refundowanych – zmiana wycen w TK i MR, która objęła zmianę liczby punktów za poszczególne procedury. Zmiana obniżyła wyceny prostych badań i zwiększyła wyceny badań bardziej skomplikowanych. Jej efekt jest różny

dla każdego świadczeniodawcy, bo zależy od struktury wykonywanych badań. Mając na uwadze strukturę badań wykonywanych w jednostce dominującej zmiana ta oznacza zmniejszenie wycen badań MR o około 3% oraz badań TK o około 4% w porównaniu do 2H25. W ocenie Agencji Ocen Technologii Medycznych i Taryfikacji, które rekomendowała wprowadzenie tych zmian, w przypadku badań najprostszych i najbardziej powszechnych, takich jak standardowe badania TK lub podstawowe badania MR realizowanych zarówno w warunkach ambulatoryjnych jak i szpitalnych, odnotowano stosunkowo niski koszt jednostkowy, co spowodowało, że wycena tych badań powinna zostać obniżona,

- oczekiwanie wzrostu wyceny świadczeń refundowanych od 1 lipca 2026 roku (podobnie jak w latach poprzednich),
- zmiana struktury badań, w tym zwiększenie liczby badań wysokospecjalistycznych, szczególnie w TK, co pozwoliło częściowo zrekompensować efekt zmiany wycen świadczeń, wprowadzony od 1 stycznia 2026 roku,
- rozstrzygnięcie w latach 2023 – 2025 roku postępowań konkursowych ogłoszonych przez NFZ w tym odnowienie wszystkich dotychczasowych umów przez spółki diagnostyczne 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 2020-2025),
- 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 ostatnich latach, włączając w to zwiększenie liczby urządzeń w istniejących pracowniach,
 - inwestycje zrealizowane w bieżącym roku, w toku realizacji oraz planowane na rok 2026,
- 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, a w 2025 roku rozpoczęto ich wykonywanie w kolejnych pracowniach Grupy,
 - 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 zakresie kosztów operacyjnych:**
 - wyższa amortyzacja efektem nakładów inwestycyjnych, zmiany stawek amortyzacyjnych (skutek weryfikacji okresów ekonomicznej użyteczności środków trwałych, w tym sprzętu medycznego) oraz wzrostu czynszów (coroczna rewaloryzacja o wskaźnik inflacji),
- **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 2026 roku wynosi około 150 milionów złotych, podczas gdy na koniec maja 2025 roku backlog na 2025 roku wynosił około 120 milionów złotych – w konsekwencji spodziewany wzrost sprzedaży w 2026 roku r/r.
- **Radpoint: segment IT & infrastruktura – Produkty informatyczne**
 - intensywna realizacja synergii pomiędzy Radpoint i Alteris – Radpoint aktywnie uczestniczy jako dostawca technologii w projektach infrastrukturalnych finansowanych ze środków publicznych i unijnych, w których Alteris jest generalnym wykonawcą,
 - istotne rozszerzenie zakresu dostarczanych licencji i świadczonych usług u głównych klientów spółki, w tym Grupy Voxel,
 - pozyskanie nowych klientów w segmencie dostawców usług teleradiologicznych,
 - konsekwentny wzrost we wszystkich usługach,
 - na wyniki Radpoint duży wpływ ma amortyzacja wytworzonych prac rozwojowych związanych z jej oprogramowaniem.
 - Radpoint planuje następujące działania w kolejnych okresach:
 - realizacja portfela projektów w sektorze publicznym, finansowanych ze środków unijnych,
 - realizacja innowacyjnych projektów w ramach Grupy Voxel, związanych z automatyzacją procesów oraz wdrożeniami AI, zarówno do obsługi procesów biznesowych jak i do wsparcia diagnostyki obrazowej
 - wprowadzanie nowych produktów i usług w obszarze narzędzi do automatyzacji obsługi pacjenta (obsługa głosowa przez asystentów AI, rozwój Portalu Pacjenta, cyfryzacja obiegu dokumentów),
 - realizacja dużych projektów międzynarodowych (Niemcy, Austria, Czechy, Szwajcaria, Ukraina, Albania).

- szacowany backlog na rok 2026 roku wynosi około 23 miliony złotych, podczas gdy na początku kwietnia 2025 roku backlog na 2025 roku wynosił około 12 milionów złotych – w konsekwencji spodziewany wzrost sprzedaży w 2026 roku r/r.

○ **Exira: segment Terapia – Neuroradiochirurgia**

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

○ **pozostałe jednostki, w tym 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.
- Comrebars sp. z o.o. – Grupa nie spodziewa się istotnego wpływu tej jednostki na wyniki Grupy.

Celem Zarządu Grupy na 2026 rok jest stabilizacja liczby badań w podmiotach zajmujących się diagnostyką obrazową, co jest efektem wprowadzenia zmian w sposobie finansowania badań refundowanych. Grupa będzie koncentrować się na zwiększaniu liczby pozostałych typów badań (tj. badań prywatnych i komercyjnych) i w dalszym ciągu będzie zwiększać liczbę wysokospecjalistycznych badań. Planowany jest dalszy rozwój nowych i istniejących pracowni m.in. na skutek prowadzonego procesu inwestycyjnego obejmującego wymianę sprzętu oraz inwestycje w nowe miejsca świadczenia usług. 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 oraz projektów IT dostarczanych przez Alteris i Radpoint, a także finalizuje inwestycję związaną z budową nowego cyklotronu.

Kraków, 1 września 2026 roku

Jarosław Furdal
Prezes Zarządu

Grzegorz Rutkowski
Wiceprezes Zarządu



VOXEL S.A.

ul. Wrocławska 54
40-217 Katowice

tel: +48 32 606 05 00
fax: +48 32 606 05 19
e-mail: biuro@voxel.pl

voxel