voxel

9M26



Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Voxel S.A. za 9 miesięcy 2026 roku

25 listopada 2026 roku

www.voxel.pl

Spis treści

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A. 3

2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych ujawnionych w śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym 8

3. Stanowisko Zarządu Emitenta co do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz 20

4. Inne informacje istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej i finansowej emitenta oraz opis zdarzeń o nietypowym charakterze 21

5. Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w pozostałych miesiącach roku obrotowego ... 22

1. Podstawowe informacje o Voxel S.A.

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK", „Grupa") Voxel S.A. na 30 września 2026 roku obejmuje Voxel S.A. (dalej: „Voxel", „Emitent" lub „Spółka"), będącą jednostką dominującą oraz siedem 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 neuroradiochirurgii,
- 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,
- 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.

W dniu 31 lipca 2026 roku nastąpiło połączenie jednostki dominującej z jednostkami zależnymi „Pro-Scan" sp. z o.o. (dalej: „Pro-Scan") (jednostka zależna w 100,00% od dnia 1 lipca 2025 roku) i Supramed Konin sp. z o.o. (dalej: „Supramed") (jednostka zależna w 100,00% od dnia 1 października 2025 roku), które świadczyły usługi w zakresie diagnostyki obrazowej w pracowniach zlokalizowanych w województwach pomorskim i wielkopolskim. Stąd na dzień 30 września 2026 roku spółki te nie były już jednostkami zależnymi.

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 30 września 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

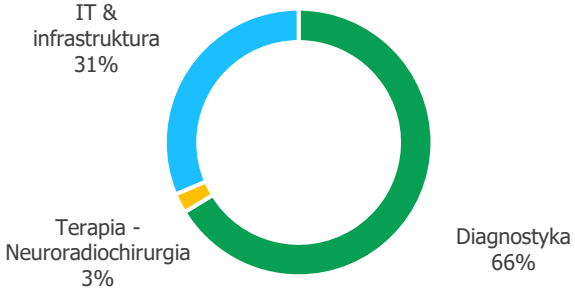
GK Voxel działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest rozwijającym się podmiotem, obejmującym sieć medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, GK Voxel oferuje kompleksowy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

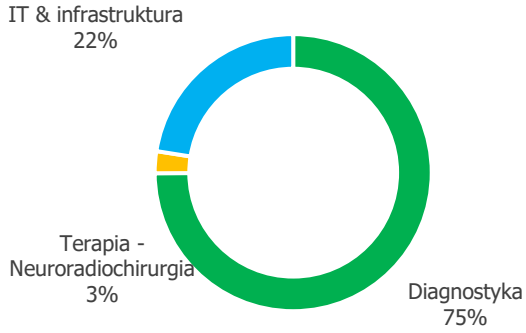
Poniższy wykres wskazuje na udział sprzedaży do klientów zewnętrznych poszczególnych segmentów w przychodach Grupy za 9 miesięcy 2026 i 2025 roku:

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

9 miesięcy 2026 roku



9 miesięcy 2025 roku

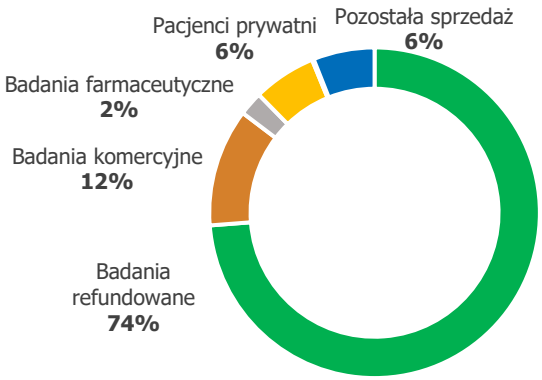


Większy udziału segmentu IT & infrastruktura w 9M26 w związku z wyższą sprzedażą w Alteris i Radpoint, w tym projektów związanych z Platformą Usług Inteligentnych oraz finansowanych ze środków otrzymanych przez szpitale w ramach Krajowego Programu Odbudowy.

1.2. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą Voxel, Scanix i Rezonans Powiśle (oraz w okresie przed podłączaniem z Voxel także Supramed i 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 9 miesięcy 2026 roku (według udziału wartościowego)



* dane Voxel obejmują także dane Pro-Scan i Supramed od początku roku

Sprzedaż jednostki dominującej (włączając badania wykonane przez Pro-Scan i Supramed w 2026 roku) stanowiła 89% 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 ciągu 9 miesięcy 2026 roku spółki ujęte w segmencie Diagnostyka – usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków wykonały łącznie ponad 380 tysięcy badań (w 9M25: prawie 375 tysięcy badań) z czego:

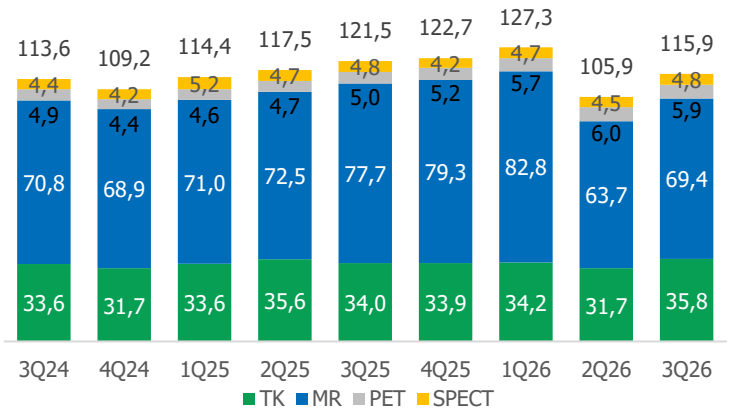
- Voxel (włączając w to badania w pracowniach Pro-Scan i Supramed za 9M26) wykonał prawie 337 tysięcy badań (w 9M25: prawie 324 tysiące), z czego ponad 306 tysięcy (w 9M25: ponad 302 tysiące, a liczba badań wykonanych w 9M25 powiększona o liczbę badań Pro-Scan wyniosła ponad 304 tysiące) stanowiły badania TK, MR, PET i SPECT, które generują główne przychody ze sprzedaży, zwiększenie o 1% r/r;
- Scanix wykonał ponad 30 tysięcy badań (w 9M25: prawie 33 tysiące), wyłącznie badania TK i MR i odnotował spadek liczby kluczowych badań o 7% r/r,
- Rezonans Powiśle wykonał prawie 13 tysięcy badań (w 9M25: prawie 17 tysięcy); tylko badania MR, spadek liczby badań o 21% r/r.

Grupa w ciągu 9M26 wykonała łącznie ponad 349 tysięcy kluczowych badań, w porównaniu do ponad 353 tysięcy badań wykonanych w 9M25, co oznacza spadek o 1% r/r. Zmniejszenie badań zaobserwowano od początku 2Q26, co było spowodowane wprowadzoną w tym okresie zmianą sposobu finansowania przez NFZ badań TK i MR wykonanych w ramach tzw. nadwykonań, to jest finansowanie ich w 50% możliwego do uzyskania przychodu. W samym 2Q26 liczba kluczowych badań wyniosła prawie 106 tysięcy, co oznacza zmniejszenie o 10% r/r i o 17% kw./kw. W 3Q26 liczba kluczowych badań wyniosła prawie 116 tysięcy badań, co oznacza wzrost o 9% kw./kw., to jest w porównaniu do 2Q26, niemniej jednak była niższa o 5% r/r, tj. w porównaniu do 3Q25. Po głębszych spadkach liczby badań w 2Q26 Grupa odnotowała poprawę wolumenów w 3Q26 – odrobiono połowę spadku liczby badań odnotowanego w poprzednim kwartale. Poprawa dotyczy zarówno badań MR, jak i badań TK. Wpływ nowych pracowni TK i MR w Czeladzi (przejętej od maja 2026 roku) na wzrost liczb badań.

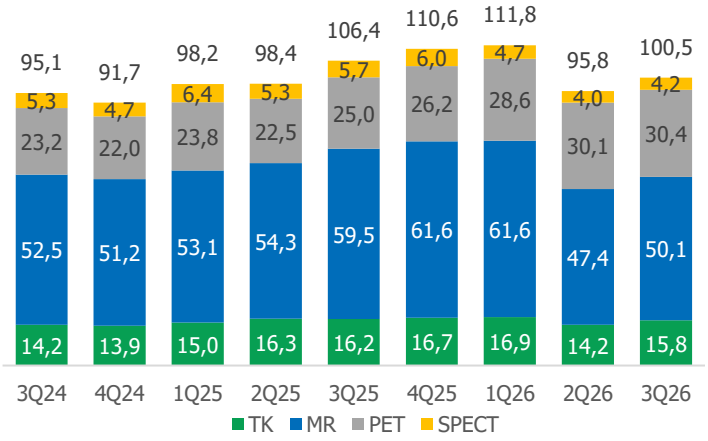
W okresie 9 miesięcy 2026 roku widoczny jest wzrost przychodów z kluczowych badań, który wyniósł 2% r/r i był wyższy niż zmiana wolumenów (które spadły o 1% r/r) głównie z uwagi na poprawę struktury badań względem ubiegłego roku. W 3Q26 Grupa odnotowała zmniejszenie przychodów z kluczowych badań o 6% r/r (zmiana niższa niż spadek wolumenów). Na głębszy spadek przychodów względem wolumenów miała wpływ zmiana wycen badań TK i MR wprowadzona od 1Q26 oraz zmniejszenie od 2Q26 do 50% ceny za badania refundowane TK i MR wykonane w ramach nadwykonań. Dodatkowo w 2Q26 zaobserwowano

zmianę struktury badań MR – niższą liczbę badań z kontrastem oraz większą liczbę prostszych badań, co wpłynęło na zmniejszenie średniej ceny badania.

Liczba wykonanych badań TK, MR, PET i SPECT (w tys.) w ostatnich 9 kwartałach w segmencie Diagnostyka



Przychody netto ze sprzedaży wygenerowane przez badania TK, MR, PET i SPECT (w mln PLN) w ostatnich 9 kwartałach w segmencie Diagnostyka



Na dzień 30 września 2026 roku Voxel prowadził (samodzielnie i w ramach współpracy):

- 15 pracowni tomografii komputerowej, w których wykonał prawie 87,0 tysięcy badań w 9M26; w maju 2026 roku Spółka nabyła jedną nową pracownię TK w Czeladzi w ramach zakupu zorganizowanej części przedsiębiorstwa;
- 30 pracowni rezonansu magnetycznego, w których wykonał prawie 187,5 tysięcy badań MR (włączając w to badana wykonane w pracowniach spółek Pro-Scan i Supramed od początku roku); jedna z dotychczasowych pracowni w Zabrzu funkcjonowała tylko do końca 2025 roku, a nowa pracowania w Jaworznie otwarta pod koniec 2025 roku rozpoczęła wykonywanie badań od stycznia 2026 roku; dodatkowo w maju 2026 roku Spółka nabyła jedną nową pracownię MR w Czeladzi w ramach zakupu zorganizowanej części przedsiębiorstwa, a od końca lipca 2026 roku na skutek połączenia ze spółkami zależnymi Pro-Scan i Supramed zaczęła prowadzić badania w pracowniach w Malborku i Koninie,
- 7 pracowni PET w których wykonał ponad 17,6 tysięcy badań PET w 9M26,
- 4 pracownie SPECT, w których wykonał prawie 14,0 tysięcy procedur w 9M26.

Pozostałe spółki prowadziły:

- Scanix – 3 pracownie rezonansu magnetycznego i 3 pracownie tomografii komputerowej,
- Rezonans Powiśle – 3 pracownie 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 związku z otwarciem nowego cyklotronu w Katowicach Spółka, umowa najmu cyklotronu w Warszawie obowiązuje do końca I kwartału 2027 roku.

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.

2 października 2026 roku w Katowicach otworzono nową fabrykę radiofarmaceutyków Alteris. W III kwartale 2026 roku zakończono prace budowlane, uzyskano pozwolenie na użytkowanie i zakończono instalację sprzętu. Kwota nakładów inwestycyjnych poniesiona do końca września 2026 roku wyniosła 65 milionów złotych netto, a do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania – 69 milionów złotych netto. To nowoczesne centrum to 2.505 m² zaawansowanej infrastruktury produkcyjnej i laboratoryjnej, łączącej technologie medyczne, farmację, ochronę radiologiczną, automatykę i specjalistyczne rozwiązania techniczne. Inwestycja o znaczeniu długoterminowym – w technologię, kompetencje i dalszy rozwój medycyny nuklearnej w Polsce. W październiku 2026 roku uzyskano wpis do krajowego rejestru wytwórców, importerów oraz dystrybutorów substancji czynnych natomiast w listopadzie 2026 roku otrzymano zezwolenie na wytwarzanie produktów leczniczych wydawane przez Głównego Inspektora Farmaceutycznego. Oczekujemy na zatwierdzenie zmiany porejestracyjnej dotyczącej dodania nowego miejsca wytwarzania dla produktu V-PET. Planowane rozpoczęcie komercyjnej produkcji V-PET to przełom I i II kwartału 2027 roku. Obecnie prowadzone są walidacje procesowe dla radiofamaceutyków NaF, FCH oraz PSMA.

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

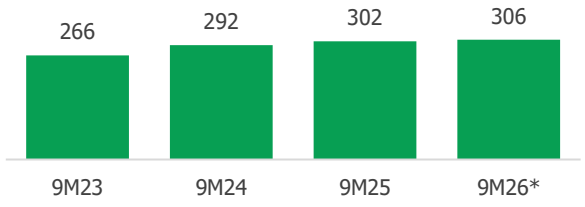
2.1. Działalność Emitenta do dnia publikacji raportu okresowego

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

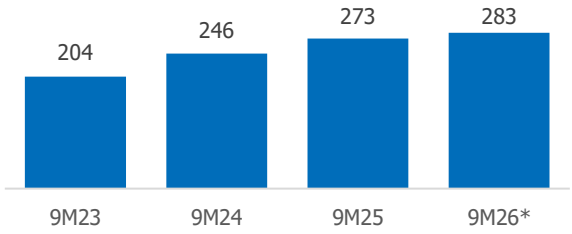
2.1.1. Diagnostyka – Usługi medyczne i sprzedaż radiofarmaceutyków

Poniższy graf przedstawia kształtowanie się liczby zrealizowanych w Voxel badań TK, MR, PET i SPECT wraz z przychodami z tych badań w okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026. W związku z połączeniem się jednostki dominującej z Pro-Scan i Supramed liczba badań wykonanych w 9M26 obejmuje także badania wykonane w pracowniach tych spółek w trakcie 9M26.

Liczba zrealizowanych badań TK, MR, PET i SPECT w Voxel (w tys.) w okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026:



Przychody ze sprzedaży badań TK, MR, PET i SPECT w Voxel (mln PLN) w okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026:



* dane dot. spółek Voxel, Pro-Scan i Supramed w 9M26

W okresie 9 miesięcy 2026 roku liczba kluczowych badań w Voxel zwiększyła się o 1% r/r w porównaniu do 9M25, w tym w 3Q26: wzrost o 1% r/r i o 10% kw./kw. (to jest w porównaniu do 2Q26). Normalizując liczbę badań w 9M25 o liczbę badań wykonanych w pracowni spółki Pro-Scan, tj. o ponad 1,8 tysięcy badań (w celu zapewnienia porównywalności danych), liczba badań w 9M26 w dalszym ciągu wzrosła o 1% r/r, jednak w 3Q26 odnotowano spadek liczby badań o 1% r/r i wzrost liczby badań o 10% kw./kw.

Niższa liczba badań w 2Q26 i 3Q26 wynikała z wprowadzonych zmian w sposobie finansowania przez NFZ badań TK i MR wykonywanych w ramach tzw. nadwykonań. Spadek liczby badań w 2Q26 wyniósł w badaniach TK 11% r/r i 6% kw./kw., a w badaniach MR 16% r/r i 22% kw./kw. W 3Q26 częściowo zniwelowano te spadki – liczba badań TK w 3Q26 wzrosła o 8%r/r i o 14% kw./kw., a liczba badań MR spadła 4% r/r (normalizując liczbę badan w 3Q25 o badania w Pro-Scan – spadła 6% r/r) i wzrosła o 10% kw./kw. Łączna liczba badań TK w 9M25 zmniejszyła się o 1% r/r, a badań MR wzrosła o 1% r/r (normalizując liczbę badań w 9M25 o badania w Pro-Scan – liczba badań nie zmieniła się r/r).

Liczba badań PET w 9M26 była wyższa o 23% r/r, w tym w 3Q26 – wzrost o 18% r/r i spadek o 2% kw./kw. Częściowo wzrosty te wynikały 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). Liczba badań SPECT w 9M26 spadła o 5% r/r (w tym w 3Q26 pozostała na zbliżonym poziomie r/r i wzrosła o 10% kw./kw.). Niższa liczba badań PET kw./kw. wynikała głównie ze zmniejszenia liczby standardowych badań onkologicznych oraz badań z zastosowaniem choliny, jednocześnie odnotowano dalszy wzrost liczby badań PET-PSMA, co potwierdza utrzymanie kierunku rozwoju oferty badań specjalistycznych. Pomimo niewielkiego spadku wolumenu średnia wartość badania PET wzrosła.

Wpływ na przychody ze sprzedaży ujęte w 9M26 roku poza zmianą liczby badań miały następujące zdarzenia:

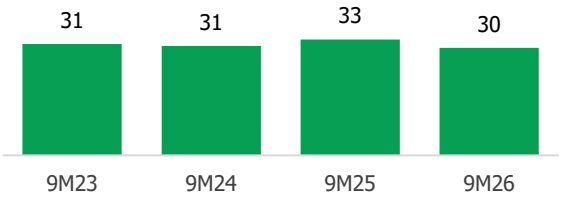
- wprowadzona od 1 lipca 2025 roku zmiana wyceny wszystkich kluczowych badań refundowanych, która wyniosła około 2% w badaniach TK i MR, około 3,5% w badaniach PET i o około 3-6,5% w badaniach SPECT,
- wprowadzona od 1 stycznia 2026 roku zmiana wycen refundowanych badań TK i MR, która objęła zmianę liczby 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,
- wprowadzona od 1 lipca 2026 roku zmiana wyceny badań refundowanych, która wyniosła około 4% w badaniach PET i około 4% w badaniach izotopowych (część badań SPECT) w porównaniu do wycen z 1H26 (brak zmian w pozostałych typach badań),
- począwszy od 1 kwietnia 2026 roku zmianie uległ sposób finansowania badań TK i MR realizowanych ponad limity określone w zawartych z NFZ kontraktach i świadczenia te są finansowane na poziomie 50% przychodu możliwego do uzyskania. Kwestia ta została szerzej omówiona w nocie 4.1 niniejszego sprawozdania,
- zmiana struktury badań, w tym zwiększenie liczby badań wysokospecjalistycznych, szczególnie w TK, co pozwoliło częściowo zrekompensować efekt zmiany wycen świadczeń wprowadzonej od 1Q26,
- 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 w 9M26 wzrost przychodów ze sprzedaży kluczowych badań, który wyniósł 4% r/r, to jest powyżej wzrostu wolumenów (normalizując przychody za 9M25 o wpływ Pro-Scan, tj. o 1,2 miliona złotych z 3Q25 – zwiększenie przychodów o 3% r/r). W 9M26 wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów. W 3Q26 Spółka odnotowała zmniejszenie przychodów ze sprzedaży kluczowych badań o 1% r/r (normalizując przychody 3Q25 o przychody Pro-Scan – zmniejszenie wyniosło 3% r/r) i wzrost przychodów o 6% kw./kw. Dynamika przychodów w 3Q26 poniżej dynamiki wolumenów w związku z zmianą wycen badań TK i MR wprowadzoną od 1Q26, zmniejszeniem od 2Q26 do 50% ceny za badania refundowane TK i MR wykonane w ramach nadwykonań i zmianą struktury badań MR (niższa liczba badań z kontrastem oraz większa liczbę prostszych badań, co wpłynęło na zmniejszenie średniej ceny badania).

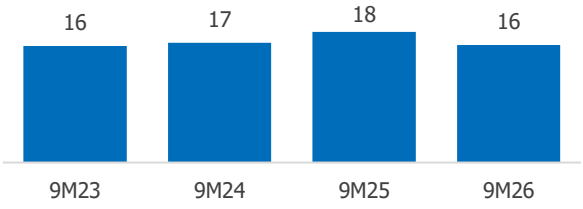
Skumulowany średni roczny wzrost przychodów w latach 2023-2026 (CAGR) wyniósł 12%, podczas gdy wolumeny wzrosły w tym okresie o 5%. Na wzrost przychodów powyżej wzrostu wolumenów wpłynęła zmiana struktury badań (zwiększenie udziału badań MR, PET i SPECT w strukturze, ale także większy udział wysokospecjalistycznych badań, w szczególności w TK) oraz zmiany wycen świadczeń wprowadzone w ciągu 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 okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026:

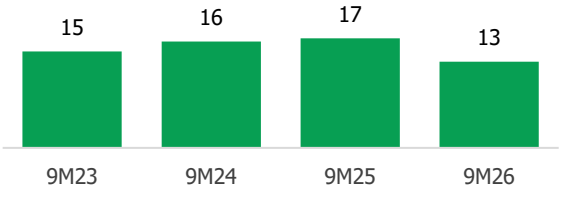


Przychody ze sprzedaży badań TK i MR w Scanix (mln PLN) w okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026:

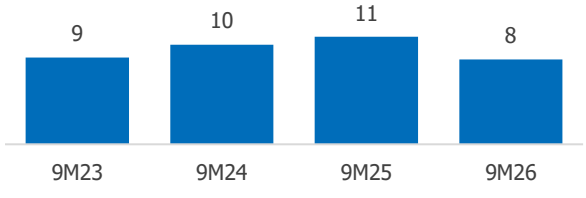


W 9M26 Scanix wykonał o 3% r/r mniej badań TK (w tym w 3Q26: spadek o 9% r/r, ale wzrost o 7% kw./kw.) oraz o 11% r/r mniej badań MR (w tym w 3Q26: spadek o 22% r/r, ale wzrost o16% kw./kw.). W konsekwencji spółka odnotowała w 9M26 spadek liczby badań ogółem o 7% r/r (w tym w 3Q26: spadek o 16% r/r, ale wzrost o 11% kw./kw.) i spadek przychodów z tych badań o 10% r/r (w tym w 3Q26: spadek o 24% r/r, ale wzrost o 7% kw./kw.). Spadek przychodów większy niż spadek wolumenów – wpływ niższych od 1Q26 wycen badań refundowanych, niższych od 2Q26 cen badań refundowanych wykonanych w ramach nadwykonań oraz pogorszenia struktury badań MR.

Liczba wykonanych badań MR w Rezonans Powiśle (w tys.) w okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026:



Przychody ze sprzedaży badań MR w Rezonans Powiśle (mln PLN) w okresie 9 miesięcy w latach 2023-2026:



W 9M26 Rezonans Powiśle wykonał o 21% r/r mniej badań MR (w tym w 3Q26: spadek o 45% r/r i o 17% kw./kw., a przychody z badań ogółem spadły o 21% r/r (w tym w 3Q26: o 47% r/r i 21% kw./kw.). Większe spadki liczby badań w 3Q26 w związku z wymianą MR w Brzesku oraz modernizacją MR w Tarnowie, co spowodowało czasowe zamknięcie tych pracowni.

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 TK i MR, 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 tych badań realizowanych ponad limity określone w zawartych kontraktach z NFZ – obecnie są one finansowane w 50% (za wyjątkiem badań dla dzieci i pacjentów onkologicznych).

W okresie 9 miesięcy 2026 roku jednostka dominująca odnotowała wyższe o ponad 3,0 miliony złotych przychody ze sprzedaży radiofarmaceutyków, tj. wzrost o 32% r/r (w tym w 3Q26: wzrost o 1,2 milion złotych, tj. 37% 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 2026 roku Alteris znacząco wzmocnił swoją pozycję w obszarze zaawansowanych systemów IT dla ochrony zdrowia. Spółka realizuje dla Centrum e-Zdrowia (CeZ) strategiczne projekty związane z rozwojem krajowej infrastruktury cyfrowej w ramach programu e-Zdrowie KPO, a równolegle prowadzi szeroki program integracji środowisk diagnostyki obrazowej w szpitalach z centralną Platformą Usług Inteligentnych („PUI"). Projekt ten dotyczy dostawy, wdrożenia oraz utrzymania komponentów oprogramowania dla PUI, obejmujących system integracyjno-orkiestracyjny wraz z integracją z modelami sztucznej inteligencji. Alteris odpowiada za dostawę i wdrożenie tego systemu stanowiącego jeden z podstawowych elementów PUI. System umożliwia komunikację pomiędzy systemami informatycznymi podmiotów leczniczych a modelami sztucznej inteligencji wykorzystywanymi do analizy badań obrazowych. Platforma zapewnia bezpieczny i skalowalny przepływ zleceń analiz SI, zarządzanie modelami sztucznej inteligencji oraz gromadzenie danych niezbędnych do monitorowania skuteczności, raportowania i rozliczeń. W praktyce system działający po stronie podmiotu leczniczego może przekazać do PUI zlecenie analizy wraz z danymi badania, a następnie monitorować status zlecenia i odebrać wynik analizy wykonanej przez odpowiedni model AI. Projekt stanowi zaawansowane przedsięwzięcie technologiczne, łączące integrację systemów medycznych, bezpieczną wymianę danych obrazowych oraz orkiestrację wielu modeli sztucznej inteligencji w ramach jednej centralnej platformy. Wartość zamówienia podstawowego wyniosła 17,9 milionów złotych, a maksymalna wartość kontraktu to 20,2 milionów złotych. Projekt PUI lokuje Alteris bezpośrednio w centrum rozwoju infrastruktury umożliwiającej wykorzystanie sztucznej inteligencji w polskiej diagnostyce obrazowej. Projekt zakończono w IV kwartale 2026 roku.

Dodatkowo Alteris realizuje projekt dostawy licencji oprogramowania do przeglądania obrazów medycznych dla Centrum e-Zdrowia, to jest rozwiązania przeznaczonego do przeglądania i analizy obrazów medycznych, umożliwiające dostęp dla co najmniej 1 tysiąca jednoczesnych użytkowników. System umożliwia m.in. obsługę danych medycznych w standardzie DICOM, integrację z systemami PACS i HIS oraz pracę w skalowalnym środowisku on-premise. Dostawa została zrealizowana w dniu 22 lipca 2026 roku i objęła rozwiązanie przeznaczone dla 1 tysiąca równocześnie pracujących użytkowników. Łączna wartość kontraktu to 5,5 milionów złotych.

Równolegle do realizacji centralnej PUI dla Centrum e-Zdrowia Alteris uczestniczył w projektach finansowanych ze środków KPO realizowanych bezpośrednio w podmiotach leczniczych. Spółka zrealizowała ponad 50 wdrożeń integracyjnych w odrębnych szpitalach, obejmujących połączenie lokalnych środowisk diagnostyki obrazowej RIS/PACS z centralną PUI. Większość z tych projektów zakończyła się już w II i III kwartale 2026 roku. Zakres tych prac obejmował techniczną integrację umożliwiającą przekazywanie z systemów szpitalnych zleceń analiz SI oraz danych obrazowych DICOM do PUI, a następnie obsługę statusów i wyników analiz zwracanych przez platformę. Łączna wartość realizowanych przez Alteris projektów integracyjnych przekracza 22,0 miliony złotych.

Zakładany przez Centrum e-Zdrowia i Ministerstwo Zdrowia scenariusz wdrożenia PUI obejmuje 400 szpitali. Jednocześnie system projektowany jest z myślą o dalszej skalowalności i możliwości obsługi wszystkich 577 podmiotów należących do sieci szpitali NFZ.

Dzięki powyższym projektom Alteris zajmuje szczególną pozycję w całym ekosystemie PUI – spółka buduje centralny system integracyjno-orkiestracyjny dla Centrum e-Zdrowia, a jednocześnie realizuje integracje po stronie lokalnych środowisk RIS/PACS w ponad 50 szpitalach w Polsce. Alteris posiada tym samym kompetencje obejmujące cały proces wymiany danych – od infrastruktury diagnostyki obrazowej działającej w szpitalu, poprzez integrację RIS/PACS z PUI, aż po centralną platformę odpowiedzialną za kierowanie badań do modeli sztucznej inteligencji i obsługę wyników. Realizacja centralnych projektów dla Centrum e-Zdrowia oraz ponad 50 wdrożeń integracyjnych wzmacnia pozycję Alteris w obszarze diagnostyki obrazowej, integracji systemów RIS/PACS oraz wykorzystania sztucznej inteligencji w polskiej ochronie zdrowia.

W konsekwencji w II i III kwartale 2026 roku głównym obszarem prac informatycznych w Alteris było dostosowanie systemu do 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.

W kolejnych miesiąca 2026 Alteris kontynuuje rozwój mechanizmów integracyjnych z platformą PUI oraz prowadzi pierwsze testy, a także pierwsze wdrożenia produkcyjne. Równolegle trwają prace nad możliwością integracją algorytmów AI spoza platformy PUI, co zapewni jeszcze większą elastyczność w zakresie integracji narzędzi wspierających pracę lekarzy.

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. Wypracowane zostało rozwiązanie integrujące jednego z dostawców rozwiązań tabletów biometrycznych dostępnych na polskim rynku. Rozwiązanie zostało wdrożone produkcyjnie u jednego z klientów, trwają również wdrożenia u kolejnych. Równolegle trwają pracę nad możliwością wykorzystania i zintegrowania rozwiązań innego dostawcy podobnych rozwiązań, co pozwoli nam na zaoferowanie tej funkcjonalności szerszemu gronu klientów. Alteris Pozytywnie przeszedł Audyt recertyfikujący oferowany produkt jako produkt medyczny, zgodnie z normą ISO 13485.

W 9M26 Alteris zrealizował ponad 70 projektów dotyczących wdrożenia PUI do szpitali oraz 9 projektów na dostawę licencji na oprogramowanie, usługi wdrożenia oraz sprzęt IT.

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.

Radpoint był również zaangażowany w realizację projektów dotyczących PUI oraz pozostałych projektów dla Centrum e-Zdrowia.

2.1.2.2. Dostawa sprzętu medycznego i budowa pracowni diagnostycznych pod klucz

W okresie 9 miesięcy 2026 roku Alteris zrealizował następujące projekty o wartości jednostkowej przekraczającej kwotę 0,5 miliona złotych każdy:

- 3 projekty związane z realizacją prac adaptacyjno-budowlanych o łącznej wartości około 3,0 milionów złotych (dla Voxel Inwestycje),
- 6 projektów obejmujących dostawę sprzętu medycznego tj. 4 aparatów tomografii komputerowej, 4 aparatów RTG z wyposażeniem i oprogramowaniem wraz z wykonaniem prac adaptacyjno-budowlanych na łączną kwotę 26,9 milionów złotych,
- 6 projektów na dostawę sprzętu medycznego (2 aparaty MR, 3 aparaty TK, 3 aparaty RTG) na łączną kwotę 30,3 milionów złotych netto (w tym dwa projekty dla spółek z Grupy Voxel, które zostały sfinansowane leasingiem finansowym, a zatem są ujmowane jako sprzedaż do klientów zewnętrznych),
- 2 projekty dotyczące dostawy 2 aparatów TK w pracowni „pod klucz" w tym jeden projekt dotyczący dostawy pracowni w zabudowie kontenerowej na łączną kwotę 13,1 milionów złotych netto.

2.1.3. Terapia – Neuroradiochirurgia

W okresie 9 miesięcy 2026 roku Exira zrealizowała 446 procedur gamma knife, co oznacza nieznaczny wzrost liczby badań o 16 procedur, tj. o 4% r/r (w tym w 3Q26: wykonała 144 procedury, co oznacza wzrost o 3% r/r). Liczba badań MR zrealizowanych przez spółkę Exira w 9M26 wyniosła prawie 3,2 tysięcy co oznacza wzrost o 7% r/r (w tym w 3Q26: prawie 1,1 tysiąca badań, tj. spadek o 8% r/r; wyższa liczba badań w 3Q25, wynikała ze zwiększonego wolumenu badań komercyjnych realizowanych na rzecz pobliskiego szpitala w związku z trwającą tam wymianą aparatu rezonansu magnetycznego).

W 9M26 roku spółka odnotowała przychody w wysokości 12,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 1,0 milion złotych, tj. 9% r/r. W 3Q26 przychody wyniosły 3,7 miliona złotych, co oznacza wzrost o 0,2 miliona złotych, tj. 4% 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 6,1 miliona złotych, tj. o 0,8 miliona złotych więcej niż w 9M25, wzrost o 14% r/r oraz realizację marży EBITDA na poziomie 50% w 9M26, to jest wyższą o 2 pp. r/r. EBITDA w 3Q26 wyniosła 1,6 miliona złotych, co oznacza wzrost o 0,2 miliona złotych, tj. 16% r/r, marża EBITDA wyniosła 43%, tj. o 4 pp. więcej niż w 3Q25. Na niższe wyniki 9M25 miało wpływ ujęcie kosztów dodatkowego wynagrodzenia personelu medycznego za realizację planów finansowych w latach poprzednich (0,3 mln PLN).

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)	3Q26	3Q25	r/r	9M26	9M25	r/r
Przychody ze sprzedaży	155 539,5	142 966,1	9%	497 551,3	428 154,7	16%
Zysk brutto ze sprzedaży	60 022,7	44 060,3	36%	163 326,0	123 076,2	33%
Marża brutto na sprzedaży	*39%*	*31%*	*8 pp.*	*33%*	*29%*	*4 pp.*
Zysk działalności operacyjnej	48 972,7	36 669,9	34%	134 626,1	99 033,8	36%
Marża operacyjna	*31%*	*26%*	*5 pp.*	*27%*	*23%*	*4 pp.*
Zysk/(strata) brutto	46 807,0	34 740,0	35%	128 335,0	92 532,3	39%
Zysk/(strata) netto	37 346,9	27 945,1	34%	103 050,4	74 736,6	38%
Marża netto	*24%*	*20%*	*4 pp.*	*21%*	*17%*	*4 pp.*
Zysk/(strata) netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	36 093,2	27 571,8	31%	100 524,5	73 714,8	36%
Marża netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej	*23%*	*19%*	*4 pp.*	*20%*	*17%*	*3 pp.*
EBITDA	**64 425,4**	**50 743,4**	**27%**	**179 863,6**	**139 959,2**	**29%**
Marża EBITDA	*41%*	*35%*	*6 pp.*	*36%*	*33%*	*3 pp.*
Zdarzenia jednorazowe						
Wpływ na EBIT, EBITDA i zysk netto:						
- zysk / (strata) ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych i koszty ich likwidacji	*275,6*	*79,4*		*157,9*	*-775,2*	
- przychody z odszkodowań	*0,0*	*0,0*		*669,5*	*0,0*	
- utworzenie odpisu aktualizującego wartość środków trwałych w budowie	*0,0*	*0,0*		*-968,7*	*0,0*	
- utworzenie odpisu aktualizującego wartość zapasów oraz koszty ich likwidacji	*-1 825,3*	*0,0*		*-1 825,3*	*0,0*	
- utworzenie odpisu aktualizującego wartość należności	*-124,6*	*0,0*		*-438,4*	*0,0*	
RAZEM	***-1 674,3***	***79,4***		***-2 405,0***	***-775,2***	
Zysk działalności operacyjnej skorygowany	50 647,0	36 590,5	38%	137 031,1	99 809,0	37%
Zysk netto skorygowany	39 021,2	27 865,7	40%	105 455,4	75 511,8	40%
EBITDA skorygowana	**66 099,7**	**50 664,0**	**30%**	**182 268,6**	**140 734,4**	**30%**
Marża EBITDA skorygowana	*42%*	*35%*	*7 pp.*	*37%*	*33%*	*4 pp.*

W okresie 9 miesięcy 2026 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 497,6 milionów złotych i były wyższe o 69,4 milionów złotych, tj. 16% w porównaniu do 9M25 (w tym w 3Q26 przychody wzrosły o 12,6 milionów złotych, tj. 9% r/r). Sprzedaż w 9M26 wyższa r/r we wszystkich segmentach (w tym w 3Q26 niższa o 3% r/r w segmencie Diagnostyka i wyższa w pozostałych segmentach). Największa dynamika przychodów w segmencie IT & infrastruktura – wzrost przychodów do klientów zewnętrznych o 59,6 milionów złotych, tj. 58% r/r. Zmiana przychodów w poszczególnych spółkach w 9M26 prezentowała się następująco:

- Voxel (w 9M26 wraz z Pro-Scan i Supramed) – wzrost liczby kluczowych badań o 1% r/r (w tym w 3Q26: wzrost o 1 r/r; korygując liczbę badań w 3Q25 o badania w pracowni Pro-Scan – spadek o 1% r/r), przychody ze sprzedaży w wysokości 304,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 14,3 milionów złotych, tj. 5% r/r, w tym w 3Q26: wzrost przychodów o 0,7 miliona złotych, tj. 1% r/r (zwiększając przychody w 9M25 i 3Q25 o przychody Pro-Scan odnotowano odpowiednio wzrost przychodów o 13,1 milionów złotych, tj. 4% r/r i spadek przychodów o 0,5 miliona złotych, tj. o 0,5% r/r); w 9M26 dynamika zmiany przychodów korzystniejsza od zmiany wolumenów – efekt zmiany struktury badań, a także zmian wycen badań (pozytywny wpływ głównie na badania PET i SPECT); w 3Q26 dynamika zmiany przychodów niższa od zmiany wolumenów – efekt zmniejszenia odpłatności za badania wykonane w ramach nadwykonań do 50%, zmiany wycen i struktury badań,
- Scanix – spadek liczby badań TK i MR o 7% r/r (w tym w 3Q26: spadek o 16% r/r) i zmniejszenie przychodów z tych badań o 10% r/r (w tym w 3Q26: spadek o 24% r/r); przychody ogółem w wysokości 22,3 milionów złotych, co oznacza spadek o 3,7 miliona złotych, tj. 14% r/r (w tym w 3Q26: spadek o 2,5 miliona złotych, tj. 27% r/r), czyli większy od spadku wolumenów przez niższe przychody z

pozostałych usług medycznych wykonywanych dla spółek z Grupy, a także zmniejszenie średniej ceny sprzedaży badań MR (niekorzystny wpływ przychodów z badań wykonanych w ramach nadwykonań i płatnych w 50%, a także zmiany struktury badań),

- Rezonans Powiśle – spadek liczby badań MR o 21% r/r (w tym w 3Q26: spadek o 45% r/r, większe spadki liczby badań związane z wymianą i modernizacją sprzętu w 2 pracowniach spółki), przychody w wysokości 8,4 milionów złotych, niższe o 2,2 miliona złotych o 21% r/r (w tym w 3Q26: przychody w wysokości 2,0 milionów złotych, tj. niższe o 47% r/r), zmiana w korelacji ze spadkiem wolumenów (w 3Q26 spadek przychodów większy od spadku wolumenów przez zmniejszenie średniej ceny sprzedaży badań MR, niekorzystny wpływ przychodów z badań wykonanych w ramach nadwykonań i płatnych w 50% oraz zmiany struktury badań),
- Exira – wzrost liczby terapii o 4% r/r i liczby badań MR o 7% r/r (w tym w 3Q26: odpowiednio wzrost o 3% i spadek o 8% r/r); przychody w wysokości 12,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 1,0 milion złotych, tj. 9% r/r (w tym w 3Q26 przychody w wysokości 3,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 0,1 miliona złotych, tj. 4% r/r),
- Alteris – osiągnął przychody w wysokości 156,0 milionów złotych, tj. o 46,4 milionów złotych wyższe niż w 9M25, wzrost o 42% r/r (w tym w 3Q26: przychody w wysokości 43,0 milionów złotych, wzrost o 49% r/r). Wyższe przychody spowodowane dużą liczbą projektów, w tym projektów związanych z platformą PUI oraz projektów infrastrukturalnych sfinansowanych przez środki otrzymane przez szpitale w ramach KPO. Wyższe przychody mimo wysokiej bazy w 9M25 w zakresie sprzedaży sprzętu medycznego do instytucji finansujących, który następnie został wyleasingowany przez te instytucje do spółek z Grupy Voxel. W 9M26 sprzedaż ta wyniosła 7,8 milionów złotych (w całości w 1Q26), podczas gdy w 9M25 – aż 39,9 milionów złotych (w całości w 1H25, w tym w większości w 1Q25). Zmiany sprzedaży w podziale na Grupy odbiorców były następujące:
  - sprzedaż do klientów zewnętrznych – przychody wyniosły 142,2 milionów złotych, co oznacza wzrost o 54,2 milionów złotych, tj. 62% r/r (3Q26: przychody w wysokości 39,7 milionów złotych, co oznacza wzrost o 15,3 milionów złotych, tj. o 63% r/r). Po skorygowaniu przychodów o transakcje związane ze sprzedażą sprzętu przeznaczonego dla spółek z Grupy Voxel do instytucji finansujących, spółka odnotowała w 9M26 pozostałą sprzedaż do klientów zewnętrznych o wartości 134,4 milionów złotych, to jest wyższą o 86,2 milionów złotych niż w 9M25, wzrost o 179% r/r,
  - sprzedaż do jednostek powiązanych – przychody wyniosły 13,8 milionów złotych, co oznacza spadek o 7,8 milionów złotych, tj. 36% r/r (3Q26: przychody w wysokości 3,4 milionów złotych, spadek o 26% r/r)
- Radpoint – przychody ze sprzedaży wyniosły 27,1 milionów złotych (w tym w Grupie: 12,9 milionów złotych), co oznacza wzrost o 16,6 milionów złotych, tj. o 157% r/r; w 3Q26 przychody w wysokości 14,4 milionów złotych (w tym 10,2 milionów złotych w Grupie), co oznacza wzrost o 10,5 milionów złotych, tj. o 275% r/r.

Spółki diagnostyczne odnotowały w 9M26 (w szczególności w 2Q26) zmniejszenie liczby badań o 1% r/r, co było związane z wprowadzeniem zmian w finansowaniu refundowanych badań TK i MR wykonywanych w ramach nadwykonań. Spadki te zostały częściowo skompensowane przez pozytywny wpływ otwarcia nowych pracowni, akwizycji w spółki diagnostyczne i wzrostu wycen świadczeń badań refundowanych, który został wprowadzony od 1 lipca 2025 roku i 1 lipca 2026 (w zakresie badań PET i części badań SPECT), a także zmiany struktury badań. Duży wzrost sprzedaży w segmencie IT & infrastruktura, dzięki większej liczbie zrealizowanych projektów.

Grupa Kapitałowa odnotowała wzrost zysku brutto ze sprzedaży w 9M26 o 40,2 milionów złotych, tj. o 33% r/r i w 3Q26 o 16,0 milionów złotych, tj. o 36%. Marża brutto na sprzedaży wyniosła odpowiednio 33% w 9M26 i 39% w 3Q26, co oznacza wzrost o 4 pp. w 9M26 i o 8 pp. w 3Q26. Wzrost marży brutto głównie z uwagi na poprawę marży w Alteris (o 19 pp.) i Radpoint (o 23 pp.), co było związane z większą liczbą projektów oraz wyższą marżą zrealizowaną na tych projektach (w szczególności w przypadku Alteris dostarczono więcej projektów informatycznych, aniżeli infrastrukturalnych, co spowodowało poprawę marży).

Wyższą marżę brutto odnotowała także Exira (poprawa o 2 pp.). Pozostałe spółki diagnostyczne zanotowały jej pogorszenie – Voxel o 2 pp., Scanix o 8 pp., Rezonans Powiśle aż o 17 pp. Zmniejszenie marży brutto w spółkach diagnostycznych było efektem mniejszej liczby wykonanych badań oraz niższą odpłatnością za badania TK i MR wykonane w nadwykonaniach.

Koszty ogólnego zarządu oraz koszty sprzedaży wzrosły w 9M26 o 3,5 milionów złotych, tj. 14% r/r, w tym w 3Q26 wzrost o 1,8 miliona złotych, tj. 22% r/r. Wyższe koszty na skutek wyższej skali działalności, ale także w związku ze wzrostem wynagrodzeń i kosztów usług obcych.

W 9M26 roku Grupa wygenerowała zysk na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości 0,2 miliona złotych, podczas gdy w ubiegłym roku zysk wyniósł 1,4 miliona złotych. W 3Q26 Grupa odnotowała stratę na pozostałej działalności operacyjnej w wysokości 0,9 miliona złotych, podczas gdy w 3Q25 rozpoznano zysk w wysokości 0,9 miliona złotych. Zmiany w obrębie pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych spowodowały przede wszystkim następujące zdarzenia, traktowane jako zdarzenia jednorazowe:

- ujęcie w 9M26 kosztów odpisów aktualizujących wartość środków trwałych w budowie w kwocie 1,0 miliona złotych (w całości w 2Q26); brak takich kosztów w ubiegłym roku,
- ujęcie w 9M26 kosztów likwidacji zapasów w kwocie 1,8 miliona złotych (w całości w 3Q26) dotyczących zapasów spółki Serpens; brak takich kosztów w ubiegłym roku
- ujęcie w 9M26 kosztów utworzenia odpisów aktualizujących wartość należności w wysokości ponad 0,4 miliona złotych (w tym w 3Q26: 0,1 miliona złotych); w ubiegłym roku koszt te wyniosły 0,03 miliona złotych (w całości w 3Q25),
- ujęcie w 9M26 przychodów z odszkodowania w wysokości 0,7 miliona złotych (w całości w 1Q26), podczas gdy koszty związane z naprawą ujęte zostały w 2025 roku,
- ujęcie w 9M26 zysków ze zbycia środków trwałych w wysokości ponad 0,1 miliona złotych (w tym 3Q26: 0,3 miliona złotych); w ubiegłym roku ujęto stratę związaną ze zbyciem i likwidacją środków trwałych w kwocie 0,8 miliona złotych (w tym w 3Q25: zysk w wysokości prawie 0,1 miliona złotych), co było to związane przede wszystkim z wymianą sprzętu medycznego, który nie był w pełni zamortyzowany.

Sumarycznych wpływ powyższych zdarzeń spowodował powstanie dodatkowych kosztów, które wyniosły odpowiednio 2,4 miliona złotych w 9M26 i 1,7 miliona złotych w 3Q26. W ubiegłym roku podobne zdarzenia skutkowały powstaniem kosztów w wysokości 0,8 miliona złotych w 9M25 i zysku w wysokości prawie 0,1 miliona złotych w 3Q25.

Zysk z działalności operacyjnej Grupy w 9M26 wyniósł 134,6 milionów złotych i był wyższy o 35,6 milionów złotych, tj. 36% r/r od EBITu za 9M25, w tym zysk w 3Q26 wyniósł 49,0 milionów złotych i był wyższy o 12,3 milionów złotych, tj. 34% r/r od EBITu za 3Q25. EBIT skorygowany o wpływ zdarzeń jednorazowych wyniósł w 9M26 137,0 milionów złotych, to jest o 37,2 milionów więcej r/r, wzrost o 37% r/r, a w 3Q26 – 50,6 milionów złotych, to jest o 14,1 milionów więcej r/r, co oznacza wzrost o 38% r/r.

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) w 9M26 wyniósł 179,9 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA w 9M25 o 39,9 milionów złotych, tj. wzrost o 29% r/r (w tym w 3Q26 wyniósł 64,4 milionów złotych i był wyższy o 13,7 milionów złotych od EBITDA w 3Q25, tj. wzrost o 27% r/r). Po skorygowaniu wskaźnika o efekt zdarzeń jednorazowych EBITDA skorygowana wyniosła 182,3 milionów złotych w 9M26, to jest o 41,5 milionów więcej niż w 9M25 roku, co oznacza wzrost o 30% r/r (3Q26: EBITDA skorygowana wyniosła 66,1 milionów złotych, co oznacza wzrost o 15,4 milionów złotych, tj. 30% r/r). W konsekwencji marża EBITDA wyniosła w 9M26 36% (9M25: 33%), a marża EBITDA skorygowana – 37% (9M25: 33%). Wzrost EBITDA w 9M26 w Voxel, Alteris, Exira i Radpoint, zmniejszenie w Rezonans Powiśle i Scanix.

Strata na działalności finansowej w 9M26 wyniosła 6,3 milionów złotych, co oznacza poprawę wyniku z działalności finansowej o 0,2 miliona złotych (w tym strata w 3Q25 wyniosła 2,2 miliona złotych, co oznacza pogorszenie o 0,2 miliona złotych). Na poprawę wyniku z działalności finansowej w 9M26 miało wpływ:

- zmniejszenie kosztów odsetek od obligacji i pożyczek o 1,5 miliona złotych (w tym w 3Q26: o 0,1 miliona złotych) w związku ze zmniejszeniem zadłużenia z tego tytułu,
- zmniejszenie odsetek z tytułu umów leasingu finansowego o 0,6 miliona złotych (w tym w 3Q26 zmiana nieistotna); 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 0,4 miliona złotych, w tym w 3Q26 zmiana nieistotna), zwiększeniem ujemnych różnic kursowych (o 0,5 miliona złotych, w tym w 3Q26 o 0,4 miliona złotych) i zmniejszeniem przychodów z odsetek bankowych (o 0,5 miliona złotych, w tym w 3Q26 zmiana nieistotna). Wpływ występowania ujemnych różnic kursowych na zwiększenie straty z działalności finansowej w 3Q26 w porównaniu do ubiegłego roku.

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 wrz 26	31 gru 25 skorygowane	YTD
Rzeczowe aktywa trwałe	412 203,3	365 177,8	13%
Aktywa niematerialne	33 387,9	36 511,0	-9%
Aktywa trwałe	**549 737,2**	**504 421,9**	**9%**
Zapasy	24 733,2	23 158,7	7%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	140 458,8	155 291,2	-10%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	65 536,4	13 022,8	403%
Aktywa obrotowe	**238 927,0**	**195 214,7**	**22%**
Kapitał własny	**484 643,3**	**408 574,9**	**19%**
Zobowiązania długoterminowe	**164 561,1**	**146 110,8**	**13%**
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	130 256,4	114 682,9	14%
Zobowiązania krótkoterminowe	**139 965,2**	**144 950,9**	**-3%**
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	35 928,9	70 964,0	-49%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	82 837,5	56 846,6	46%
Zobowiązania ogółem	**304 526,3**	**291 061,7**	**5%**
Kapitał obrotowy*	**108 381,5**	**109 745,1**	**-1%**

**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 47,0 milionów złotych, tj. 13% – głównie nakłady związane z zakupem budynków w Krakowie i Bytomiu, budową cyklotronu oraz zakupem zorganizowanej części przedsiębiorstwa (pracownie TK i MR w Czeladzi),
- zmniejszenie należności handlowych i pozostałych należności o 14,8 milionów złotych, tj. 10% – skutek zmniejszenia stanu zaliczek na dostawy o 15,9 milionów złotych, które dotyczyły głównie zakupów sprzętu i materiałów do nowego cyklotronu; stan należności handlowych na zbliżonym poziomie r/r,
- zwiększenie środków pieniężnych o 52,5 milionów złotych, tj. ponad 5-krotny wzrost – głównie dzięki zwiększeniu przepływów z działalności operacyjnej, w tym wyższemu zyskowi brutto i amortyzacji, zwiększeniu stanu zobowiązań handlowych i pozostałych oraz niższym przepływom z tytułu zapłaconego podatku dochodowego oraz niższym wydatkom z działalności finansowej,
- zwiększenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 26,0 milionów złotych, tj. 46% – głównie na skutek ujęcia zobowiązań wobec akcjonariuszy z tytuły dywidendy w wysokości 26,3 milionów złotych,
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 15,6 milionów złotych, tj. 14% – skutek zawarcia nowej umowy kredytu dotyczącej finansowania zakupu budynku w Krakowie,
- zmniejszenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 35,0 miliona złotych, tj. 49% – głównie efekt spłaty kredytu w rachunku bieżącym przez Voxel i Alteris,
- zmniejszenie kapitału obrotowego o 1,4 miliona złotych, tj. 1% – wzrost zobowiązań handlowych i zmniejszenie należności handlowych na łączną kwotę 2,9 miliona złotych, co zostało częściowo skompensowane wzrostem stanu zapasów o kwotę 1,6 miliona złotych.

Sytuacja finansowa (w tysiącach PLN)	30 wrz 26	30 wrz 25 skorygowane	r/r
Rzeczowe aktywa trwałe	412 203,3	353 314,6	17%
Aktywa niematerialne	33 387,9	35 749,9	-7%
Aktywa trwałe	**549 737,2**	**472 796,4**	**16%**
Zapasy	24 733,2	25 809,6	-4%
Należności handlowe oraz pozostałe należności	140 458,8	142 273,7	-1%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	65 536,4	20 361,4	222%
Aktywa obrotowe	**238 927,0**	**196 397,7**	**22%**
Kapitał własny	**484 643,3**	**383 032,2**	**27%**
Zobowiązania długoterminowe	**164 561,1**	**128 166,3**	**28%**
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	130 256,4	95 351,5	37%
Zobowiązania krótkoterminowe	**139 965,2**	**157 995,6**	**-11%**
- w tym zobowiązania finansowe (kredyty, pożyczki, obligacje i leasing)	35 928,9	30 782,9	17%
- tym zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	82 837,5	112 410,0	-26%
Zobowiązania ogółem	**304 526,3**	**286 161,9**	**6%**
Kapitał obrotowy*	**108 381,5**	**99 879,6**	**9%**

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

W wielkościach bilansowych w okresie sprawozdawczym w porównaniu do stanu na dzień 30 września 2025 roku zaszły następujące zmiany:

- zwiększenie rzeczowych aktywów trwałych o 58,9 milionów złotych, tj. 17% – głównie nakłady związane z budową nowego cyklotronu, zakupem sprzętu medycznego oraz pracami adaptacyjno-budowlanymi związanymi z inwestycjami w nowe pracownie, a także zakupem budynków w Krakowie i Bytomiu oraz zakupem zorganizowanej części przedsiębiorstwa,
- zmniejszenie należności handlowych i pozostałych należności o 1,8 miliona złotych, tj. 1% – wynik zmniejszenia stanu zaliczek na dostawy o 11,8 milionów złotych, co zostało częściowo skompensowane wzrostem należności handlowych o 8,3 miliona złotych (w Voxel, Exira, Voxel Inwestycje i Radpoint) oraz należności podatkowych o 2,1 miliona złotych,
- zwiększenie środków pieniężnych o 45,2 milionów złotych, tj. 222% – poprawa przepływów z działalności operacyjnej i finansowej,
- zmniejszenie zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań o 29,6 milionów złotych, tj. 26% – głównie przez niższe o 23,9 milionów złotych r/r zobowiązania wobec akcjonariuszy z tytułu dywidendy, a także przez niższe zobowiązania inwestycyjne (o 7,1 milionów złotych) oraz handlowe (o 1,3 miliona złotych),
- zwiększenie długoterminowych zobowiązań finansowych o 34,9 milionów złotych tj. 37% – głównie wzrost zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek o 32,2 milionów złotych związany z finansowaniem zakupu sprzętu do nowego cyklotronu oraz budynku w Krakowie,
- zwiększenie krótkoterminowych zobowiązań finansowych o 5,1 milionów złotych, tj. o 17% – zwiększenie zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek o 2,7 milionów złotych i zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego o 2,4 milionów złotych, przez ujęcie krótkoterminowej części zobowiązań wynikających z nowych umów, w tym kredytów i pożyczek dotyczących zakupu budynku oraz sprzętu do nowego cyklotronu,
- zwiększenie kapitału obrotowego o 8,5 milionów złotych, tj. 9% – na skutek zwiększenia stanu należności handlowych.

Przepływy pieniężne (w tysiącach PLN)	3Q26	3Q25	r/r	9M26	9M25	r/r
Przepływy netto z działalności operacyjnej	51 851,9	44 887,0	16%	162 124,9	86 049,5	88%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-9 840,1	-18 804,7	n/m	-62 831,7	-64 775,2	n/m
Przepływy netto z działalności finansowej	-11 390,0	-13 735,6	n/m	-46 779,6	-53 824,2	n/m
Przepływy pieniężne netto	**30 621,8**	**12 346,7**	**148%**	**52 513,6**	**-32 549,9**	**n/m**

Wyższe przepływy z działalności operacyjnej w 9M26 i w 3Q26 w związku z wyższym zyskiem brutto i amortyzacją oraz korzystniejszą zmianą stanu należności i zobowiązań handlowych i niższą spłatą podatku dochodowego.

Wydatki netto z działalności inwestycyjnej poniesione w 9M26 wyniosły 62,8 milionów złotych, były niższe od wydatków w 9M25 o 1,9 miliona złotych (w tym w 3Q26 wydatki wyniosły 9,8 milionów złotych, to jest o 9,0 milionów złotych mniej r/r) i związane były głównie z następującymi przepływami inwestycyjnymi:

- nakładami inwestycyjnymi – wydatek w wysokości 64,2 milionów (w tym w 3Q26: 11,6 milionów złotych) w porównaniu do 56,0 milionów złotych 9M25 (w tym w 3Q25: 11,0 milionów złotych). Wydatki głównie związane z prowadzonymi inwestycjami, w tym zakupem budynków w Krakowie i Bytomiu, budową nowego cyklotronu i zakupem zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Zakupy te częściowo były sfinansowane za pomocą leasingu finansowego i pożyczkami, a wpływ finansowania z tego tytułu pomniejsza nakłady inwestycyjne i/lub jest ujęty w przepływach finansowych,
- nabyciem pozostałych aktywów finansowych – wydatek w wysokości 1,1 miliona złotych (brak takich wydatków w 3Q26) związany z dopłatą ceny za nabycie udziałów Pro-Scan i Supramed; w 9M25 wydatek w wysokości 11,2 milionów złotych (w tym w 3Q25: 9,9 milionów złotych) związany z nabyciem udziałów w spółkach Pro-Scan Comrebars oraz dodatkowych udziałów w spółce Dicella, a także wpłatą zadatku na poczet nabycia udziałów w spółce Supramed,
- sprzedażą rzeczowych aktywów trwałych – wpływ w wysokości 2,3 miliona złotych (w tym 3Q26: 1,8 miliona złotych), podczas gdy w 9M25 wpływ w wysokości 3,1 miliona złotych (w tym 3Q25: 2,1 miliona złotych); sprzedaż dotyczyła nieruchomości, sprzętu medycznego i samochodów,
- udzielonymi pożyczkami – wpływ netto w wysokości 0,1 miliona złotych (brak takich przepływów w 3Q26), podczas gdy w 9M25 wydatek netto w wysokości 0,7 miliona złotych (w 3Q25 wpływ nieistotny).

Wydatki netto z działalności finansowej w 9M26 wyniosły 46,8 milionów złotych (3Q26: 11,4 milionów złotych), w porównaniu do wydatków netto w 9M25 w wysokości 53,8 milionów złotych (3Q25: 13,7 milionów złotych) i pochodziły głównie z:

- spłat kredytów i pożyczek – wydatek netto w wysokości 22,2 milionów złotych (3Q26: 0,4 miliona złotych), w porównaniu do 4,7 milionów złotych w 9M25 (3Q25: wydatek 3,2 miliona złotych), związany ze zmniejszeniem wykorzystania przez Voxel i Alteris kredytu w rachunku bieżącym oraz z terminową spłatą pożyczek,
- wpływów z tytułu leasingu finansowego – wpływ w wysokości 8,5 milionów złotych (w całości w 1Q26), w porównaniu do 13,1 milionów złotych w 9M25 (brak wpływów w 3Q25),
- wydatków z tytułu leasingu finansowego – wydatek w wysokości 25,3 milionów (3Q26: 8,3 milionów złotych) w porównaniu do 25,4 milionów złotych w 9M25 (3Q25: 7,8 milionów złotych),
- zapłaty odsetek – wydatek w wysokości 7,0 milionów złotych (3Q26: 2,0 miliony złotych) w porównaniu do 6,1 milionów złotych w 9M25 (3Q25: 1,9 miliona złotych).

Dodatkowo zwiększone wydatki w ubiegłym roku wynikały ze spłaty obligacji w kwocie 30,0 milionów złotych (w całości w 2Q25).

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 9 miesięcy 2026 roku oraz na dzień 30 września 2026 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości w analogicznym okresie poprzedniego roku oraz na dzień 31 grudnia 2025 roku:

Wskaźniki rentowności:		**3Q26**	**3Q25**	**9M26**	**9M25**
Marża operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	31,5%	25,6%	27,1%	23,1%
Marża operacyjna skorygowana	*zysk operacyjny skorygowany / przychody ze sprzedaży*	*32,6%*	*25,6%*	*27,5%*	*23,3%*
Marża EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	41,4%	35,5%	36,1%	32,7%
Marża EBITDA skorygowana	*EBITDA skorygowana / przychody ze sprzedaży*	*42,5%*	*35,4%*	*36,6%*	*32,9%*
Marża netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	24,0%	19,5%	20,7%	17,5%
Marża netto skorygowana	*zysk netto skorygowany / przychody ze sprzedaży*	*25,1%*	*19,5%*	*21,2%*	*17,6%*
Wskaźniki płynności:		**30 wrz 26**	**31 gru 25 skorygowane**	**30 wrz 25 skorygowane**	
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,71	1,35	1,24	
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,53	1,19	1,08	
Wskaźniki zadłużenia:		**30 wrz 26**	**31 gru 25 skorygowane**	**30 wrz 25 skorygowane**	
Pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	kapitał własny / aktywa trwałe	0,88	0,81	0,81	
Zadłużenie ogółem	zobowiązania razem / aktywa razem	0,39	0,42	0,43	
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,63	0,71	0,75	
Dług netto/ EBITDA	(zobowiązania finansowe - środki pieniężne)/ EBITDA za rok	0,44	0,92	0,59	

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

Grupa odnotowała zwiększenie wskaźnika płynności I i II w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2025 roku i 30 września 2025 roku, głównie na skutek zwiększonego stanu środków pieniężnych.

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 i na dzień 30 września 2025 roku. Wskaźnik Długu netto/EBITDA (liczony przy wykorzystaniu EBITDA narastającej za 4Q) był niższy niż na koniec ubiegłego roku i na koniec września 2025 roku. Zmniejszenie wskaźnika r/r głównie przez wyższą EBITDA i wyższemu poziomowi środków pieniężnych.

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 są 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 zostały 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 NFZ jako istotnego elementu wzmacniania 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.

Od dnia 25 czerwca 2026 roku obowiązuje Zarządzenie nr 61/2026/DSOZ Prezesa NFZ, które rozszerzyło zakres świadczeń onkologicznych rozliczanych w wysokości 100% przychodu o badania wykonane w ramach monitorowania leczenia onkologicznego oraz monitorowania po zakończonym leczeniu onkologicznym (tzw. follow – up onkologiczny). Regulacja ma zastosowanie do świadczeń udzielonych od 1 kwietnia 2026 roku. W związku z tą zmianą w 2Q26 i w 3Q26 zidentyfikowano badania onkologiczne spełniające nowe kryteria i ujęto w przychodach w pełnej wartości. Zmiana ta miała pozytywny wpływ na poziom przychodów wykazanych w 2Q26 i 3Q26 i spodziewamy się większego efektu tych zmian w kolejnych kwartałach.

4.2. Program Profilaktyki Raka Płuca

W 3Q26 NFZ ogłosił postępowania konkursowe na wykonywanie badań niskodawkowej tomografii komputerowej („NDTK") klatki piersiowej w ramach Programu Profilaktyki Raka Płuca. Celem tego przesiewowego programu jest wykrycie raka płuca na wczesnym etapie, gdy szanse na całkowite wyleczenie są największe, a tym samym zmniejszenie śmiertelności z powodu tego nowotworu. Badania wykonywane są bez skierowania od lekarzy specjalisty dla pacjentów spełniających kryteria kwalifikacji, tj.:

- wiek w przedziale 55–74 lata, palenie papierosów przez co najmniej 20 paczkolat (np. paczka dziennie przez 20 lat lub 2 paczki dziennie przez 10 lat); warunkiem kwalifikacji byłych palaczy jest zaprzestanie palenia tytoniu w okresie nie dłuższym niż 15 lat wstecz,
- wiek w przedziale 50–54 lata, spełnione powyższe kryterium palenia, a dodatkowo występowanie co najmniej jednego czynnika ryzyka takiego jak:
  - narażenie w związku z wykonywanym zawodem przez co najmniej 2 lata na działanie krzemionki,

berylu, niklu, chromu, kadmu, azbestu, związków arsenu, spalin silników diesla, dymu ze spalania węgla kamiennego, sadzy (np. hutnicy, pracownicy przemysłu elektronicznego i elektrowni oraz górnicy),
- narażenie na radon,
- choroby takie jak chłoniak, rak głowy i szyi, pęcherza moczowego, nerki lub przełyku,
- rak płuca w najbliższej rodzinie,
- chorowanie na przewlekłą obturacyjną chorobę płuc (POChP).

Program obejmuje wizytę kwalifikującą, badanie NDTK, wizytę wynikową oraz kolejne badania kontrolne NDTK (wykonywane corocznie). Badania te są nielimitowane i płatne przez NFZ w 100%, w przypadku wystąpienia nadwykonań.

Voxel i Scanix przystąpiły do postępowań konkursowych we wszystkich województwach, w których posiadały pracownie spełniające kryteria konkursowe. Kryteria te dotyczyły m.in. wymogów sprzętowych (oprogramowania CAD/AI i kontrola dawki) oraz współpracy z lekarzami posiadającymi udokumentowane doświadczeniem w NDTK.

W ramach postępowań konkursowych do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania pozyskano 11 umów na wykonywanie tych badań w 5 województwach. Umowy te obowiązują od połowy października 2026 roku, a w przypadku województwa śląskiego – będą obowiązywały od 1 grudnia 2026 roku. Szacowana populacja docelowa w tym obszarze wynosi 665 tysięcy pacjentów, z czego pracownie Grupy posiadają 11 umów z 30 zawartych przez NFZ w tym obszarze, co stanowi 37% udziału. W ciągu pierwszych tygodni trwania programu w 6 zakontraktowanych pracowniach (tj. bez województwa śląskiego) wykonano około 0,7 tysiąca badań. Obserwujemy spore zainteresowanie badaniami ze strony pacjentów.

Pozyskanie nowych umów spowoduje wzrost wolumenów badań w pracowniach TK i pozwoli na zwiększenie przychodów i rentowności. Efekt zawarcia tych umów powinien być większy w kolejnych okresach.

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: 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, niższa liczba badań refundowanych będzie częściowo skompensowana większą liczbą badań komercyjnych i prywatnych; dodatkowo wpływ ekstrapolacji liczby badań w nowych pracowniach (zakupionych w 2025 i 2026 roku),

  – wprowadzenie przez NFZ od 1 kwietnia 2026 roku 50% płatności za badaniaTK i MR wykonane w ramach nadwykonań (z wyłączeniem badań dla dzieci i pacjentów onkologicznych z kartą DILO),

- wprowadzenie przez NFZ od dnia 25 czerwca 2026 roku (z datą obowiązywania od 1 kwietnia 2026 roku) 100% płatności za badania TK i MR wykonywane w ramach tzw. nadwykonań dla pacjentów onkologicznych w trakcie monitorowania leczenia onkologicznego oraz po zakończonym leczeniu onkologicznym– spodziewany większy wpływ tych zmian na kolejne kwartały,
- 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,
- wprowadzona przez NFZ od 1 lipca 2026 roku zmiana wyceny świadczeń refundowanych – wzrost w PET o około 3% i w BI (część badań SPECT) o około 4% w porównaniu do wycen z 1H26 (brak zmian w pozostałych typach badań), która miała na celu ponownie urealnić koszty świadczeń,
- wprowadzenie przez NFZ od 1 lipca 2026 roku zwiększenia limitów ujętych w umowach – dla badań TK i MR o 2,68%, dla badań PET o 1,1%, a dla badań SPECT między 3,12% a 3,76%,
- 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),
- nowe umowy zawarte z NFZ na wykonywanie badań NDTK – 11 nowych umów w 5 województwach, realizowanych od 4Q26,
- 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,
    - 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 wykorzystanie 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 (od 2025 roku rozpoczęto ich wykonywanie we wszystkich pracowniach SPECT),
  - 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),
- stabilizacja kosztów wynagrodzeń i usług medycznych,

Alteris: segment IT & infrastruktura – Produkty informatyczne i wyposażenie pracowni

- sprzedaż innowacyjnych rozwiązań, w tym większa sprzedaż projektów informatycznych,
- 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 185 milionów złotych, podczas gdy pod koniec listopada 2025 roku backlog na 2025 roku wynosił około 130 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 milionów złotych, podczas gdy pod koniec listopada 2025 roku roku backlog na 2025 roku wynosił około 15 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,
- planowane na 4Q26 rok nakłady inwestycyjne związane z wymianą źródła gamma knife w wysokości około 3,6 milionów złotych

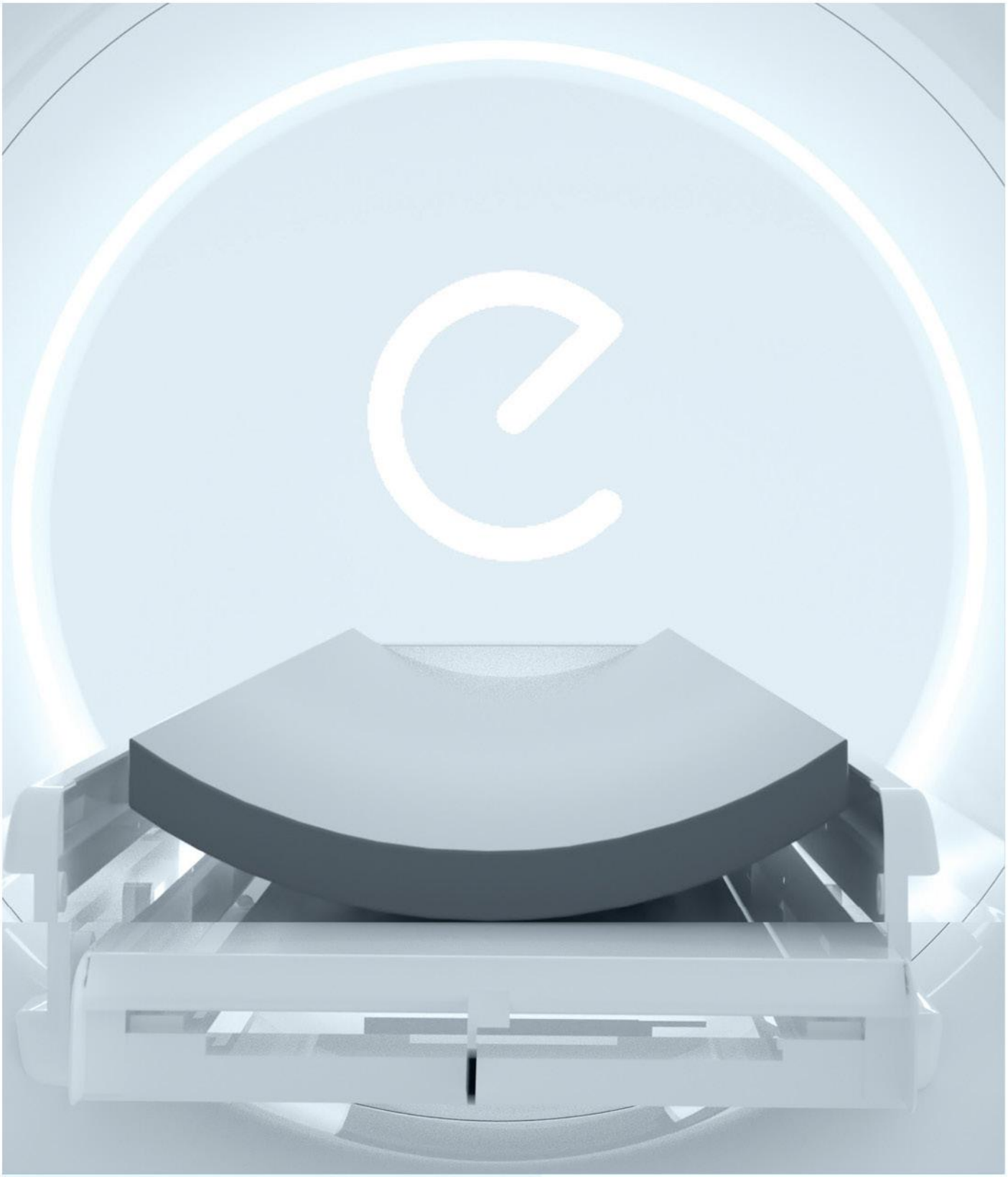
pozostałe jednostki, w tym stowarzyszone

- 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 następstwem 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 prace związane z uruchomieniem nowego cyklotronu.

Kraków, 25 listopada 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